

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	+0.45%	+0.99%
Iboxx € Gov	+0.56%	+0.84%
Iboxx € Corp	+0.27%	+1.19%
Iboxx HY ctrl	+0.26%	+1.28%

Emissions à venir

Daimler, Israel, AFD

L'inflation

Pays	Point mort 5 ans	Var. semaine
Europe	1.42%	-2 bps
Etats-Unis	2.18%	+6 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

Une nouvelle semaine à contresens du consensus de début d'année sur les taux européens et américains... Peu d'analystes prévoient en effet un aplatissement de la courbe par une baisse des taux longs et pourtant...

Depuis le 1er janvier les taux 10 ans allemands ont déjà perdu 17 points de base (dont 7bps cette semaine) soit environ 10% de leur rendement total, actuellement de 1.75%... La corrélation avec les taux américains est ici flagrante tant le flux de nouvelles est peu abondant. Rappelons que les Treasuries 10 ans ont eux perdu 20bps de rendement sur la même période.

Les périphériques continuent également la convergence qu'on disait s'essouffler, arrivant pour la plupart dans la zone des 200bps de spread avec l'Allemagne (soit 150bps avec la France)

L'explication ? Probablement la même que celle qui pourrait expliquer la hausse (là aussi en total désaccord avec le consensus de début d'année) de l'Eonia de 0.10% à 0.34% en trois semaines, niveau qu'il n'avait pas atteint depuis juin 2012 : nous plaiderons pour une faiblesse de flux hors norme, du fait de l'attentisme et de l'incertitude des investisseurs, accentuant inévitablement quelques mouvements naturels sur les taux longs (les acheteurs structurels d'obligations) et les taux courts (quelques banques revenant progressivement emprunter sur ce marché mais n'y trouvant quasiment aucune contrepartie).

Restons cependant prudents car ces mouvements pourraient être aussi rapides dans l'autre sens et laisser toute la performance engrangée ces derniers jours, voire plus, sur le bas-côté...

Sur le crédit nous noterons **lundi** la cession par Lafarge de cinq carrières de granulats aux USA sur un niveau de prix très élevé (8 fois le CA, 40 fois l'ebitda) qui confirme la facilité du cimentier à céder des actifs et donc à se désendetter le cas échéant.

Mercredi, outre la publication de chiffre d'affaires de la sphère Casino (Casino, Rallye, Mercyalis) qui s'est avérée correcte, c'est plutôt Elior que nous suivrons, annonçant son entrée en bourse d'ici fin juin, attendant une valorisation d'environ 4 milliards, après une tentative de vente ratée en 2013 ; ceci serait très positif pour les obligations 2020, actuellement notées BB-.

Jedi, jour de publication des immatriculations de voitures neuves en Europe, confirmant pour la France le recul de PSA au profit de Renault sur l'année (PSA : +8.6% en décembre, -8.4% sur l'année / Renault : +30% en décembre, +4.4% sur l'année). Nous noterons également la progression annuelle de +3.3% en Espagne qui pourrait venir confirmer le début de retour de croissance plus global du pays.

Enfin **vendredi**, Solocal communiquait une fois de plus sur les spéculations de renforcement de ses fonds propres, affirmant qu'ils « communiqueront le cas échéant » si un accord venait à se profiler... Mais ce ne serait qu'un peu de temps gagné pour un business model dont l'avenir à long terme nous semble, malgré tout, peu engageant...

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 %	0,4		0,5		0,7		0,9		1,1		1,6		1,7		1,9		2,0	
AA+/AA	0,3	-14	0,5	-2	0,7	6	1,0	13	1,3	16	1,8	29	2,1	33	2,3	37	2,5	45
A	0,5	5	0,7	19	0,9	26	1,2	30	1,5	38	2,0	48	2,3	55	2,5	57	2,6	58
BBB+	0,6	15	0,8	31	1,1	44	1,4	51	1,7	59	2,2	67	2,5	73	2,7	78	2,9	83
BBB	0,7	28	0,9	39	1,2	52	1,5	64	1,9	78	2,5	92	2,8	106	3,0	114	3,3	127
BBB-	0,7	34	1,0	54	1,4	69	1,7	81	2,1	93	2,8	121	3,0	131	3,3	144	3,5	152
BB	1,0	57	1,5	96	2,0	135	2,7	177	3,2	209	4,0	247	4,2	251	4,4	246	4,5	244

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	0,4		0,5		0,7		0,9		1,1		1,6		1,7		1,9		2,0	
AAA	0,3	-7	0,4	-9	0,7	0	0,9	4	1,2	6	1,7	15	2,0	23	2,2	28	2,3	31
AA+/AA	0,6	14	0,8	35	1,1	48	1,4	55	1,7	58	2,2	61	2,4	69	2,7	79	4,1	203
A	0,6	21	0,9	36	1,2	51	1,5	58	1,8	62	2,3	73	-	-	-	-	-	-
BBB	0,9	54	1,4	87	1,7	107	2,0	113	2,3	114	2,8	121	4,6	283	4,6	269	4,7	264

Source : Octo AM, Bloomberg

Evolution des taux 5 ans sur 5 ans

