

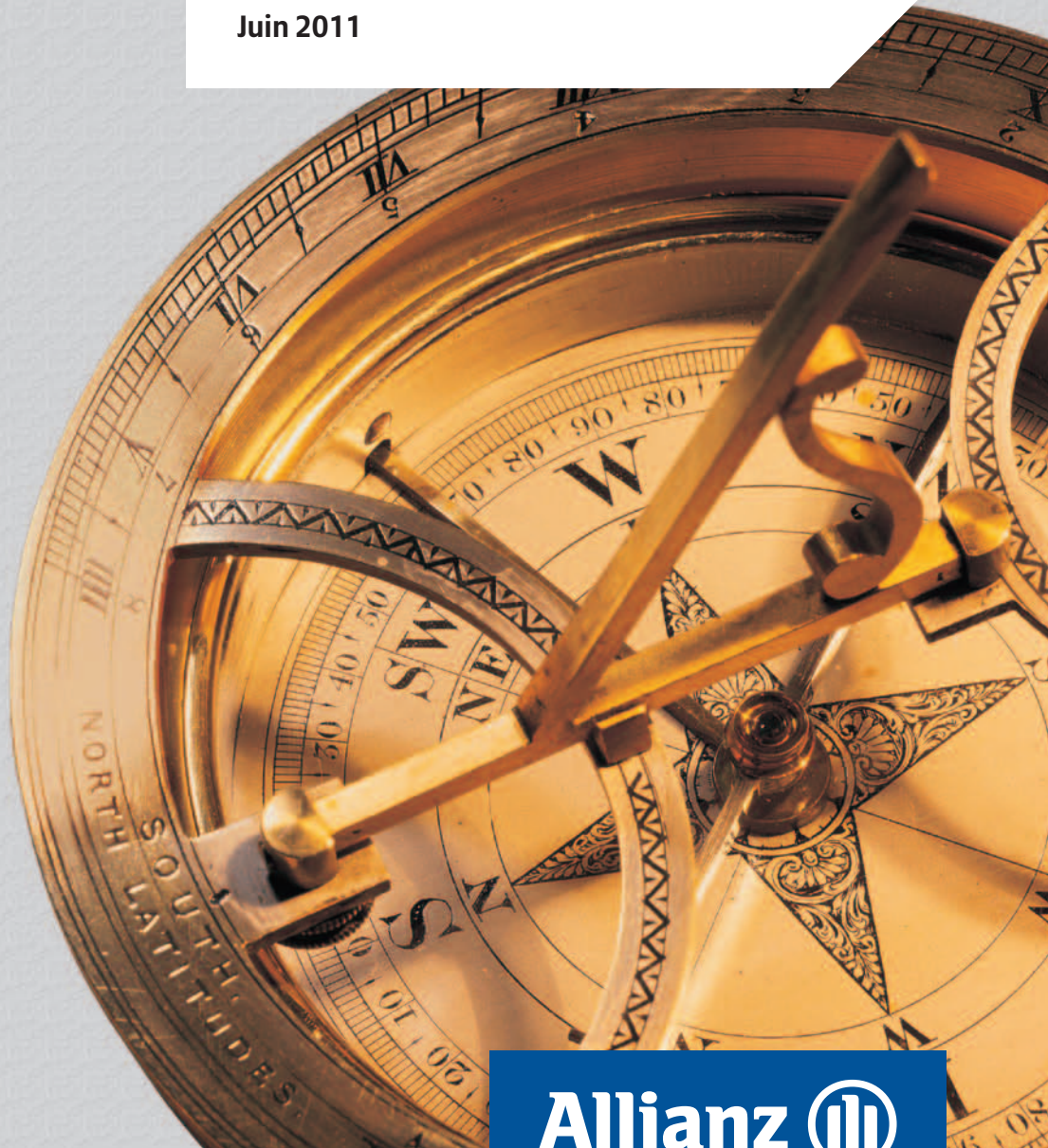
**Evolutions et Analyses**

## Les obligations convertibles : Le meilleur de deux mondes ?

Dans un environnement financier plus incertain, nous mettons en avant les Obligations Convertibles.

Par leur double nature obligataire et actions, elles présentent, comparées aux autres classes d'actifs, un rapport très avantageux en termes de risque et de performance.

**Juin 2011**



**Allianz**   
Global Investors



# Contenu

- 5 1 – L'obligation convertible
- 7 2 – L'obligation convertible comme investissement
- 8 3 – Le comportement de marché des obligations convertibles
- 9 4 – Obligations convertibles et autres classes d'actifs
- 11 5 – Quel avenir pour les obligations convertibles?

## Mentions légales

Allianz Global Investors France – Société Anonyme  
20 rue Le Peletier  
75444 Paris Cedex 09

Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

Hans-Jörg Naumer (hjn), Olivier Gasquet (og), Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

# Les obligations convertibles : Le meilleur de deux mondes ?

De tout temps, l'épargnant désireux d'investir doit choisir entre les obligations et les actions.

Les premières offrent un revenu régulier, et sont réputées sûres. Les secondes offrent des perspectives de rentabilité supérieure, mais sont réputées plus risquées.

Une obligation émise par un Etat a été tenue jusqu'à récemment pour un actif sans risque. Elle produit un revenu régulier jusqu'à son échéance, date à laquelle le capital est remboursé. Aussi est-elle toujours recherchée par des investisseurs soucieux de se constituer un portefeuille de rente.

Cependant, avant son échéance, une obligation est susceptible de perdre de la valeur lorsque les taux baissent. Elle est également susceptible d'en perdre lorsque l'inflation et les taux montent. Elle peut en perdre encore davantage lorsque la solvabilité de l'emprunteur se détériore. La sécurité qu'elle offre est donc relative.

