



Member of Cat Group

2010

Focus Obligations Convertibles

**Participez à la croissance asiatique avec
les obligations convertibles**

Décembre 2009

Yves de Dardel, Glen Neukomm,
Daniel Deléchat
Cat Fund AG

Genève +4122 311 35 25

Zurich +4143 311 26 11

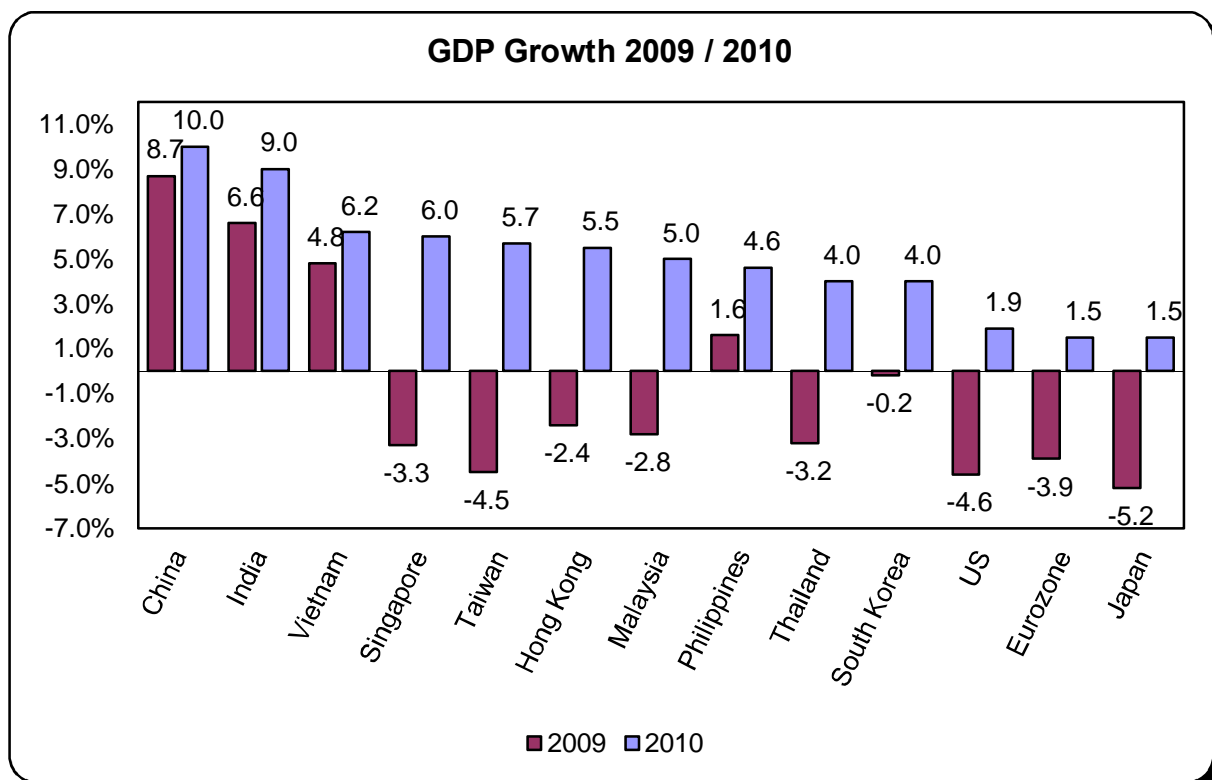
Liechtenstein +42 338 44 000

FOCUS OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Participez à la croissance asiatique avec les obligations convertibles

L'environnement économique en Europe et aux Etats-Unis est toujours très incertain pour 2010. Certains événements imprévisibles, comme l'insolvabilité de Dubai World ne peuvent être exclus. Certaines questions restent ainsi sans réponse. Les banques centrales occidentales ont augmenté massivement la liquidité mais pourront-elles améliorer de manière efficace l'économie? Les banques accorderont-elles enfin des crédits aux entreprises occidentales?

