

## L'hebdo crédit prépare sa rentrée obligataire... conclusions de l'été et ébauches de perspectives

Après bientôt deux mois de pause, l'hebdo crédit Octo fait aujourd'hui sa prérentrée, heureux de vous retrouver pour dresser un bilan de l'été et proposer quelques lignes directrices sur les marchés obligataires pour les semaines à venir.

Alors que l'été s'annonçait à haut risque et bien qu'il n'ait pas été rythmé par des nouvelles fondamentalement positives, notamment sur le front sanitaire, les marchés ont fait preuve sur la période, d'une solidité et une régularité remarquables, hormis quelques légers à-coups aux impacts mineurs. Sur les marchés obligataires, deux forces se sont conjuguées pour offrir des performances significatives aux indices :

- Des publications de résultats globalement positives ou neutres, propres à resserrer les primes de risques, en ce qu'elles ont dévoilé des situations de liquidité et de levier souvent meilleures qu'avant la crise de la Covid, à la faveur d'aides publiques massives, d'augmentations de capital et des liquidités abondantes des banques centrales, hormis dans des secteurs directement impactés par ses différentes vagues, comme le tourisme (des secteurs dont tout gérant prudent avait eu moult occasions de se délester durant les mois passés) ;

- Une inquiétude rampante quant aux perspectives globales, alimentée avec constance par :

- L'émergence et la propagation exponentielle du variant delta, à même d'obérer les anticipations de croissance intégrées jusqu'alors

- La dégradation significative de la situation géopolitique

- Une multiplication des interrogations sur la Chine, que ce soit en termes de dynamisme économique ou au sujet de quelques émetteurs gigantesques en situation de quasi-défaut, comme Huarong, la banque publique de gestion des créances pourries créée en 1999, ou Evergrande mastodonte de l'immobilier à l'endettement global de près de 750 milliards d'euros

- Une prise de conscience grandissante que l'inflation ne serait que passagère, en particulier en Europe dont l'économie reste atone et masque des distorsions majeures selon les pays, au-delà de tous les discours politiques, par nature construits sur un conflit d'intérêt majeur, dans la mesure où leur seule objet est de rétablir la

confiance pour pousser à la consommation et permettre à leur auteurs de s'arroger les bénéfices d'une reprise économique, dont l'inflation (souvent considérée comme un corollaire du dynamisme économique) viendrait asseoir la réalité. Nous relèverons ici un exemple que nous avons mentionné il y a quelques mois pour évoquer les ruptures d'approvisionnement et les bulles sur certaines matières premières : le bois. Après son pic historique d'avril, le future sur le bois de construction a ainsi replongé de manière drastique pour retrouver son niveau pré-crise, ne pouvant donc en aucun cas représenter une source d'inflation durable, l'inflation étant un phénomène dynamique de hausse continue des prix.