En achetant l'action d'une société cotée, l'investisseur en devient copropriétaire. Il par-

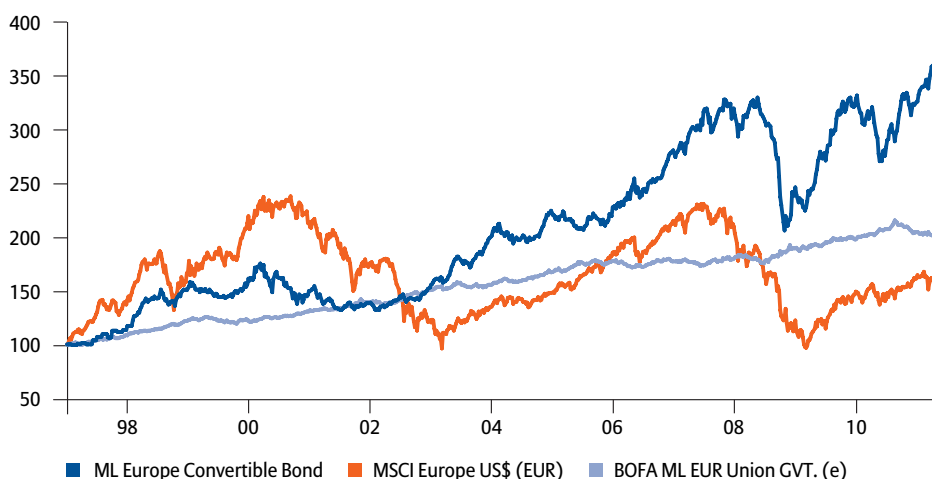
ticipe ainsi à ses risques, mais également à sa réussite. Aussi les capitaux investis en actions offrent-ils le plus souvent une rentabilité très supérieure à celle d'une créance obligataire.

D'année en année, le réinvestissement dans la société de la majeure partie des bénéfices augmente les capitaux investis, la valeur de l'action achetée, la croissance des bénéfices et celle des dividendes versés. Avec le temps, pour un investissement initial équivalent, le rendement que l'action d'une société, très bien notée en termes de risque, verse au titre de son dividende peut ainsi devenir supérieur à celui de sa dette obligataire.

Or, le marché propose des titres dont les caractéristiques participent des actions et des obligations. Ce sont les obligations conver-

## Graphique 1 : Performance comparée des obligations convertibles depuis 10 ans

Performances des obligations convertibles, des actions et des obligations d'Etat en Europe (1997/2011)



Source: Thomas Reuters Datastream; Illustration : Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

tibles (O.C.), c'est-à-dire des obligations auxquelles sont attachés des droits de conversion en actions à l'échéance.

Selon l'évolution des marchés, le cours d'une obligation convertible évolue différemment. Lorsque le marché des actions monte, et que les obligations sont moins recherchées, il tend à se comporter comme une action. Lorsque le marché des actions baisse, et que les obligations sont recherchées, il tend à se comporter comme une obligation.

En quelque sorte, le meilleur de deux mondes (cf. Gr. 1).

Mais, qu'est ce qu'une « obligation convertible » ? Et en quoi pourrait-elle être un investissement adapté à la conjoncture actuelle des marchés ?

## I – L'obligation convertible

### A – Sa définition

Une obligation convertible est une obligation émise par une entreprise privée. Elle relève donc de la famille des obligations privées, dite aussi « corporate », par opposition aux obligations d'Etat (voir notre étude : « Bond : je m'appelle Corporate Bond »).

A ce titre :

- elle verse un coupon régulier,
- elle est remboursable à l'échéance,
- sa valeur de marché fluctue en fonction de l'évolution des taux, c'est à dire :
  - du taux des obligations d'Etat,
  - du supplément de taux exigé par le marché au regard de l'amélioration ou de la détérioration de la solvabilité de l'émetteur.

Elle présente toutes les caractéristiques d'une obligation classique, sauf une. En effet, son remboursement peut ne pas être effectué en numéraire. Il a lieu alors en actions, en des termes et à des conditions précisément définis par le contrat d'émission.

Lorsque les conditions sont réunies pour qu'elle soit convertie, c'est-à-dire dès que le cours de l'action approche ou dépasse le cours de conversion, l'obligation convertible prend les caractéristiques d'une action.

Toutes les précisions relatives à la vie d'une obligation convertible sont consignées dans un contrat d'émission. Un contrat diffère souvent d'une émission à l'autre.

### B - L'intérêt de l'émetteur

Une obligation convertible présente plusieurs attraits pour l'émetteur :

1. Des conditions d'emprunt avantageuses.  
En effet, tout emprunteur doit se soumettre aux conditions des prêteurs. Celles que demande le marché financier peuvent être plus avantageuses que celles qu'exigent les banques. Cependant, dans la mesure où le remboursement de l'obligation est effectué en actions, où celles-ci offrent un potentiel de valorisation et de plus-value significatif à terme, le marché peut accepter un coupon inférieur à celui d'une obligation privée classique.
2. La charge des intérêts payés est ainsi atténuée. Cela est particulièrement appréciable lorsque l'émetteur doit financer des investissements lourds ou une opération de croissance externe, qui exigent du temps avant de devenir rentables.
3. La dilution, c'est-à-dire la répartition des bénéfices et des dividendes entre un plus grand nombre d'actions, est différée. Elle survient à l'échéance de l'obligation avec sa conversion, lorsque la rentabilité des investissements et l'augmentation des bénéfices compensent en partie, totalement voire davantage, la hausse du nombre d'actions. Ainsi, l'impact de l'augmentation de capital sur le bénéfice par action, et donc sur le cours de l'action en bourse, peut-il être faible, voire nul.
4. La conversion peut être forcée. Le contrat d'émission peut prévoir qu'à partir du moment où, sur une certaine période avant l'échéance, l'action dépasse de X % le cours de conversion, le porteur doit choisir entre le remboursement en numéraire ou en titres. L'émetteur peut alors convertir sa dette obligataire et renforcer son capital par anticipation.
5. Le droit de rappel. Certains contrats d'émission permettent à l'emprunteur de

racheter les obligations convertibles en circulation, dès lors que la moyenne des cours dépasse un niveau déterminé, à une date ou sur une période définie. Le prix de rachat est alors supérieur au prix d'émission, afin de rendre à l'investisseur une part de la rémunération à laquelle il a renoncé en échange d'une perspective de plus value sur les actions qu'il ne recevra pas. L'émetteur peut ainsi éviter une augmentation de capital dont le besoin aurait disparu.

