

## Équipe de gestion

Guillaume LACROIX

Stephan MAZEL

## COMMENTAIRE DE GESTION

Le marché du marché crédit a connu un épisode d'écartement, lorsque les craintes d'un ralentissement plus rapide que prévu de l'économie américaine se sont accrues. Toutefois, en cette correction a été limité avec des hausses limités à 40 bps et 10 bps sur le Haut rendement et l'Investment Grade avant de réduire nettement cette hausse en fin de mois. La bonne nouvelle macroéconomique est que l'inflation devient une préoccupation secondaire. La voie de la désinflation étant bien ancrée, Powell (à Jackson Hole fin août) a ouvert la porte à la Fed pour qu'elle rejoigne la BCE et la BoE dans la réduction des taux, le débat s'étant déplacé du « quand » au « combien » ou au « à quelle vitesse ». Sur le marché des hybrides, les primes de risques ont continué leur baisse. Sans surprise les émetteurs continuent d'exercer les rappels avec Orsted, Arkema et Vodafone qui ont annoncé le remboursement de leurs instrument rappelable cette année. Le marché primaire a commencé à redémarrer après la pause estivale avec Merck qui a émis 800m EUR pour un rendement de 4% et une date de rappel à 5 ans. Cette émission qui vise à refinancer les tombées 2024 et 2025 du groupe. L'offre a rencontré un fort succès auprès des investisseurs avec une demande atteignant 3.6 mds malgré le faible rendement. Enfin Accor a émis 500m EUR à 4.875% pour une date de rappel en 2030 et lancé une offre de rachat sur ses hybrides à date de rappel 2025. Là aussi la demande a été au rendez-vous avec un carnet d'ordre atteignant 2.8 mds EUR. Sur le portefeuille nous avons pris profit sur notre exposition Telecom dont les niveaux de valorisation nous semblent désormais peu attractif (Orange, Vodafone). En face nous avons augmenté notre allocation sur le secteur immobilier où certaines sociétés ont publié des résultats particulièrement encourageant.