

## Équipe de gestion

Nicolas GOUJU

Guillaume LACROIX

## COMMENTAIRE DE GESTION

Un mois de septembre actif, riche en annonces macroéconomiques. Nous avons commencé le mois de Septembre avec la décision de la BCE de baisser son taux de dépôt à 3,50 %, avec une réduction de 25 points de base, tout en maintenant une approche "dépendante des données" pour les décisions futures. Cette décision a été suivie par une réduction de 50 points de base par la Fed, où Powell a réitéré l'engagement de la Fed en faveur de son double mandat, en soulignant que les risques concernant l'inflation et l'emploi étaient à peu près « équilibrés ». Ce contexte de baisse des taux a bénéficié à l'ensemble du crédit, en particulier le marché du High Yield : +1,0 % en septembre (10ème mois positif sur les 12 derniers mois), portant les rendements YTD à +7 %. Les performances ont été particulièrement fortes sur les ratings de moindre qualité : +6,1 % pour les BB, +8,1 % pour les B, et +8,4 % pour les CCC. Côté secteurs : La baisse des taux continue de profiter à l'immobilier, avec une performance de +5 % en septembre, portant la progression annuelle à plus de 23 %. Une rotation vers les actifs défensifs et non discrétionnaires s'est aussi manifestée, tandis que le secteur automobile a continué à sous-performer (-1%), après les avertissements sur les résultats des OEM (plutôt des émetteurs Investment Grade) : BMW, Mercedes, Volkswagen, suivis par ceux des équipementiers (plutôt High Yield, comme Faurecia, ZF etc.). Sur le marché primaire : Comme attendu, nous avons constaté un regain d'activité, avec plus de 10,4 milliards d'euros d'émissions brutes et surtout 3,5 milliards d'euros nettes en septembre. Cela faisait plus de deux ans que nous n'avions pas connu une émission nette aussi importante. Cela porte le total des émissions à plus de 80 milliards d'euros depuis le début de l'année, la deuxième plus importante performance depuis janvier. Une revue de quelques opérations primaires sur le mois de Septembre, même si elles ne correspondaient pas pas à nos critères de sélection. • Perrigo, fabricant de génériques pharmaceutiques a émis 350MM€ et 715MM\$ sur du 8ans à 5,375 % et 6,125 % respectivement, pour se refinancer. • Acqua; Sapone, distributeur italien de produits cosmétiques et de beauté, a émis 850MM€ sur du 7 ans (7NC3 SSN à 6,5 % et 7NC1 FRN à 3mE+425) pour refinancer son LBO. • AccorInvest Group, la partie immobilière et de gestion hôtelière d'Accor, a émis : 750MM€ à 6,375 % sur du 5 ans (SSN 5NC2), remboursant un Bridge. • Innomatics, carve-out de Siemens, fournisseur de moteurs électriques et systèmes d'entraînement a émis 600MM€ à 6,25 % sur du 7 ans (7NC3 SSN) • Apcoa, gérant de parkings en Europe en modèle de pure-lease, a fait un refinancement de 685MM€ à 6,5 ans (300MM€ SSN à 6 % et 385MM€ FRN à E+412,5) • Et enfin CPI Property, propriétaire de biens immobiliers en Europe de l'Est, un émetteur qui a été sous le stress de son refinancement pendant deux ans, s'est refinancé avec 700MM€ de Senior Unsecured Note à 6,875 % sur du 7,5 ans. Le marché primaire continue ainsi de bénéficier de la baisse des taux, d'un faible taux de défaut (aucun défaut en septembre, et « uniquement » 7 milliards de défaut à date contre 10 milliards l'an dernier), et des prévisions de Moody's qui anticipent une baisse du taux de défaut en Europe à 2,8 % dans un an, contre 3,5 % actuellement. Des metrics toujours très bons, expliquant 1% de nouveaux flux entrant dans le High Yield en septembre !