### C - L'intérêt de l'investisseur

Une obligation convertible présente plusieurs avantages, au prix de quelques inconvénients :

1. Une certaine sécurité. En effet, l'investisseur bénéficie d'une rémunération régulière, parfois comparable à ce que d'autres produits peuvent offrir sur une durée identique. A l'échéance, il est remboursé au minimum de son capital, en numéraire ou en actions.
2. Une espérance de rendement élevée. A l'échéance, la conversion en actions offre un potentiel de gain d'autant plus attrayant que celles-ci ont dépassé le cours de conversion.
3. Dans l'immédiat, un coupon faible. Le rendement de l'O.C. est inférieur à celui qu'offre une obligation privée classique d'une durée comparable. Il n'est majoré par une plus value que si l'action atteint ou dépasse le cours de conversion. Or, une telle progression n'est jamais certaine.
4. Le capital n'est pas garanti. Avant l'échéance, le cours de l'obligation peut baisser du fait d'une défaillance de liquidité sur le marché, d'une hausse des taux longs, ou d'une détérioration de la solvabilité de l'émetteur. A l'échéance, en cas de défaut, le capital peut ne pas être remboursé en totalité.

### D – La parité de conversion

La caractéristique principale d'une convertible par rapport aux autres obligations tient à son remboursement. Il est effectué en actions, à une parité définie à l'émission de X actions

pour une obligation. Cette parité est corrigée des éventuelles augmentations de capital décidées postérieurement à l'émission.

Le remboursement en actions est le plus souvent facultatif. Au choix de l'investisseur ; ou bien à celui de l'émetteur, qui rachète alors les obligations à un prix souvent supérieur au simple remboursement du capital.

Dans tous les cas, chaque partie opte en fonction de son avantage pour la conversion ou le remboursement de l'obligation, après avoir comparé :

- la valeur des actions à émettre avec la valeur de remboursement de l'obligation,
- les dividendes auxquels donnent droit les actions à émettre avec les coupons versés au titre de l'obligation.

Si la première est supérieure à la seconde, l'investisseur choisira la conversion en actions. Si la première dépasse largement le cours de conversion, il sera dans l'intérêt de l'émetteur, si le contrat lui en donne le droit, de racheter l'obligation, quitte à augmenter son capital ultérieurement à un cours supérieur.

Le remboursement en actions peut également être obligatoire. On dit alors que l'obligation est *remboursable* en actions.

### E – La convertibilité et le remboursement

Soit une obligation convertible en action à raison d'1/1, émise à 1000 € quand l'action vaut 800 €. Le cours de l'action doit augmenter de 800 à 1000 €, soit de 25 %, pour que le porteur envisage de convertir l'obligation en actions. Si à l'approche de l'échéance :

- le cours de l'action est supérieur au cours de conversion, l'obligation remplit alors probablement les conditions pour être convertie, et se comporte comme une action,
- le cours de l'action est inférieur au cours de conversion, l'obligation n'est pas convertie mais remboursée. En attendant le remboursement, le cours de l'obligation peut évoluer en dessous du montant à recevoir si le marché doute de la capacité de l'entreprise à honorer ses échéances. L'obligation convertible se comporte alors comme une obligation privée « corporate ».

## 2- L'obligation convertible comme investissement

Une obligation convertible se définit comme une obligation privée (ou « corporate ») assortie d'une option d'achat sur les actions de l'émetteur à un prix déterminé. La minoration du coupon que l'investisseur accepte par rapport aux conditions de marché correspond ainsi à la valeur de l'option d'achat, appelée « prime » ou « premium », (cf. Gr. 2). Celle-ci représente de 10 à 15 % de la valeur à l'émission de l'obligation convertible.

À l'échéance, le capital de l'obligation peut être converti en actions. Tout se passe alors comme si son remboursement servait à lever l'option d'achat des actions au cours fixé à l'émission.

En tant qu'obligation privée, l'obligation convertible réagit aux mêmes paramètres que toute autre obligation « corporate ». Ainsi :

- au taux des emprunts d'Etat de durée de vie comparable. En montant, les taux longs déprécient l'obligation ; en baissant, ils la valorisent ;
- à la solvabilité de l'émetteur. Sa détérioration, éventuellement sanctionnée par celle de sa notation, déprécie l'obligation. En revanche, son amélioration la valorise.

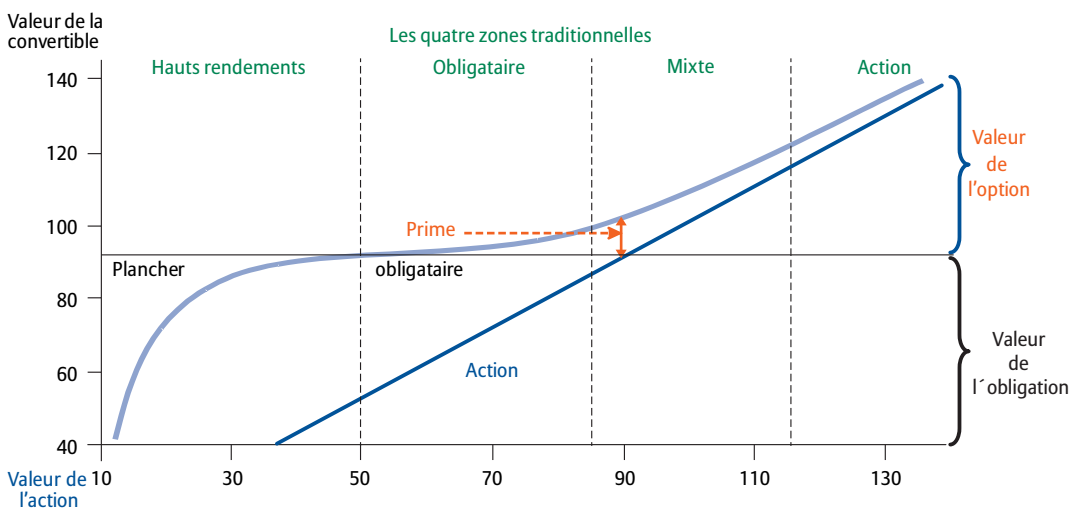
Parallèlement, l'option de conversion se comporte comme toute option d'achat d'actions :

