

L'allocation Octo

Classe d'actif	Allocation
Financières sécurisées	+
Financières senior	++
Financières sub.	+
Corporates Inv. Grade	-
Corporates Cross-over	-
Haut Rendement	+
Etats Core	+
Etats périphériques	+

Perspectives

Taux	Perspective à 3 mois
Euro Courts	Stable
Euro Longs	Baisse
US Courts	Hausse
US Longs	Hausse

Indices obligataires

Perf	Sem.	Mois	YTD
Iboxx € Overall	-0.06%	+1.49%	+1.75%
Iboxx € Gov	-0.14%	+1.92%	+2.23%
Iboxx € Corp	+0.13%	+0.90%	+1.08%
Iboxx € HY	+0.33%	+1.02%	+1.01%

Emissions à venir

Sunrise, Wittur, BBVA AT1, Picard, GTech, Swedbank AT1, Baosteel

L'inflation

Pays	à 5 ans	Var. semaine
Europe	0.83%	+7 bps
Etats-Unis	1.73%	+10 bps

OCTO Asset Management
117 avenue des Champs Elysées
75008 Paris
www.octo-am.com
Tél : 0033.1.45.02.66.07
Email : contact@octo-am.com

Cette année les financiers avaient quelques semaines de retard... Après les emplettes de Noël début janvier, le « QE-Christmas » le 21 janvier, l'excitation des cadeaux puis la gueule de bois du réveillon à l'Ouzo fin janvier... vient maintenant le temps d'un premier bilan... déjà...

On peut en effet estimer que les effets à attendre du QE sont désormais déjà quasiment entièrement dans les cours : l'Euro à 1.13, les actions à +9.8% en France, les taux européens à 0,6% en moyenne, l'Iboxx € Overall à 1.7% soit plus d'un an de rendement d'un corporate, il va donc falloir, à peine un mois après le début de l'année, passer à l'étape II, en prenant le soin d'être surtout parmi les premiers à se décider, car vu les masses en jeu, les mouvements seront puissants et de forte amplitude.

Phase II dont on a vu les prémices cette semaine et qui devrait connaître une poursuite de la performance obligataire mais plus sur le haut rendement, le crédit intermédiaire et les financières que sur les Etats, avec des gains de volatilité, pour le moment, annihilés par l'euphorie QE, dus à : la Grèce, la Russie, la remontée (ou non ? le dollar serait il déjà trop monté pour cela...) des taux aux USA, les chiffres d'inflation en Europe, le possible éclatement de la bulle du crédit chinois, les émergents, le pétrole, le gonflement du crédit, notamment LBO aux USA et en Europe...

Côté Grèce, les négociations avancent et malgré les soi-disant blocages (comme celui d'interdire le guichet BCE aux banques grecques, plus ou moins factice, puisque les mêmes banques peuvent y accéder via l'ELA et leur banque nationale) et quelques annonces « sensationnelles » comme la volonté de faire payer à l'Allemagne des « indemnités de guerre », on notera une nouvelle fois que le dernier discours de Tsipras paraît plus raisonnable que ce que beaucoup craignaient : pas de réembauches massives de fonctionnaires (seulement ceux licenciés 'illégalement'), une remontée du salaire minimum 'graduée', un report des privatisations, refusant de 'brader' les entreprises grecques (au grand dam, sans doute, de quelques banquiers d'affaires et autres fonds vautours...).

Côté Russie, la situation est plus incertaine et les réunions du week-end n'ont pas apporté de réelle avancée... Comme le dit justement Monsieur Hollande, dans ce cas, « ne pas parvenir à un accord de paix aboutira au scénario de la guerre ». Les discussions continueront cette semaine et bien que nous ayons pu observer un resserrement important des obligations russes la semaine dernière, celui-ci ne se fera probablement pas d'un trait...

Outre les allers-retours des souverains, nous noterons cette semaine sur le crédit la publication du chiffre d'affaires d'Areva, lundi, en baisse de 8% ; légèrement supérieur aux attentes, Areva est néanmoins plus attendu sur les dépréciations d'actifs et des cash-flows négatifs... Avec 5,5 milliards de dettes et assez peu d'actifs vendables la situation du groupe reste préoccupante et on imagine mal un rétablissement en dehors d'une intervention de l'Etat et/ou d'une recapitalisation. En fin de semaine l'évocation d'un partenariat avec EDF sur le nucléaire est une première piste ...

Sur le primaire, en parallèle des émissions bancaires, nous signalerons la reprise des émissions haut rendement (Altice ayant entamé l'année en fanfare la semaine dernière) qui devraient s'intensifier dans les semaines à venir et offrir des opportunités d'investissements, sous réserve d'une grande sélectivité : nous avons vu déjà cette semaine SIG Combibloc, Labco ou Viridian avec des bilans contrastés. Attention à l'émission Picard qui ne servira qu'à payer un dividende à ses actionnaires pour un montant de 600M€, augmentant ainsi sa dette de 88% pour un levier de 7.9 fois (contre 5.2 fois il y a un an). Ce dividende permettant à Lion de se rembourser totalement les fonds apportés lors du montage de 2010 (Troisième LBO), l'engagement du fonds devient très faible et pourrait laisser présager une cession d'ici quelques mois et un nouveau montage LBO, réendettant encore l'entreprise, qui malgré sa capacité à générer du cash, pourrait à force refroidir les investisseurs...

Pour les semaines à venir, nous signalerons enfin la reprise probable des émissions bancaires subordonnées avec notamment Swedbank et BBVA qui se lancent ces jours-ci.

Niveaux des taux et spreads

LES CORPORATES

	1 an		2 ans		3 ans		4 ans		5 ans		7 ans		8 ans		9 ans		10 ans	
Taux Swaps en %	0,1		0,1		0,2		0,2		0,3		0,5		0,5		0,6		0,7	
A	0,11	-2	0,15	1	0,23	5	0,32	9	0,45	15	0,69	22	0,76	21	0,83	21	0,92	22
BBB	0,24	11	0,35	21	0,46	28	0,57	34	0,70	40	0,95	49	1,06	51	1,17	54	1,31	61

Taux de rendement actuariel moyen en %

Spread / swaps moyen en bps

Source : Octo AM, Bloomberg

LES FINANCIERES

	1Y		2Y		3Y		4Y		5Y		7Y		8Y		9Y		10Y	
Taux Swaps	0,1		0,1		0,2		0,2		0,3		0,5		0,5		0,6		0,7	
AAA	0,0	-9	0,1	-8	0,1	-7	0,2	-6	0,3	-5	0,4	-4	0,5	-4	0,6	-4	0,7	-3
A/A-	0,2	10	0,3	18	0,4	25	0,5	31	0,7	35	0,9	39	-	-	-	-	-	-
BBB	0,6	46	0,7	61	0,9	70	1,0	77	1,1	81	1,4	89	4,6	402	4,6	395	4,7	397

Source : Octo AM, Bloomberg

Evolution des taux 5 ans sur 5 ans