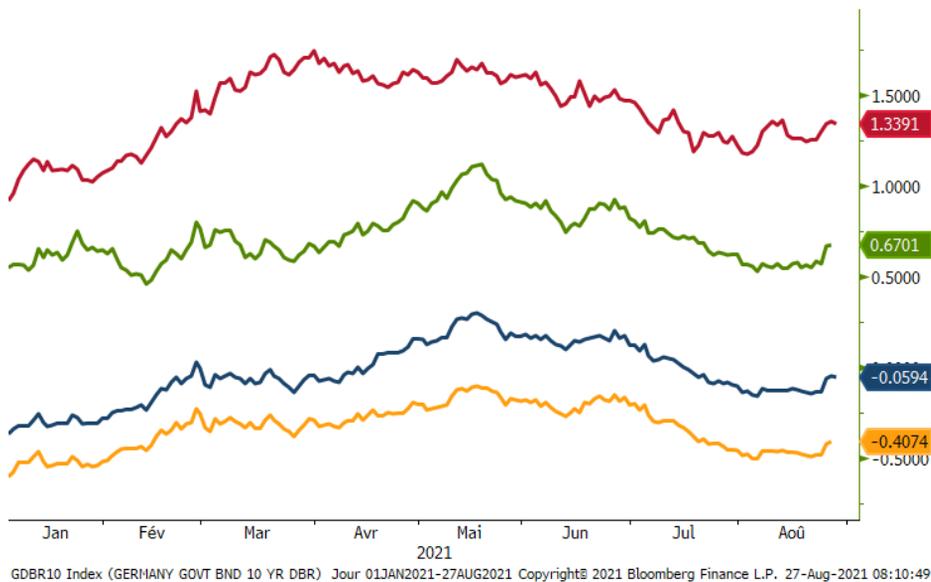


Cette inquiétude rampante a entraîné un mouvement généralisé de baisse des taux souverains, après le mouvement de hausse entamé au second trimestre qui avait fait croire aux éternels « chantages des taux trop bas » que le grand soir était arrivé ! Non, les taux souverains, qu'ils soient américains ou européens sont retournés, aussi vite qu'ils les avaient quittés, sur leurs plus bas et nous restons convaincus qu'à long terme, ils conserveront, du moins pour la Zone Euro, le comportement observé récemment, ce que nous évoquerons plus en détail lors de notre déjeuner d'allocation de rentrée, le 9 septembre prochain

[Je souhaite participer au déjeuner](#)

[Je souhaite participer au Webinaire](#)

Voici, pour illustration, l'évolution des taux allemands, américain, français et italien sur l'année 2021 et sur les vingt dernières années. Seuls les yeux d'un lynx de mauvaise foi pourraient y voir les prémices d'une hausse des taux significative et durable...

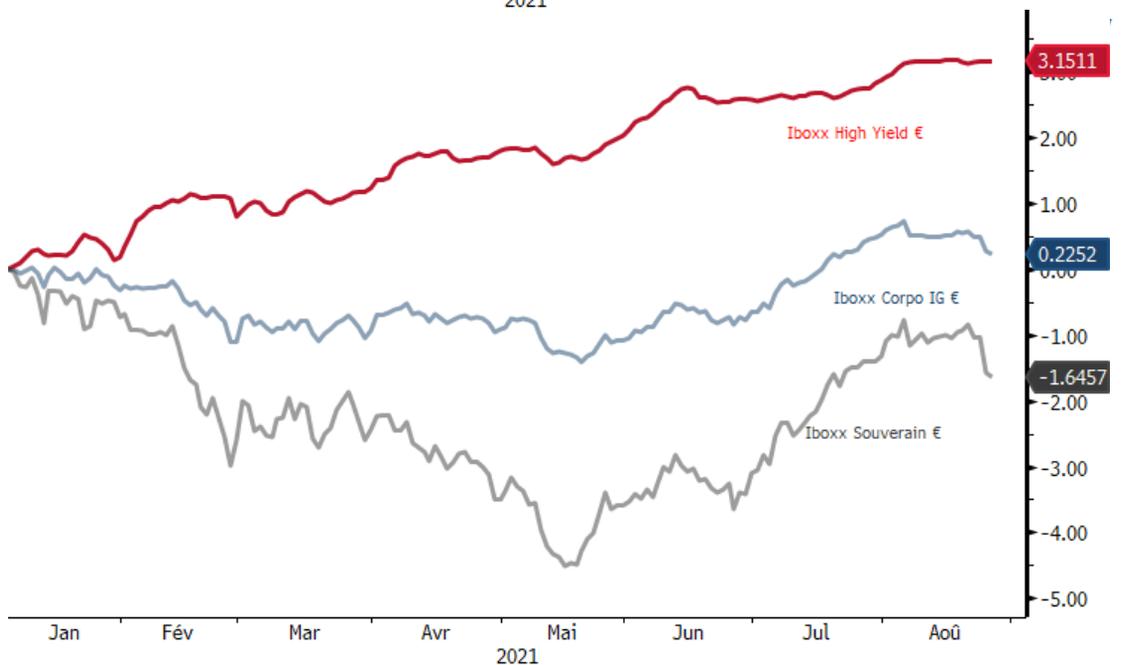
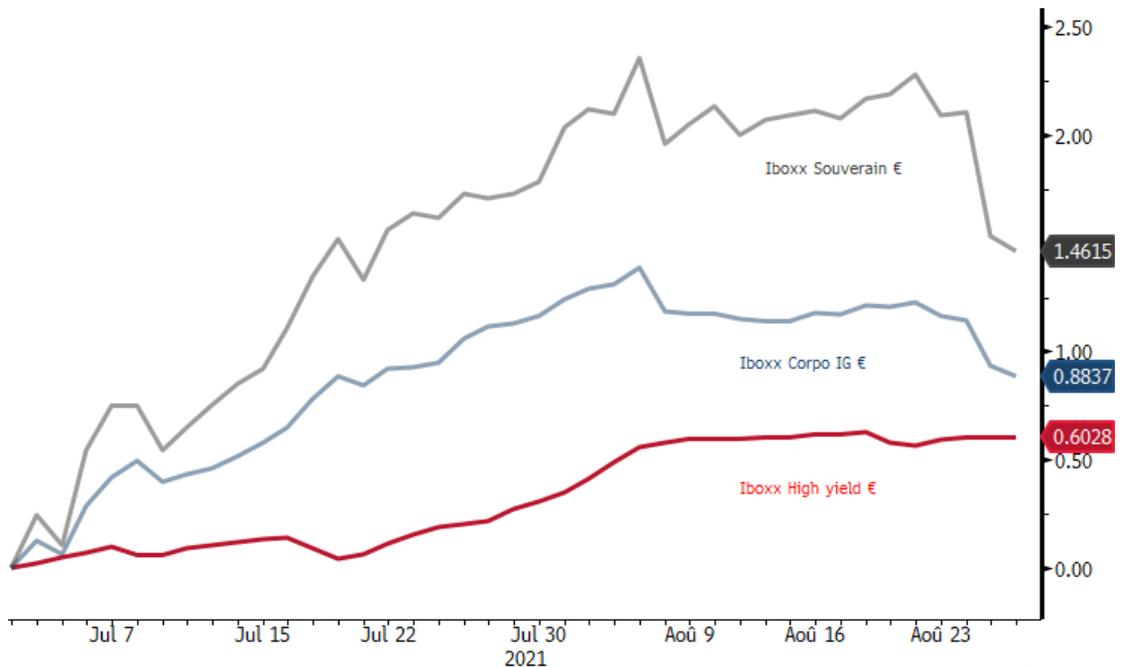