- plus l'échéance se rapproche, plus l'option perd de valeur,
- plus le cours de l'action devient volatile, plus l'option prend de valeur,
- plus le cours de l'action de l'émetteur dépasse le cours d'exercice, plus l'option prend également de valeur.

Dans un marché parfait, le cours d'une O.C. est égal tout au long de sa vie à la somme des valeurs de l'obligation et de l'option d'achat. Lorsque le cours de l'action approche du cours d'exercice, l'obligation convertible prend tout son attrait :

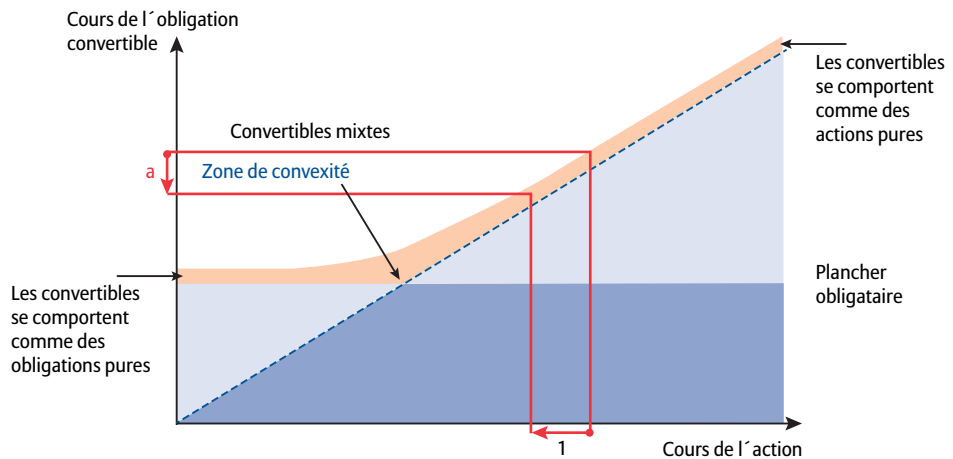
- si le cours de l'action monte, le cours de l'O.C. monte également. Plus il monte plus la performance de l'O.C. se rapproche de celle de l'action.
- si le cours de l'action baisse, le cours de l'O.C. baisse sensiblement moins (cf. Gr.2). En effet, le paiement régulier d'un coupon et le remboursement du capital à l'échéance soutiennent le cours de l'O.C. Ce n'est que lorsque la détérioration de ses fondamentaux met en cause la solvabilité de l'emprunteur, que le cours de l'O.C. se corrèle en baisse au cours de l'action. Elle devient alors une obligation à haut rendement (Cf. Gr. 2, colonne de gauche).

Graphique 2 : Profil type d'une obligation convertible



Source: Thomas Reuters Datastream; Illustration : Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

**Graphique 3 : A qualité de crédit équivalente, une obligation convertible amortit une baisse du marché des actions**



Dans la baisse du marché, la valeur de l'obligation convertible diminue moins (a) que celle de l'action (1).

### 3 – Le comportement de marché des obligations convertibles

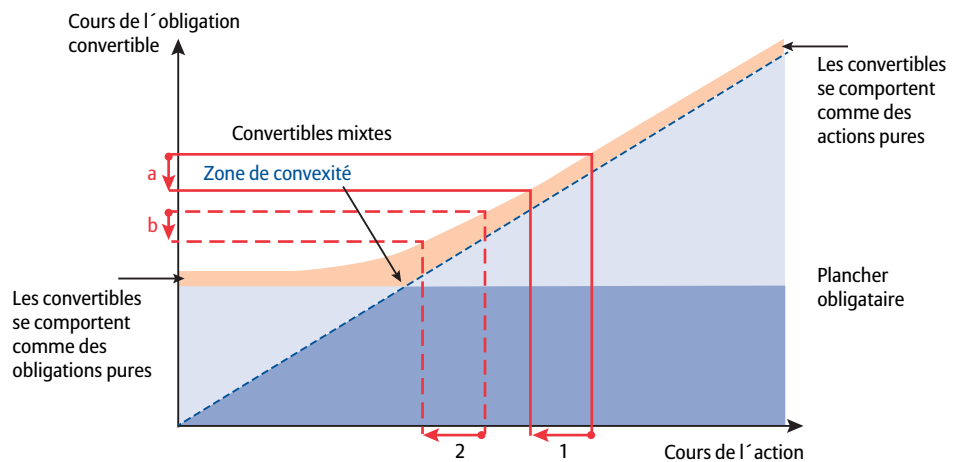
Avant de sélectionner une obligation convertible, l'investisseur n'évalue pas seulement la qualité du risque présenté par l'émetteur. Il s'intéresse également à la sensibilité de l'obligation convertible (également appelée « *delta* »), c'est-à-dire à l'impact de la variation du cours de l'action sur son propre cours :

- une sensibilité inférieure à 20 % signifie que le cours de l'O.C. est peu sensible à celui de

l'action. Le risque inhérent à l'O.C. est alors comparable à celui d'une obligation. C'est le cas lorsque le cours de l'action est sensiblement inférieur au cours de conversion ;

