

## Indices généraux

	Niveau	Performance mois
Financials	118 bp	+0.39%
Corporate	102 bp	+0.91%
Investment grade	74 bp	+0.49%
High yield	313 bp	+0.75%
Indice Exane OC €	2 713.31	-1.38%
Indice DJ Euro Stoxx	2 816.86	-3.90%
Volatilité 12 m	29.4	4.05

(1) DJ Euro Stoxx 50

## Indices crédit secteur bancaire

	Niveau	Performance mois
Banque Tier 1	492 bp	-0.60%
Banque Dette senior	108 bp	+0.25%

## Autres indices crédit sectoriels

	Niveau	Performance mois
Consumer cyclical	130 bp	+0.80%
Basic industry	139 bp	+0.95%
Energy	113 bp	+0.36%
Prop & real estate	142 bp	+1.07%
Techno.	174 bp	+1.07%
Transport	83 bp	+1.57%
Capital goods	112 bp	+1.32%
Utilities	79 bp	+0.91%
Consumer non cycl.	69 bp	+1.11%
Media & telecom	118 bp	+0.69%

## Courbe des spreads par secteur (cash)

	Supranationaux et souverains	Financiers	Corporate
1-3 ans	19 bp	85 bp	63 bp
3-5 ans	38 bp	108 bp	99 bp
5-7 ans	41 bp	111 bp	110 bp
7-10 ans	51 bp	155 bp	103 bp
> 10 ans	45 bp	94 bp	113 bp

## Plus fortes hausses/baisse OC

	Secteur	Variation OC	Variation action
Industrivarden	Diversified	+2.43%	+7.82%
A-TEC Industries	Industrial	+2.78%	-2.88%
Q-CELLS Ag	Technology	+3.87%	-4.57%
Sgl Carbon Ag	Basic Materials	+5.42%	+11.02%
Renewable Energy Corp	Technology	+5.97%	-27.41%

## Plus forts écarts/resserments CDS Main Itraxx Europe

	Secteur	Spread	Variation spread
Banco Espirito Santo	Financial	410 bp	+ 232 bp
Hellenic	Communication	167 bp	+ 62 bp
EDP - Energias de Portugal S	Utilities	179 bp	+ 55 bp
Banco Bilbao	Financial	159 bp	+ 50 bp
Vizcaya Argenta	Financial	159 bp	+ 50 bp
Credit Agricole SA	Financial	136 bp	+ 49 bp

## Les faits marquants du mois

En dégradant en catégorie spéculative la note souveraine de la Grèce et de ses quatre principales banques, S&P aura fini de convaincre les marchés de l'incapacité des autorités à contenir l'endettement. Pire, la contagion est bien présente, en particulier au Portugal et en Espagne. L'écartement des spreads bancaires est marqué, avec des augmentations de 80% à 100% en moyenne sur le mois. Le financement à 5 ans pour la BCP s'établit à 7% contre 4% à Santander.

Les performances positives du crédit en avril cachent en fait un écartement des spreads plus que compensé par une baisse de taux. Les non-financières sont les moins affectées et pour la première fois le rendement de l'indice « corporate » à 3.3% passe sous les 3.6% de rendement de l'indice « govies » zone Euro.

Traditionnellement sensible à toute hausse de l'aversion au risque, le marché du High Yield a globalement bien résisté avec un flux régulier d'émissions (Rhodia, Levi Strauss, Thomas Cook...) et un intérêt confirmé pour l'achat de rendement. Majoritairement industriel, le High Yield souffre moins des problématiques souveraines qui se transmettent au crédit plutôt via les financières, et profite de la qualité des résultats trimestriels.

Les obligations convertibles affichent en avril une baisse (-1.38% sur l'ECI Euro) qui s'articule autour de 2 thèmes : l'appartenance au « PIGS », principalement au Portugal, et au secteur des produits de base. Ainsi, l'émission de Banco Espirito Santo est symbolique avec une rarissime baisse de 7% dès l'émission ! La baisse des aciéristes pèse particulièrement sur les OC du fait de leur surreprésentation. Arcelor contribue ainsi pour 50% environ à la baisse mensuelle de l'indice ECI Euro.

## Les convictions

La situation actuelle rend tout raisonnement sur le sujet crédit subordonné à un raisonnement plus global sur l'issue de la crise souveraine. La montée de l'aversion au risque plaide pour la prudence sur les marchés de crédit. Le secteur financier est corrélé au risque souverain alors que les primes offertes sur les secteurs corporate ne compensent plus la hausse de la volatilité et la baisse de la liquidité.

## Stratégies

Nous maintenons les positions sur les banques « core » Euro en privilégiant les seniors au détriment des subordonnées (BNP, Société Générale ou Crédit Agricole). Les subordonnées Tier 1 ont pâti du manque de liquidité et de la hausse de l'aversion aux actifs risqués, nous restons à l'affut de valeurs françaises décotées. Nous allégeons les positions sur les corporate qui ont particulièrement bien résisté.

Les flux vendeurs risquent de précipiter les OC portugaises et espagnoles à des niveaux injustifiés. Sur ces pays, l'arbitrage de profils résistants vers des OC visiblement décotées nous paraît être la stratégie adéquate.

Nous ne participons pas au marché primaire corporate car les primes d'émissions sont souvent négatives. Concernant les échanges, nous préférons le remboursement en cash à l'extension de maturité.

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.