

Équipe de gestion

Nicolas GOUJU

Guillaume LACROIX

COMMENTAIRE DE GESTION

Cet été, nous avons connu deux mouvements d'écartement des primes de risque. Si cet écartement est invisible de date à date, nous avons connu au plus fort un élargissement de quasiment 100pbs. Le 1er épisode est survenu suite aux élections françaises, le second au début du mois d'août, lorsque les craintes d'un ralentissement plus rapide que prévu de l'économie américaine se sont accrues. La bonne nouvelle macroéconomique est que l'inflation devient une préoccupation secondaire. Powell a ouvert la porte à la Fed pour qu'elle rejoigne la BCE et la BoE dans la réduction des taux, avec un débat qui se déplace du «quand» au «combien» ou «à quelle vitesse». Ainsi, sur les deux mois de juillet / août, la performance est de 2.45% , soit +5.65% depuis le début d'année. On est en bonne voie pour casser le rendement proposé de 6 % pour la 1ère fois depuis 2022 (6.05% spot).

Si, sans surprise, le mois d'août a vu l'activité primaire s'arrêter, juillet a été dynamique avec plus de 11Mds€ d'émissions. On atteint 70Mds€ d'émissions depuis janvier, le 2ème montant le plus important historiquement, expliqué en partie par l'augmentation de l'offre de M&A/LBO refinancé sur les marchés. Notons par exemple, Zegona, un fonds d'investissement créé par d'anciens cadres de Virgin Media qui a racheté Vodafone Espagne et a émis 1.3Md€ à 5 ans à 6.75%.. Et côté refinancement, notons les entreprises françaises Afflelou 560M€ à 5 ans à 6% et Constellium, groupe spécialisé dans la fabrication de produits en aluminium, 300M€ à 7 ans à 5.375% ou encore l'entreprise pharmaceutique Rossini avec sa double émission sur du 5 ans taux fixe : 6.75% et taux variable : Euribor+387.5pbs.

Dans le même temps, le HY s'est étoffé de 8,4Mds€ avec la tombée en «Fallen Angels» de Thames Water, entreprise britannique chargée de la gestion de l'eau potable. Cette hausse n'avait pas été observée depuis mai 2020. A date, pour autant, on totalise 33.6Md€ de «Rising Stars» contre 18.5Md€ de «Fallen Angels», soit la 4ème année consécutive où les Rising Stars sont supérieures aux Fallen Angels ! S'il n'y a pas eu de défaut en août, le mois de juillet aura été marqué par le défaut attendu d'Atos 1150M€ d'obligations), ainsi que celui de l'acteur immobilier scandinave Samhallsbyggnadbolaget (638m€) ; un rythme identique à celui de 2023.

Sans surprise, aucune nouvelle émission primaire en dessous de la maturité de notre fonds. Par ailleurs, nous avons le remboursement par anticipation le 27 aout 2024 de l'obligation Constellium.