Nous sommes convaincus que la croissance ne viendra pas de l'Europe ou des Etats-Unis mais des marchés émergents et en particulier de l'Asie. La Chine est la nouvelle locomotive économique et devrait atteindre en 2010 entre 9 - 10% de croissance selon le consensus du marché. L'Inde, deuxième moteur économique de la région, devrait quant à elle atteindre entre 8 - 9% de croissance. Ce dynamisme bénéficiera naturellement aux autres pays de la région.



Rétrospective des marchés en obligations convertibles en 2009

Les credit default swaps (assurance de perte sur les obligations) pour les investissements « investment grade » en Asie ont baissé sur un an de 612 bps à 101 bps et dans le compartiment « high yield » de 1350 bps à 423 bps. Ce phénomène explique une partie essentielle de la bonne performance des débiteurs asiatiques en 2009. Suite à cette baisse du risque, les marchés actions ont logiquement suivis et la performance de cette année des indices se situe entre +44% (la Malaisie) et +85% (l'Indonésie). Les entreprises asiatiques focalisées sur la consommation régionale et des besoins en infrastructure ont récupéré nettement plus de valeur que les sociétés occidentales.

Depuis 10 ans, les entreprises asiatiques ont engrangé dans leur bilan des liquidités et diminué leur niveau d'endettement ce qui leur a permis d'aborder relativement sereinement la crise financière. Certaines sociétés ont pu racheter leurs emprunts convertibles à des niveaux très intéressants. Concernant les nouvelles émissions, on a pu observer depuis le début de l'année plus de 6 milliards de USD de nouveaux emprunts suite à l'amélioration des conditions de marché. Au Japon, on observe depuis octobre une reprise des nouvelles émissions convertibles avec un intérêt marqué du marché.