Cette conviction n’en appelle pas moins deux nuances :

- La situation américaine est bien loin de celle de l’Eurozone et les taux américains pourraient évoluer plus fortement et plus rapidement que ceux d’une Zone Euro, engluée dans ses sujets politiques, réglementaires et sociaux, et en grande difficulté pour trouver sa place dans le schéma économique mondial des prochaines décennies
- les prochains mois pourraient, comme ceux d’avril/mai derniers, être le théâtre de quelques écartements de taux, à la faveur du rapprochement d’un resserrement monétaire américain et de l’inévitable phénomène de

sympathie des taux européens avec leurs homologues américains. Il sera donc préférable, pour les semaines à venir, de s’exonérer de ces possibles soubresauts, comme on avait pu le faire au second trimestre, en se positionnant sur des actifs peu sensibles, dont le high yield, et/ou en opérant une couverture modérée de son portefeuille. Au final pour résumer ce fameux été, les deux forces micro (publications de résultats globalement favorables au crédit) et macro se sont donc conjuguées pour offrir aux indices obligataires des performances significatives et relativement peu volatiles, si tant est qu’on n’ait pas été tenté de couper ses positions, tentation inévitable après les performances du premier semestre sur certaines catégories obligataires, qu’elles soient significativement positives comme sur le High yield ou significativement négatives, comme sur les souverains...

Ci-dessous les performances des indices iBoxx souverain, Investment grade et High yield depuis début juillet et depuis le début d’année :



IBOXXMJA Index (Markit iBoxx EUR Liquid High Yield Index TRI) Jour 01JAN2021-27

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

27-Aug-2021 08:31:18

A la lecture de ces deux graphes, on remarque aisément que l’agilité aura été jusqu’à présent le maître mot de l’année 2021, comme il l’avait déjà été en 2020 pour limiter la volatilité lors du pic de la crise, et qu’il était préférable d’avoir peu de contraintes d’investissements au sein d’un portefeuille pour tirer le meilleur parti :

- du portage peu volatile du segment High yield,
- des mouvements sur les taux souverains et par voie de conséquence sur l’essentiel du segment Investment grade,
- d’une dispersion des marchés de crédit encore significative, portée par la crise de la Covid encore prégnante et par la poursuite de la désintermédiation bancaire au profit des marchés obligataires.

