

Équipe de gestion

Nicolas GOUJU

Guillaume LACROIX

COMMENTAIRE DE GESTION

Novembre a été marqué par la publication de données macro-économiques qui continuaient de surprendre à la baisse. Les investisseurs semblaient finalement voir le côté positif des données marquant la baisse de l'inflation...et l'arrêt de l'augmentation des taux. Retour donc de la part des investisseurs sur les classes d'actifs risqués comme les actions : +6,45% sur EuroStoxx 600, et le crédit en particulier le High Yield : +3,2% sur le mois, soit notre meilleur mois de performance de l'année. Nous avons connu 2 thématiques sur le mois : 1) L'intérêt pour la duration : plus on est long, plus on performe : 4,62% sur le 5-7 ans, 5,30% sur le 7-10 ans et plus de 9% de performance sur le >10 ans. 2) La recherche de rendement en investissant sur des rating de qualité moindre : -80pbs sur le B contre 50pbs sur le BB, soit respectivement +3,50% et 2,70% de performance, tutoyant ainsi les niveaux les plus serrés de début d'année, renforcé par des émissions primaires toujours faibles : 5,3 milliards€. Alors coté primaire ? Les émetteurs B sont venus avec des rendements >10% sur du 5 ans, comme l'entreprise italienne de design de meubles et luminaire International Design Group (B) et son coupon de 10% ; EG global, entreprise de gestion de station-service (B) et ses 11% ou encore ams OSRAM l'entreprise autrichienne de semi-conducteur (B+) et ses 10,5% de coupon. Les rendements demandés pour des émetteurs BB sont moindres mais on touche quand même 8,5% sur du 5 ans pour INEOS Styrolution, fournisseur mondial de produits chimique (styrène nécessaire pour le polystyrène) ou 7,25% sur du 6 ans pour PAPREC GROUP, entreprise française de collecte et recyclage de déchets industriels et ménagers. Les primes de risque sont donc encore fortes et l'impact du refinancement ne sera pas neutre pour certaines entreprises sur leur génération de cash-flow après financement et donc de leur désendettement. Sur le marché secondaire, tout marche en termes de secteurs : supermarchés (+4,9 %), loisirs (+4,2 %), produits de consommation (+4,2 %) etc. Tout marche, sauf l'immobilier, dont certains acteurs tombent en disgrâce totale. Exemple : les obligations hybride d'Heimstaden perdaient 10pts entre 35% et 45% de prix après des allégations de corruption contre l'actionnaire Alecta. SBB annonçait un tender de 600M€ sur des obligations, suivi pour autant d'un negative watch par Fitch, soit B watch neg. S&P note déjà la dette CCC+. Les obligations de SIGNA chutaient de 60pts, passant de 85% à 20% de prix...