

Indices généraux

	Niveau	Performance mois
Financials	155 bp	+1,01%
Corporate	148 bp	+0,87%
Investment grade	116 bp	-2,40%
High yield	361 bp	+3,07%
Indice Exane OC €	2 751,29	+3,14%
Indice DJ Euro Stoxx	2 931,16	+7,43%
Volatilité 12 m	25,43	-1,48

⁽¹⁾ DJ Euro Stoxx 50

Indices crédit secteur bancaire

	Niveau	Performance mois
Banque Tier 1	511,50	+4,57%
Banque Dette senior	144,15	+0,86%

Autres indices crédit sectoriels

	Niveau	Performance mois
Consumer cyclical	186 bp	+1,24%
Basic industry	193 bp	+0,89%
Energy	152 bp	+1,18%
Prop & real estate	204 bp	+1,09%
Techno.	231 bp	+1,80%
Transport	83 bp	+1,21%
Capital goods	163 bp	+1,10%
Utilities	121 bp	+0,67%
Consumer non cycl.	120 bp	+0,62%
Media & telecom	161 bp	+0,71%

Courbe des spreads par secteur (cash)

	Supranationaux et souverains	Financials	Corporate
1-3 ans	62 bp	121 bp	130 bp
3-5 ans	76 bp	151 bp	155 bp
5-7 ans	91 bp	152 bp	155 bp
7-10 ans	83 bp	187 bp	147 bp
> 10 ans	73 bp	124 bp	142 bp

Plus fortes hausses/baisses OC

	Secteur	Variation OC	Variation action
Air France	Consum Cycl.	+18,80%	+6,60%
Autonomy Corp	Technology	+18,90%	+10,90%
Sol melia	Consum Cycl.	+21,10%	+7,80%
Nexans Sa	Industrial	+21,60%	+6,20%
Praktiker BAU-UN	Consum Cycl.	+28,20%	+0,80%

Plus forts écarts/resserments CDS Main Itraxx Europe

	Secteur	Spread	Variation spread
Portugal Telecom	Comm.	127 bp	+ 38 bp
Banco Espirito Santo	Financial	179 bp	+ 30 bp
Royal Bank of Scotland PLC/T	Financial	152 bp	+ 23 bp
Gas Natural SDG SA	Utilities	116 bp	+ 19 bp
EDP - Energias de Portugal S	Utilities	124 bp	+ 17 bp

Les faits marquants du mois

- Le marché du crédit a connu un mois de mars calme, en légère amélioration sur l'ensemble des secteurs. Le marché primaire s'est réactivé avec plus de €40 Mds d'émissions dont Pernod, Rallye et Renault. BPCE lance la première émission Tier1 de l'année avec €1 Mds à 9% de rendement. Enfin, SAP profite des taux particulièrement bas et lève de façon « opportuniste » €1 Mds à un taux moyen de 3% environ.
- Lloyds, la première banque de dépôt britannique, annonce une perte de £24 Mds pour 2009 due à l'immobilier. A l'opposé, Standard Chartered publie des profits record, en hausse de 13% à \$5 Mds grâce aux marchés asiatiques. Enfin RBS lance un gigantesque programme de restructuration de sa dette subordonnée pour £15.8 Mds.
- Aux Etats-Unis, le projet de réforme financière mené par le sénateur Dodd renforce les pouvoirs de la Fed et définit un cadre juridique et pratique pour la « liquidation ordonnée » d'un établissement financier.
- L'indice ECI Euro des obligations convertibles ne capte que 35% de la performance des actions sous-jacentes. En cause, la volatilité implicite des OC qui se replie de 2 pts dans un contexte de baisse générale des volatilité (-5pts pour la vol actions 9 mois).
- Les OC les plus chères encaissent les plus fortes baisses de volatilité et sous performant (Cap Gemini 2014, Publicis 2014), tandis que les profils décotés se reprennent (Faurecia 2015, Sol Melia 2014).

Les convictions

- Dans un environnement de taux très bas que nous pensons acquis pour 2010, la demande de crédit devrait rester forte. Il faut cependant surveiller la contagion du risque souverain au crédit des financières et les impacts de Bale III et Solvency II sur les banques et assurances.
- Le marché d'action semble avoir un potentiel de performance au cours du mois d'avril après franchissement de résistances importantes. Ceci sera profitable aux OC et pèsera sur la volatilité des options. Le marché des OC devrait cependant continuer de profiter de flux entrants importants, qui soutiendront la valorisation même si la volatilité actions venait à baisser de nouveau.

Stratégies

- Nous restons positifs sur le crédit, nous favorisons la dette financière, avec un couple rendement/risque intéressant par rapport à certains titres Corporate, et en particulier les titres Tier 1 dont le rendement est encore attractif (7.75%). Nous sommes prudents sur la dette liée au risque souverain. Sur le primaire, nous privilégions les premières émissions des émetteurs non notés.
- Nous privilégions la dette des noms les moins bien notés par les agences, les autres étant déjà très serrés (Sanofi 2014 à 30bp de spread, BNP 2013 à 65bp). Nous restons plus prudents sur les secteurs Utilities et Conso Cyclique.
- Les OC les plus intéressantes nous semblent être celles qui affichent un delta significatif (45% à 65%), à l'image de Sol Melia 2014, susceptibles de capter une hausse des actions de l'ordre de 10%, et les profils High Yield dont le rendement est encore attractif comme A-Tec Industrie 2014.
- Les OC présentant un spread serré (BBB autour) et un delta trop faible (20-30) risquent de sous performer.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leur auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Le groupe UFG-LFP ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable de UFG-LFP.