

## 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	Hausse
US Courts	Stable
US Longs	Hausse

## Indices obligataires (coupon inclus)

	Var hebdo	Var. Mens.
Iboxx € Over	+0.38%	-1.05%
Iboxx € Gov	+0.49%	-1.01%
Iboxx € Corp	+0.30%	-1.14%
Iboxx HY ctrd	+0.32%	-1.20%

## Emissions à venir

**Ferrovie dello Stato, John Deere, Enel, Amplifon, Adeccco**

## L'inflation

Pays	Point mort 5 ans	Var. semaine
Europe	1.69%	+19 bps
Etats-Unis	2.22%	+13 bps

**OCTO Asset Management**  
117 avenue des Champs Elysées  
75008 Paris  
[www.octo-am.com](http://www.octo-am.com)  
Tél : 0033.1.45.02.66.07  
Email : [contact@octo-am.com](mailto:contact@octo-am.com)

C'est une fois de plus par le front des souverains qu'a surgi la volatilité cette semaine. Dès lundi, alors que Mario Draghi venait d'apaiser les tensions, la semaine passée, en réaffirmant son implication dans une politique accommodante, le ministre des finances portugais démissionnait, suivi le lendemain par son homologue des affaires étrangères, numéro 2 du gouvernement de coalition. Réactions immédiate sur l'ensemble des dettes « périphériques » avec un écartement général des spreads (jusqu'à +120bps pour le Portugal, entre 10 et 20bps pour les autres signatures) bien que ces démissions, en réaction à la politique d'austérité, ne remettent absolument pas en cause le chemin parcouru par le Portugal, dont l'amélioration des comptes extérieurs annonce une amélioration de la situation à moyen terme. Ce qui n'est pas le cas de la France... Mais ce n'est pas le sujet de la semaine...

Une semaine plutôt volatile donc avec quelques opportunités à saisir, que ce soit sur le secondaire avec l'écartement de quelques bons corporates ou banques périphériques, ou sur le primaire avec quelques émetteurs rares et d'excellente qualité : nous noterons notamment Alstom 6 ans à swaps+165, Oracle 7 ans à swaps +68 et 12 ans à swaps+98, Eni 10 ans à swaps+140 (tandis que Total sortait le même jour sur 7 ans à swaps+45), Aviva subordonnée 2043 à 6.25% de rendement. Parmi les émissions les moins attractives nous noterons Dexia 3 ans, qui bénéficiant de la garantie des Etats belges et Français sortait à swaps +20bps ou A2A 7 ans à swaps+283 soit quasiment le niveau du marché secondaire.

Les émissions hybrides de bons corporates continuent également à se placer facilement (GDF Suez ou DanGas cette semaine), ces derniers profitant de taux extrêmement bas pour donner une légère prime au marché et s'endetter à perpétuité avec des calls, la majorité des opérateurs de marché estimant qu'ils seront exercés. Malgré l'intérêt sporadique de ce type d'émission, il faut noter que leur rapport rendement/risque est très asymétrique. Alors qu'elles offrent actuellement des rendements entre 4 et 5%, et seront inévitablement capées à la hausse par le niveau des taux longs ou le spread crédit senior de l'émetteur, leur comportement en cas de crise majeure (qu'elle soit intrinsèque à l'émetteur ou systémique comme en 2008-2009) devient très proche de celui des actions : Vinci perpétuelle call 2015 a ainsi atteint un plancher de 55% du nominal en 2008 tandis que des émissions seniors comparables continuaient de traiter à des niveaux, certes élargis, mais « standards ». Compte tenu de la situation très incertaine de l'Europe et des crises majeures qui pourraient encore survenir à moyen terme, notamment en France, nous préférons rester à l'écart de ces émissions dont la prime de risque ne nous semble pas suffisante.

Du côté des nouvelles corporates significatives de la semaine, nous noterons le rachat par Nokia des 50% de la joint-venture NokiaSiemens, pour un montant de 1.7Mds€, ce qui ne devrait pas améliorer leur qualité de crédit, déjà en chute libre.

## Catalyseurs de la semaine à venir

	Micro	Macro
Lun	Rés T1 Alcoa	ALL : Balance commerciale, prod. Industrielle
Mar		GB : Balance commerciale, prod. Industrielle
Mer	CA T3 Sodexo	US : Stocks des grossistes ALL : CPI FR : Prod. Industrielle, balance des paiements JP : Confiance des ménages
Jeu		FR : CPI US : Prix à l'importation
Ven	Rés T2 Wells Fargo, JP Morgan	US : PPI, Indice du Michigan, UE : Prod. Industrielle ES : CPI

## 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 %	0,3		0,5		0,7		0,9		1,2		1,6		1,7		1,9		2,0	
AA+/AA	0,2	-9	0,4	-14	0,7	-2	0,9	-1	1,3	10	1,8	23	2,0	26	2,1	24	2,3	28
A	0,4	7	0,7	15	1,0	29	1,2	28	1,4	26	1,9	37	2,2	46	2,4	50	2,5	53
BBB+	0,5	18	0,8	24	1,2	49	1,5	54	1,8	62	2,3	70	2,4	72	2,6	72	2,7	69
BBB	0,7	33	1,0	45	1,4	71	1,7	81	2,1	93	2,5	98	2,7	101	3,0	110	3,2	122
BBB-	0,8	48	1,1	60	1,7	96	2,1	116	2,4	127	3,1	157	3,3	161	3,4	157	3,6	157
BB	1,4	103	2,0	150	2,8	212	3,5	260	4,2	300	5,1	349	5,2	345	5,3	339	5,4	337

Taux de rendement actuariel moyen en %

Spread / swaps moyen en bps

Source : Octo AM, Bloomberg

### LES FINANCIERES

	1 an		2 ans		3 ans		4 ans		5 ans		7 ans		8 ans		9 ans		10 ans	
Taux Swaps	0,3		0,5		0,7		0,9		1,2		1,6		1,7		1,9		2,0	
AAA	0,4	4	0,5	-1	0,8	8	1,0	12	1,3	16	1,8	20	2,0	24	2,1	26	2,3	28
AA+/AA	0,5	19	0,8	23	1,1	40	1,4	47	1,7	53	2,2	65	2,4	70	2,6	75	4,1	205
A	0,7	35	0,8	25	1,1	41	1,4	49	1,7	55	2,3	69	0,0	-173	0,0	-188	0,0	-202
BBB	1,3	92	1,7	112	2,1	135	2,2	126	2,5	132	3,0	142	4,6	284	4,6	270	4,7	266

Source : Octo AM, Bloomberg

## Evolution des taux 5 ans sur 5 ans