- une sensibilité supérieure à 80 % signifie que le cours de l'O.C. est très sensible à celui de l'action. Le risque inhérent à l'O.C. est alors comparable à celui d'une action. C'est le cas lorsque le cours de l'action est sensiblement supérieur au cours de conversion ;
- une sensibilité comprise entre 20 et 80 % définit l'O.C. comme « mixte » (cf. Gr. 4). Plus le cours de l'action monte et s'éloigne

**Graphique 4 : Moins une obligation convertible est sensible, plus elle amortit une baisse du marché des actions**



Les baisses 1 et 2 du cours de l'action sont égales. Mais l'impact (b) de la baisse 2 est plus faible que celui (a) de la baisse 1, car entretemps, l'obligation convertibles est devenue moins sensible.

du cours de conversion, plus la sensibilité de l'O.C. croît. Plus le cours de l'action baisse et se rapproche du cours de conversion, voire lui devient inférieur, plus la sensibilité de l'O.C. décroît. L'investisseur s'intéresse alors à l'O.C. pour l'amortissement qu'elle offre en cas de baisse du cours de l'action, pour son coupon, souvent supérieur au dividende, enfin pour son potentiel de plus value à terme (cf. Gr. 4).

La capacité d'une obligation convertible à suivre la hausse de l'action sous-jacente, et à s'affranchir plus ou moins de sa baisse, définit ce que l'on appelle son « *assymétrie* », ou encore sa « *convexité* ».

Dépendante de l'évolution des taux longs et des marchés d'actions, les obligations convertibles peuvent connaître quatre configurations de marché :

- une baisse des taux et une hausse des marchés d'actions. C'est le cas le plus favorable. L'obligation se valorise avec la baisse des taux, l'option de conversion avec la hausse des actions. Le cours des obligations convertibles monte. C'est la configuration de marché qui a prévalu en tendance aux Etats-Unis et en Europe de 1980 à 2000 ;
- une hausse conjuguée des taux et des marchés d'actions, souvent observée lors de la reprise d'un cycle économique et boursier. Avec la hausse des taux, l'obligation perd de sa valeur, mais avec la hausse des actions,

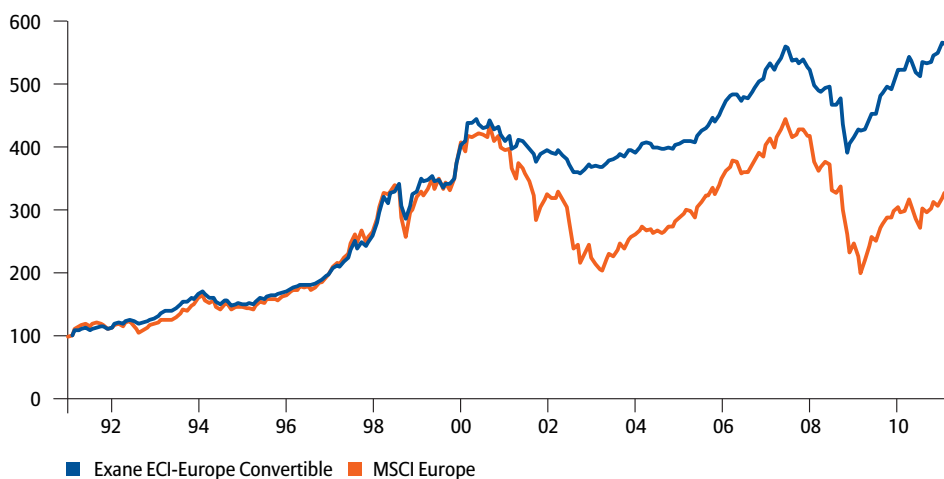
l'option de conversion en prend davantage. L'obligation convertible se comporte ainsi de plus en plus comme une action ;

- une baisse des taux et une baisse des marchés d'actions, fréquentes lors du retournement d'un cycle économique et boursier. Avec la baisse des taux, à moins que la solvabilité de l'émetteur ne se détériore, l'obligation se valorise, mais avec la baisse des actions, l'option de conversion se déprécie. L'obligation convertible baisse peu, et se comporte alors comme une obligation « corporate » dont la valeur de remboursement amortit la chute du marché des actions et de la valeur de l'option. C'est le cas de figure observé lors des deux crises financières de 2001/03 et de 2008/09.
- une hausse des taux et une baisse des marchés d'actions. C'est la configuration la plus défavorable, dans laquelle seule la trésorerie présente alors un intérêt. L'obligation se dévalorise avec la hausse des taux, et l'option de conversion avec la baisse du cours des actions. Le cours des obligations convertibles baisse. Une telle situation n'a pu prévaloir durablement au cours des 30 dernières années.

#### 4 – Obligations convertibles et autres classes d'actifs

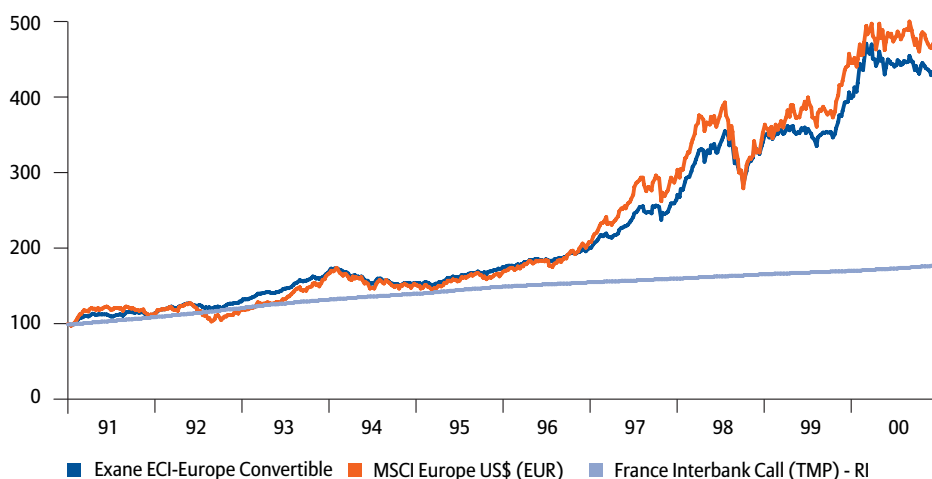
Examinons le comportement des obligations convertibles sur deux décennies (Cf. Gr. 5). La première, 1990/2000 (Cf. Gr. 6), marquée par une forte hausse des marchés d'actions, et la