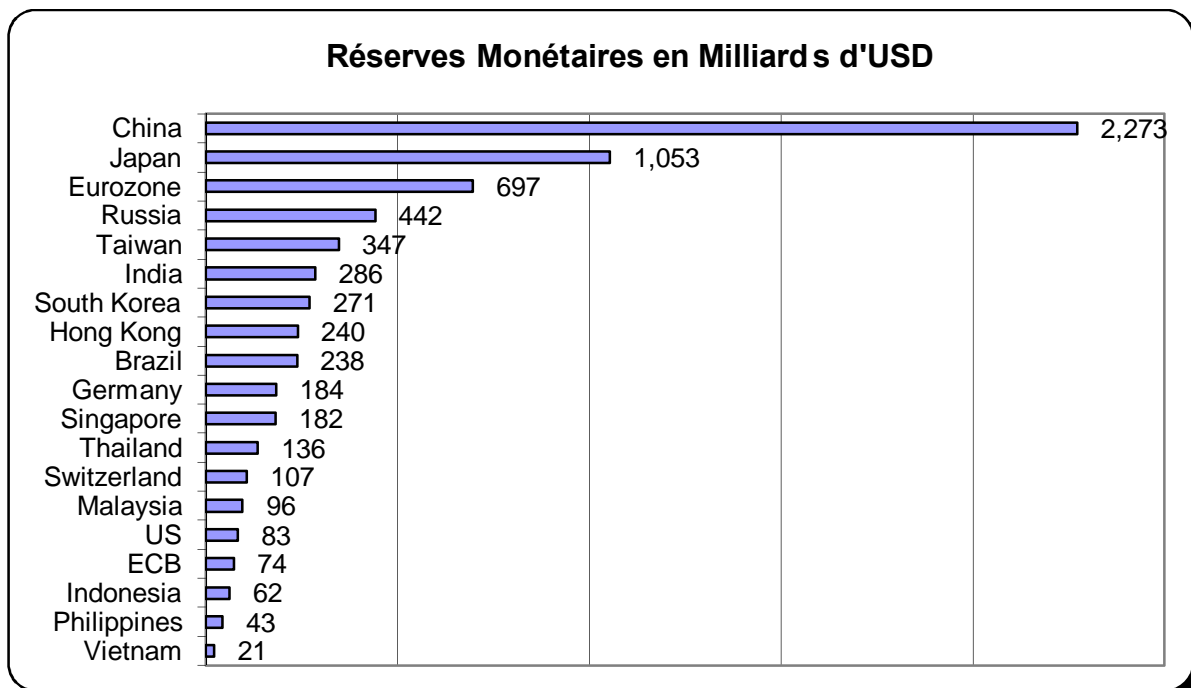
Les chances pour 2010

L'Asie

La Chine a un potentiel de croissance phénoménal et jouera le rôle de moteur de la croissance mondiale pendant encore bien des années. Le plus grand défi est de garantir la satisfaction des 1'300'000'000 d'habitants. Si le pays veut éviter des mouvements sociaux, elle doit absolument maintenir un taux de croissance minimum de 8% pour maintenir un taux de chômage faible. Avec des réserves monétaires qui s'élèvent à 2 ' 272 milliards de USD, le pays a financé le plan de relance économique représentant 586 milliards de USD destiné à la consommation et aux projets d'infrastructure. Les besoins en infrastructure s'expliquent par une urbanisation grandissante. Chaque année environ 20 millions de Chinois se déplacent de la campagne à destination des villes et pas uniquement à Pékin ou Shanghai mais surtout dans les plus petites villes. Cette migration provoque ainsi le développement des routes, des logements, des réseaux ferroviaires / autoroutiers et des centrales électriques pour ne citer que ces éléments. A titre d'exemple, 540 milliards de USD sont mis à la disposition pour des projets ferroviaires jusqu'en 2015. Pour relancer la consommation, le gouvernement a facilité l'accès au crédit, mis en place des avantages fiscaux pour l'achat d'immobilier ou de voitures et a procédé à des rabais dans les zones rurales sur des biens de consommation comme les PC, les téléphones portables ou encore les machines à laver. Le plan de relance continuera de s'effort chaque année jusqu'en 2012 pour maintenir la croissance.

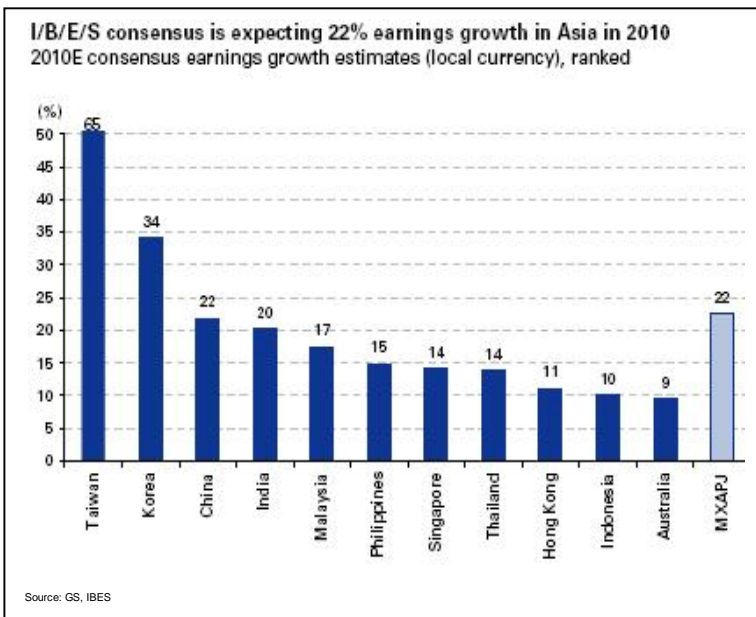
En Inde, la coalition gouvernementale qui a remporté les élections en avril 2009 est clairement en possession de la majorité au parlement et peut ainsi mener à bien les réformes en suspens sans blocage de l'opposition. Cependant la politique indienne est faite de consensus et les décisions se font par étapes. Comme en Chine, le pays a des besoins énormes en infrastructure et 567 milliards de USD vont être consacré à divers projets. Selon

certaines estimations, il y aura en 2028 plus d'indiens que de chinois ce qui implique des besoins importants avec une urbanisation en accélération. Chaque année, deux millions de étudiants parlant également l'anglais sortent de l'université et contribuent à l'augmentation du niveau de vie.



