

Équipe de gestion

Guillaume LACROIX

Stephan MAZEL

COMMENTAIRE DE GESTION

Après un début d'année au ralenti, le marché des hybrides s'est accéléré. Il y a eu en effet 7 émissions hybrides en euro pour un montant total de 4.8 mds Euro. En termes de taille les plus importantes ont été celle de Telefonica et Tennet. Telefonica qui a émis 1.1 md EUR avec un coupon de 5.7522 pour une date de rappel en 2031. Cette émission vient refinancer la souche 4.375% 2024. La cession de ses activités de TSO en Allemagne se faisant attendre, le groupe Néerlandais Tennet a refinancé son obligation 2.995% à date de rappel 2024 par une émission en deux tranches de chacune 550m EUR avec des dates de rappel en 2029 et 2031 et des coupons de 4.625% et 4.875%. Les rappels sont sans surprise exercés. La seule incertitude actuellement étant de savoir si les souches sont remplacées. Ce ne fut pas le cas ce mois ci pour Total en ligne avec sa politique de réduction précédemment. Le groupe a ainsi remboursée sont émission 1.75% de 1.5 md EUR ; le groupe passe sous les 10 mds d'hybrides avec 9.75 mds EUR. De même Holcim a remboursé sa dernière obligation hybride en circulation de 500m sans procéder à une nouvelle émission. Sur le portefeuille nous nous sommes concentrés sur le marché primaire, qui malgré des primes parfois réduite permet de rallonger son exposition et de sécuriser des coupons élevés sur des émetteurs solides. Nous avons par ailleurs renforcé notre exposition sur BAT (BBB+/Baa2 POS) dont les hybrides pourraient prochainement passer IG sur les 3 agences compte tenu de la forte génération de cash du groupe.