**Graphique 5 : Europe 1991/2011 : actions et obligations convertibles**



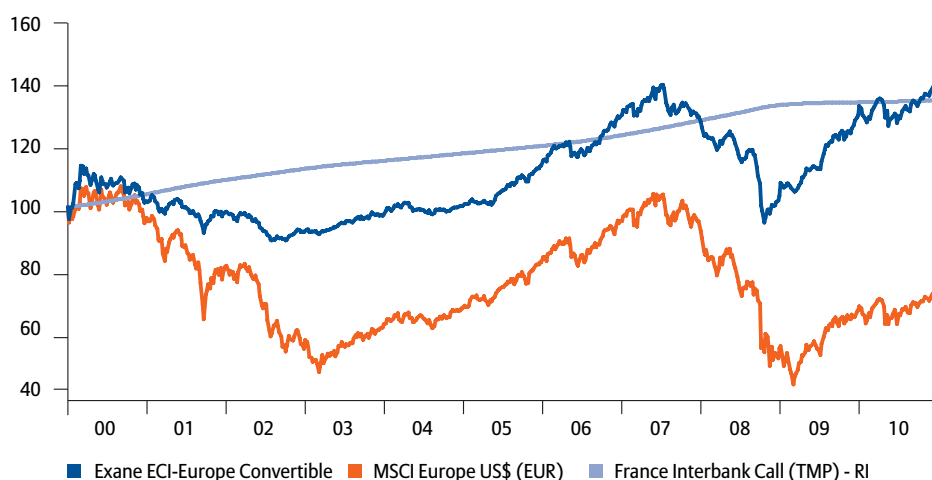
Source: Thomas Reuters Datastream; Illustration : Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

### Graphique 6 : Europe 1991/2000 : actions et obligations convertibles



Source: Thomas Reuters Datastream; Illustration : Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

### Graphique 7 : Europe 2000/2010 : actions et obligations convertibles



Source: Thomas Reuters Datastream; Illustration : Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

seconde, 2000/10, par une tendance baissière et une amplitude inhabituelle des cycles boursiers (Cf. Gr. 7).

Les obligations convertibles révèlent un comportement cohérent avec les caractéristiques déjà examinées (Cf. Gr. 8) :

- des performances toujours égales ou supérieures à celle des actions. Lors de la première période, les performances des O.C. égalent celles des actions, elles-mêmes en forte hausse. Lors de la seconde, grâce aux coupons versés, les performances des O.C. dépassent celle des actions (de 2.85%), affectées par une tendance baissière;
- une volatilité très stable. Elle ne semble pas

dépendre de la volatilité des actions, en forte hausse d'une période à l'autre, ni de celle des obligations, en recul sur la même période ;

- une volatilité très nettement inférieure à celle des marchés d'actions. C'est en particulier le cas au cours de la décennie 2000-2010, pendant laquelle ces derniers subissent de fortes fluctuations. La volatilité des O.C. ne représente alors que le tiers de celle des actions ;
- une corrélation élevée avec les actions (de 77 à 79.9%), qui ne surprend pas dans la mesure où elle est inhérente à la nature du produit ;
- toutefois, une corrélation variable avec les obligations selon la période considérée :

## Graphique 8 : Volatilité et performances de 1990 à 2010

1991–2011	convertibles	actions	oat	cash
volatilité / an	8,30 %	21,69 %	4,66 %	0,13 %
perf / an	8,76 %	7,02 %	7,60 %	4,20 %
ratio de Sharpe	0,55	0,13	0,73	0,00
convertibles	100,00 %	81,02 %	24,24 %	
actions	81,02 %	100,00 %	-9,91 %	
oat	24,24 %	-9,91 %	100,00 %	
1991–2000	convertibles	actions	oat	cash
volatilité / an	8,28 %	17,72 %	5,57 %	0,10 %
perf / an	14,17 %	14,17 %	10,86 %	5,90 %
ratio de Sharpe	1,00	0,47	0,89	0,00
convertibles	100,00 %	77,02 %	48,04 %	
actions	77,02 %	100,00 %	0,41 %	
oat	48,04 %	0,41 %	100,00 %	
2000–2010	convertibles	actions	oat	cash
volatilité / an	8,34 %	24,69 %	3,73 %	0,14 %
perf / an	3,86 %	1,01 %	5,11 %	3,16 %
ratio de Sharpe	0,08	-0,09	0,52	0,00
convertibles	100,00 %	79,90 %	-41,29 %	
actions	79,90 %	100,00 %	-63,77 %	
oat	-41,29 %	-63,77 %	100,00 %	

Indices utilisés : Eonia, Exane : Indice OC CGBI WBGI France, toutes échéances, MSCI France.

– elle est faible (48 %) au cours de la première décennie (1991-2000). En effet, la baisse des taux d'Etat permet la progression des obligations, et la hausse des marchés d'actions la valorisation de l'option. Les obligations convertibles se corrélaient principalement aux actions, dont les performances sont par ailleurs plus fortes.

– elle devient négative au cours de la seconde décennie (2000/2010). Les taux d'Etat continuent de baisser et la valeur des obligations de monter, mais les marchés d'actions, au-delà d'une volatilité accrue, souffrent d'une tendance baissière. Alors que actions et obligations se décorrèlent (- 63,77 %), les obligations convertibles restent corrélées aux actions (79,9 %), et se décorrèlent partiellement des obligations (-41,29 %).