Dans les autres pays asiatiques, on note également des progrès importants. La plupart des banques centrales disposent suffisamment de réserves monétaires pour soutenir encore généreusement leur économie. Après des décennies de tensions, la Chine a amélioré ses relations avec Taiwan. Des vols directs entre la Chine et Taiwan sont maintenant possibles. Des entreprises d'état chinoises peuvent investir à Taiwan ce qui était impossible auparavant. On peut ainsi s'attendre à de larges investissements sur l'île durant ces prochaines années. En Malaisie, le gouvernement a simplifié les réglementations pour les investisseurs étrangers ce qui leur permet une plus grande flexibilité sur les marchés. La Corée du sud connaît une forte progression des exportations avec une croissance de 19% en glissement annuel en novembre. La Chine a fortement contribué à cette reprise car elle représente le principal partenaire commercial du pays avec environ 35% des exportations. Concernant les taux d'intérêt, nous attendons une hausse dans le premier trimestre. A Singapour, la situation est encore fragile avec des exportations toujours en baisse en glissement annuel mais on attend une très nette amélioration en 2010. L'Indonésie a pu atteindre 4% de croissance du PIB grâce à de grandes réserves en matières premières et une plus faible dépendance aux exportations que les autres pays de la région.

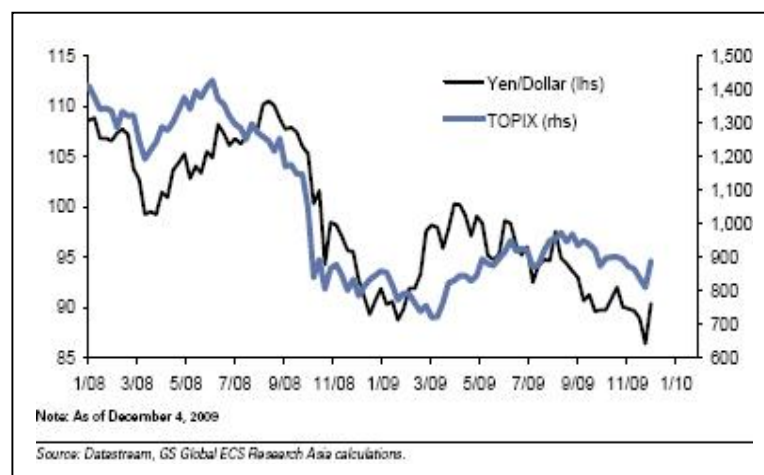
Après des résultats très faibles des entreprises à fin 2008 et début 2009, la situation est nettement améliorée lors des derniers trimestres et l'on devrait atteindre les 7% de croissance des bénéfices en 2009 selon le consensus (IBES). Pour 2010, la croissance des bénéfices pourrait atteindre 22% (IBES) dans la région. Les révisions des estimations par les entreprises sont sur une tendance haussière et l'on peut s'attendre à des surprises positives lors des deux prochains trimestres. Avec un P/E 2010 du MSCI Asia Ex-Japan aux alentours des 14x, nous pensons que les valorisations ne sont pas excessives pour le niveau de croissance attendu. On peut ainsi espérer une progression des cours de 20 à 30% sur les six prochains mois.



Le Japon

Au Japon, d'autres facteurs viennent s'ajouter. La croissance des pays asiatiques et en particulier de la Chine est une force pour le Japon qui exporte 60% de sa production dans la région. Les résultats des entreprises pour la première moitié de l'année fiscale (fin septembre) ont surpassé les attentes et on peut espérer de autres surprises positives lors du deuxième semestre. A cause d'une croissance organique limitée, le thème des fusions et acquisitions dans les petites et moyennes entreprises sera à observer de près.

