

## 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	-0.02%	+1.18%
Iboxx € Gov	-0.08%	+1.32%
Iboxx € Corp	+0.08%	+0.91%
Iboxx HY ctrl	+0.41%	+0.53%

## Emissions à venir

**Swedbank, BNPP, Unibail Rodamco, Gazprom, Darty, Dong**

## L'inflation

Pays	Point mort 5 ans	Var. semaine
Europe	1.26%	-2 bps
Etats-Unis	2.15%	-2 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)

La volatilité du début d'année, combinée à une baisse significative des taux longs semble se calmer progressivement. Après un premier mois d'incertitudes marquées, tant par la politique à venir des banquiers centraux (d'autant qu'une passation de pouvoir devait s'effectuer au sein de la FED), que par les perspectives économiques et les publications des entreprises, l'horizon semble, sinon s'éclaircir complètement, du moins se préciser :

- Les banques centrales continueront leur politique accommodante tant qu'il le faudra, ce qui continuera de compresser les taux courts, alors que les taux longs pourront eux se libérer progressivement à la hausse, suivant le début de reprise économique.
- La reprise est fragile mais réelle, que ce soit aux USA bien sûr, mais également en Europe, en premier lieu dans les pays périphériques ; il serait difficile en effet d'appliquer le terme « reprise » à l'Allemagne qui devrait plutôt voir son écart avec ses partenaires européens se réduire par rapport à ce qu'elle vient de connaître.
- Les publications des entreprises semblent plutôt en accord avec ce qu'attendaient les analystes : en moyenne une amélioration des résultats, poursuite de l'assainissement des bilans, ratios de crédit stables ou en légère amélioration.

Avec un consensus sur le 10 ans Euro à 2.12 contre 1.67 actuellement, le krach obligataire est encore loin puisque la moins-value serait d'environ 4%, dont une bonne partie pourra donc être absorbée par : le spread de crédit et, le cas échéant, son resserrement, une duration plus faible des portefeuilles, une absence d'obligations « core » (France-Allemagne en premier lieu) au profit d'obligations périphériques (Etats et/ou corporates).

Sur le crédit cette semaine nous noterons d'abord le changement de régime réglementaire du Crédit Logement (société de cautionnement détenue par les principales banques françaises) qui opte pour le statut de Société de Financement. En résumé, il s'agit plutôt d'une bonne nouvelle pour la solvabilité du groupe puisque les ratios calculés sous ce référentiel sont supérieurs à ceux de Bâle. Cependant, Crédit Logement reste en déficit de fonds propres à moyen terme ce qui implique : une nouvelle émission en parallèle du remboursement de la FR0010128736 (qui n'est plus éligible au 31/12/14) et/ou une conservation de la FR0010301713 tant qu'elle est encore éligible (amortissement de l'éligibilité jusqu'en 2021, 50% d'éligibilité T1 en 2017), et/ou une augmentation de capital de ses actionnaires.

Trois opérations corporates à suivre :

- L'acquisition par Imerys du groupe Américain Amcol pour un montant total d'environ 1.6Md\$ (1.3Md pour l'offre, 0.3 de dette existante) ; la volonté de financer cette acquisition pourrait dégrader les ratios de crédit d'Imerys bien que le management affirme conserver une marge de manœuvre suffisante pour son rating investment grade.
- L'introduction en bourse d'ONO Finance, qui pourrait s'accompagner d'une augmentation de capital et d'un refinancement des obligations 2018-19 => réduction de l'endettement, réduction des frais financiers.
- Solocal qui pourrait conclure une augmentation de capital de 440M€ et se donner ainsi quelques mois de latitude. Cette opération sera conditionnée à une extension des échéances 2015 en échange d'un remboursement partiel ; une première restructuration en quelque sorte...

Point sur les publications :

Les bonnes : Buzzi Unicem (réduction de la dette, révision à la hausse de l'Ebitda), Securitas (bénéfice net en hausse de 58% sur un an), Metro (résultats conformes, légère réduction de la dette), Lagardère (CA conforme, prévision de résultat relevée, Faurecia (résultats conformes, free cash flow plus élevé qu'attendu, perspectives de croissance et de marge plutôt encourageantes), Renault (résultats 2013 meilleurs que prévu, tirés par le low-cost), Legrand, UnityMedia.

Les moyennes : Michelin (résultats légèrement inférieurs aux attentes, free cash-flows meilleurs que prévu), Nexans (résultats 2013 en ligne mais révision à la baisse des objectifs à 2015), Edenred (résultats conformes à des objectifs révisés en forte baisse en décembre 2013...), TUI (résultats traditionnellement déficitaires au T1), Indesit, Rexel, ABB, Publicis, Telenet, EDF, Bolloré, Eutelsat.

Les mauvaises : Pernod Ricard (avertissement sur les résultats 2014 en raison d'une baisse d'activité de 20% en Chine), Bombardier (résultats non atteints + révision des prochains).

## 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		0,4		0,6		0,8		1,0		1,4		1,6		1,8		1,9	
AA+/AA	0,3	-12	0,4	0	0,7	6	0,9	11	1,2	14	1,7	27	1,9	33	2,1	37	2,3	43
A	0,5	7	0,7	21	0,8	24	1,1	29	1,4	34	1,9	45	2,2	56	2,3	56	2,5	56
BBB+	0,6	20	0,8	36	1,1	46	1,3	52	1,6	57	2,1	68	2,3	73	2,6	78	2,8	87
BBB	0,7	28	0,9	41	1,1	52	1,4	63	1,8	76	2,3	91	2,7	106	2,9	113	3,2	125
BBB-	0,8	46	1,1	70	1,4	85	1,8	97	2,1	109	2,7	131	3,0	141	3,3	151	3,5	159
BB	1,2	77	1,6	117	2,1	153	2,8	194	3,2	222	3,9	243	4,1	247	4,2	243	4,3	241

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		0,4		0,6		0,8		1,0		1,4		1,6		1,8		1,9	
AAA	0,3	-10	0,3	-11	0,6	-1	0,8	4	1,1	5	1,6	14	1,8	21	2,0	25	2,2	29
AA+/AA	0,5	9	0,7	30	1,0	40	1,3	45	1,5	52	2,0	55	2,2	63	2,5	72	4,1	215
A	0,6	24	0,8	36	1,1	48	1,3	54	1,6	58	2,1	69	-	-	-	-	-	-
BBB	0,9	50	1,3	82	1,6	100	1,9	110	2,1	109	2,6	115	4,6	295	4,6	281	4,7	276

Source : Octo AM, Bloomberg

## Evolution des taux 5 ans sur 5 ans