- enfin, un ratio de Sharpe toujours plus attractif que celui des actions. En effet, les O.C. offrent sur les deux périodes des performances égales ou supérieures, en dépit d'une volatilité moindre.

Ainsi, entre 1995 et 2008 :

- l'introduction d'obligations convertibles dans un portefeuille obligataire aurait-elle

permis d'augmenter très sensiblement la rentabilité, au prix certes d'un supplément de risque substantiel (cf. Gr. 9);

- à l'inverse, l'introduction d'obligations convertibles dans un portefeuille actions aurait permis d'améliorer très sensiblement la performance, tout en réduisant très sensiblement le risque (cf. Gr. 10).

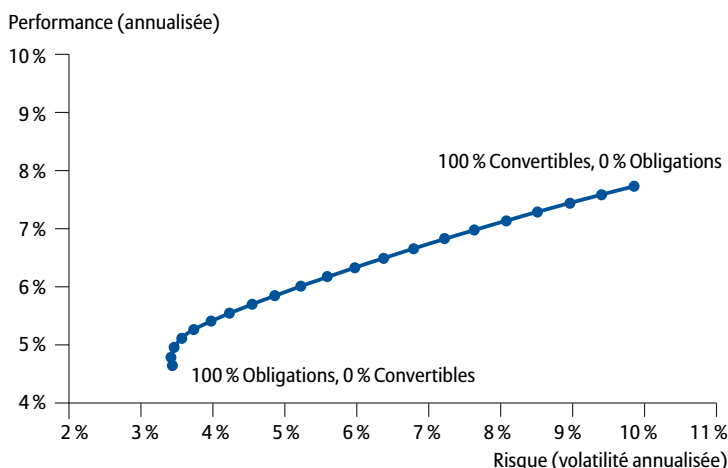
Au cours de cette période, les convertibles auraient offert à un investisseur en actions un couple rendement risque particulièrement attractif.

### 5 – Quel avenir pour les obligations convertibles?

Les marchés financiers se relèvent d'une crise financière majeure, et connaissent aujourd'hui une reprise économique relativement sûre, mais lente. Ils se caractérisent par :

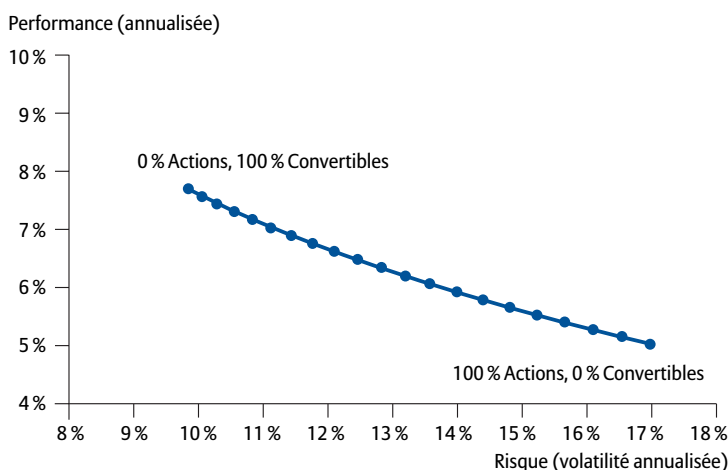
- de nombreux sujets d'inquiétude, comme le surendettement des Etats, le réveil des tensions inflationnistes, et le bousculement de la scène économique et financière par l'émergence de nouvelles puissances. Ensemble, ils incitent l'investisseur à limiter son risque;
- les taux longs les plus bas depuis plus de

### Graphique 9 : 1995/2008 : Les obligations convertibles améliorent le rendement d'un portefeuille obligataire



Source: Merrill Lynch 2010; Illustration : Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

### Graphique 10 : 1995/2008 : Les obligations convertibles améliorent la performance et réduisent le risque d'un portefeuille actions



Source: Merrill Lynch; Illustration : Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

50 ans, que la reprise de l'activité et le besoin de financement des Etats devraient conduire à remonter,

- un marché des obligations privées, auquel appartiennent les obligations convertibles, encore attrayant par les rémunérations offertes, tant en valeur absolue que par comparaison avec celles des obligations d'Etat,
- des marchés d'actions qui en termes absolus, mais plus encore relatifs comparés aux taux longs, ont rarement été aussi modestement évalués depuis plus de 30 ans,
- de ce fait, des marchés d'actions volatiles,

résistants aux mauvaises nouvelles grâce à leur faible valorisation, mais réticents à s'engager dans une hausse marquée.

Un tel environnement fait ressortir les trois principaux avantages des obligations convertibles pour un investisseur à court et moyen terme :

- leur rendement régulier, supérieur à ceux qu'offrent les obligations d'Etat par leurs coupons et les actions par leur dividende,
- leur caractère défensif en cas de reflux de la confiance sur les marchés,
- et leur sensibilité au redressement des marchés d'actions, probable dans la mesure où il s'appuie sur une reprise économique et une faible valorisation.

A long terme, la prudence peut faire craindre qu'un retour de l'inflation et la remontée des taux longs, ne dessinent un paysage défavorable aux actions et aux obligations, donc aux convertibles, exactement contraire à celui qui prévalut entre 1980 et 2000.

Nous ne retenons pas ce point de vue pour deux raisons :

- même durable, une remontée de l'inflation et des taux longs serait inférieure à celle des années 1970, car la croissance sera plus lente et la concurrence plus rude entre les acteurs économiques ;
- davantage d'inflation devrait faciliter une revalorisation des actions. En effet, celles-ci comptent au nombre des actifs « réels » à travers la détention de fonds de commerce, d'immeubles divers, de brevets, etc., dont les valeurs évoluent souvent en relation avec l'inflation..

Certes, on ne peut attendre des obligations convertibles des performances comparables à celles de ces 30 dernières années, marquées par une forte progression des marchés obligataires et des marchés d'actions.