Concernant le Yen, une réévaluation successive du renminbi chinois pourrait aussi renforcer le Won coréen et le dollar taïwanais ce qui pourrait résulter dans un Yen plus faible. Après la forte appréciation en 2009 de la monnaie nippone contre dollar, le ministre des finances a finalement tiré la sonnette d'alarme car les compagnies exportatrices sont fortement pénalisées. Une hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis dans le courant 2010 devrait contribuer à un retournement de tendance.



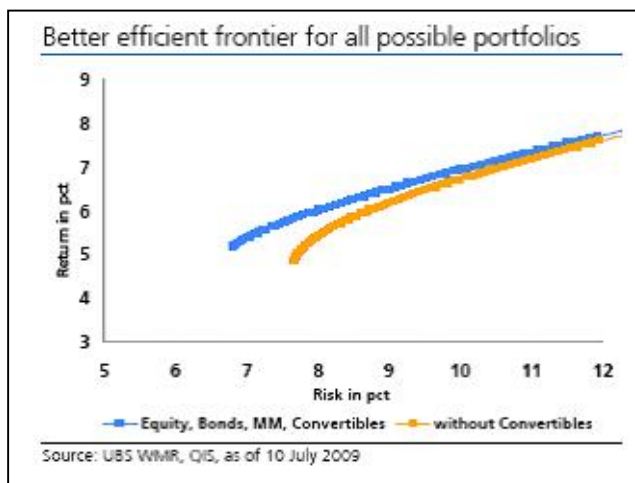
Durant ces dernières années les rallyes boursiers au Japon ont toujours été accompagnés par une monnaie faible ce qui a dopé les valeurs exportatrices. Un autre élément important

est la forte sous-pondération du Japon dans les portefeuilles mondiaux. Si les éléments cités précédemment se confirment, un ajustement même modeste de la pondération pourrait créer les conditions initiales d'un marché haussier.

Participez à la croissance asiatique avec les obligations convertibles

Globalement, les taux directeurs sont à des niveaux historiquement faibles. Lorsque les taux seront à la hausse les obligations d'entreprises et d'états seront sous pression et les actions devraient bénéficier de ce mouvement.

Dans un portefeuille diversifié, les obligations convertibles ont une raison d'existence évidente car elles offrent un ratio rendement/risque supérieur aux actions. Une obligation convertible est une combinaison d'obligation et d'action ce qui lui permet de participer à la hausse des marchés actions et d'être moins pénalisée en cas de baisse grâce à la valeur obligataire. On estime que le profile asymétrique des obligations convertibles permet de capter 2/3 de la hausse du marché action et seulement 1/3 de la baisse.



Tous les investisseurs ne sont pas spécialisés sur l'Asie, le Japon ou les obligations convertibles. C'est pourquoi il est important de confier la gestion à des gérants de fonds professionnels qui ont une grande expérience dans le produit et dans la région pour pouvoir participer à cette croissance avec plus de sécurité qu'un investissement en actions.

Nos fonds convertibles Asie ex-Japon et Japon offrent un ratio rendement / risque plus attractif que les actions

Le fonds Cat Asia Convert (058.345) en CHF est cette année en hausse de 43% avec une volatilité à 260 jours de seulement 6.52% alors que le MSCI Ex-Japan en USD est en hausse de 63% pour une volatilité de 27.33%.

Le fonds Nippon Convert (278.352) en CHF est cette année en hausse de 5,61% avec une volatilité à 260 jours de seulement 4.65% alors que le Topix en Yen est en hausse de 3.41% pour une volatilité de 27.1%.

Les deux fonds sont de droit suisse avec une liquidité quotidienne. Le risque de change contre le CHF est couvert en permanence entre 90 et 100%. Nous avons également un track record depuis 1993 pour le Cat Asia Convert et 1992 pour le Cat Nippon Convert. De plus, nous offrons une transparence totale quant à la composition des portefeuilles. Nos deux gérants de fonds Yves de Dardel pour le Cat Asia Convert et Glen Neukomm pour le Cat Nippon Convert se tiennent à votre disposition pour un entretien personnel.