Comme nous l’avons suggéré tout au long de cet hebdo, aucun des sujets ayant généré volatilité ou performance sur les mois passés n’est véritablement résolu et il est probable que les mois à venir suivent des schémas comparables à ce qu’on a pu observer les mois passés :

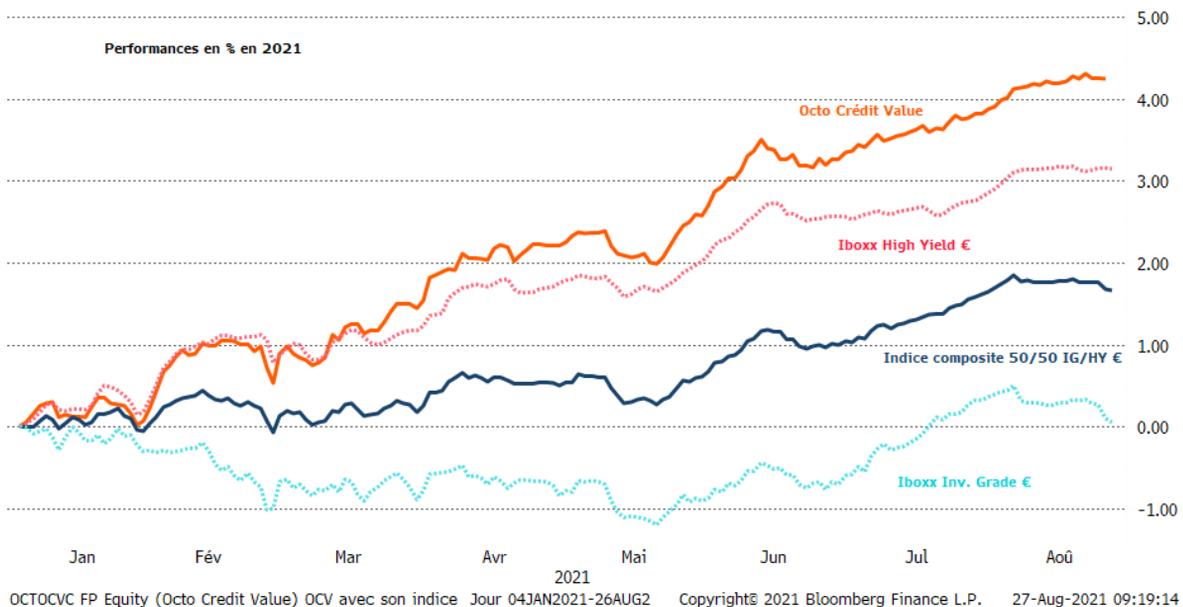
une volatilité plus importante sur les taux que sur le crédit, une liquidité abondante propre à compresser les primes de risques, une recherche de rendement toujours présente chez les investisseurs, des à-coups violents sur certains émetteurs ou certains secteurs du fait des liquidités massives et du hiatus croissant entre rendement et prise de risque pour l’essentiel du marché. Dans ce contexte, notre gestion ‘value’ obligataire, qui a l’avantage de ne pas être contrainte par les facteurs classiques des grands investisseurs obligataires – rating, taille, pondération sectorielle, benchmark, labels divers, mode de financement,... - devrait permettre aux fonds Octo AM de continuer de se démarquer des indices pour les mois à venir, comme ils ont pu le faire depuis le début d’année, le fonds Octo Crédit Value réalisant au 26 août 2021 une performance de +4.42% YTD contre +3.34% pour l’indice iBoxx High yield € et +0.19% pour l’indice Investment Grade (cf graphique ci-dessous)

Afin de vous présenter nos convictions les plus fortes et le positionnement des fonds pour la fin 2021, nous vous renouvelons notre invitation à nous retrouver le 9 septembre pour notre traditionnelle présentation de perspectives obligataires/crédit.

[Je souhaite participer au déjeuner](#)

[Je souhaite participer au Webinaire](#)

Toute l’équipe d’Octo Asset Management vous souhaite une belle rentrée !



**Matthieu Bailly, Octo Asset Management**

73, boulevard Haussmann, 75008 Paris

Téléphone : +33 1 87 24 01 34



www.octo-am.com

*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement, ni une offre pour acheter ou vendre quelques placements spécifiques. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toutes ces données ont été établies de bonne foi sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par le commissaire aux comptes. Les personnes qui viendraient à se trouver en possession de ce présent document sont invitées à la demande d'Octo Asset Management à se renseigner et à respecter toutes les lois et règlements applicables relatifs à la possession ou à la distribution de tels supports d'information.*