Mais, comparées à ces deux classes d'actifs, dans un environnement relativement moins facile, elles devraient présenter un rapport toujours particulièrement avantageux entre risque et performance.

Olivier Gasquet

# Nos autres publications :

## Evolutions et Analyses

- Taux d'intérêt : l'amorce d'un nouveau cycle
- La Chine, moteur de la croissance mondiale.
- Pays émergents, les nouveaux créanciers du monde.
- Les vagues longues de la prospérité ou le 6ème cycle de Kondratieff
- SR – Stratégies thématiques – Développement Durable
- Investir pour l'environnement

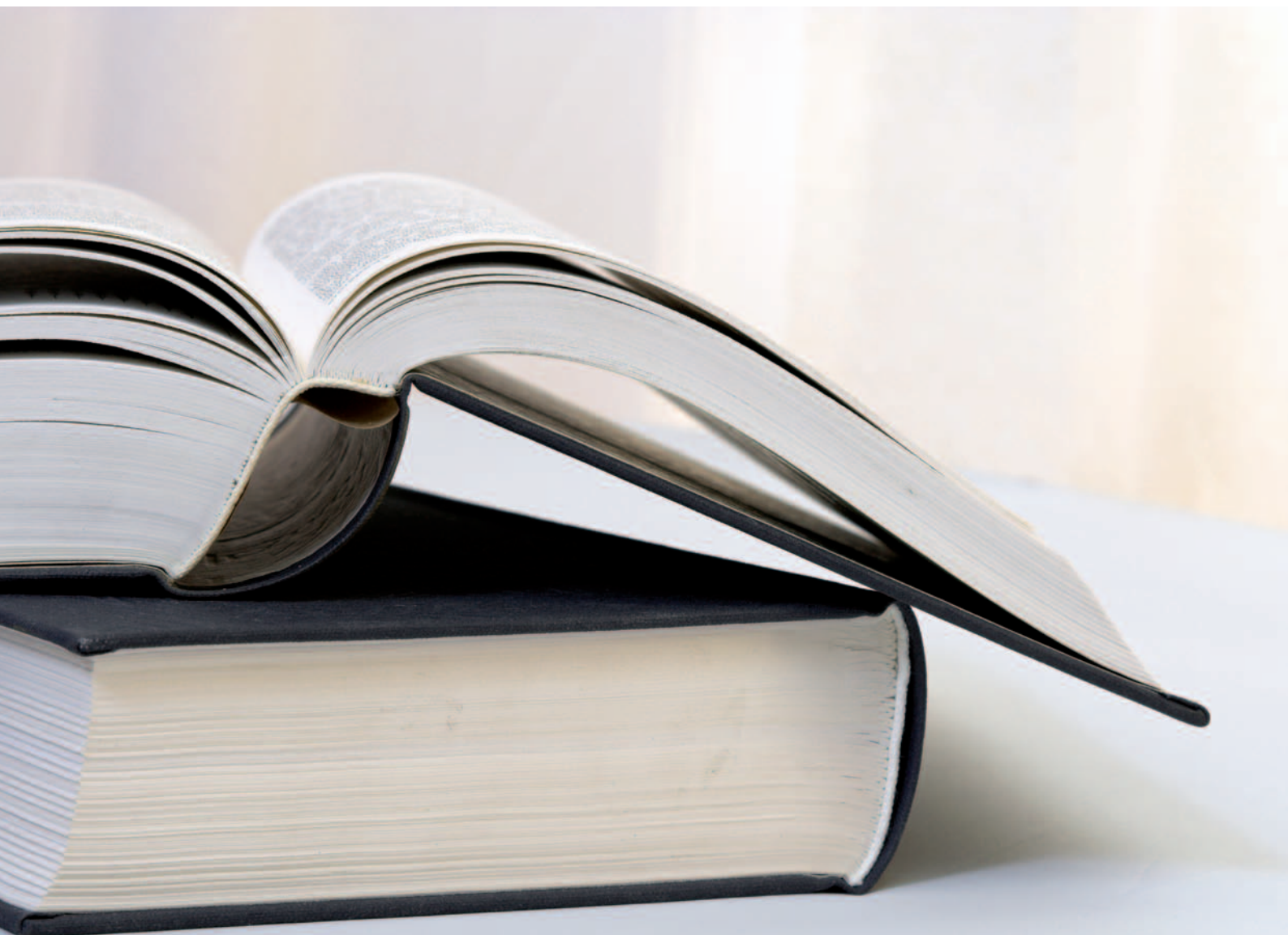
## Gestion d'actifs : Les obligations privées

- Je m'appelle Bond – Corporate Bond

## Gestion d'actifs : Les petites et moyennes valeurs

- Petites Valeurs, grandes opportunités :

<http://www.allianzgi.fr/nos-publications/>





Allianz Global Investors France – Société Anonyme au capital de 10159 600 euros – RCS Paris 352 820 252 –  
Siège Social : 20 rue Le Peletier, 75444 Paris Cedex 09 – Société de Gestion de portefeuille agréée par la Commission des Opérations  
de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

AllianzGI France s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées. Toutefois, AllianzGI France ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication a pour seul objet de fournir à titre d'information une perspective générale de l'environnement macro économique. Par conséquent, les informations contenues dans ce document ne sont pas constitutives d'une offre commerciale ou de conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les opinions développées dans la présente publication reflètent le jugement actuel d'Allianz Global Investors France, celui-ci étant susceptible d'évoluer à tout moment. La présente publication ne doit pas être copiée, transmise ou distribuée à des tiers sans l'autorisation écrite préalable d'Allianz Global Investors France. Document non contractuel.

[www.allianzgi.fr](http://www.allianzgi.fr)



Allianz Global Investors  
Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financière

Hans-Jörg Naumer  
Olivier Gasquet  
Dennis Nacken  
Stefan Scheurer

Allianz Global Investors France – Société Anonyme  
20 rue Le Peletier  
75444 Paris Cedex 09

Juin 2011