

## Indices généraux

	Niveau	Performance mois
Financials	148 bp	-0.40%
Corporate	130 bp	-0.23%
Investment grade	92 bp	+0.20%
High yield	403 bp	-2.43%
Indice Exane OC €	2 580.53	-4.89%
Indice DJ Euro Stoxx	2 610.26	-7.33%
Volatilité 12 m	35.2	5.84

<sup>(1)</sup> DJ Euro Stoxx50

## Indices crédit secteur bancaire

	Niveau	Performance mois
Banque Tier 1	601 bp	-5.75%
Banque Dette senior	133 bp	-0.30%

## Autres indices crédit sectoriels

	Niveau	Performance mois
Consumer cyclical	177 bp	-0.70%
Basic industry	195 bp	-1.44%
Energy	155 bp	-0.67%
Prop & real estate	171 bp	-0.54%
Techno.	192 bp	-1.00%
Transport	91 bp	+1.14%
Capital goods	157 bp	-0.81%
Utilities	96 bp	+0.49%
Consumer non cycl.	87 bp	+0.24%
Media & telecom	143 bp	-0.08%

## Courbe des spreads par secteur (cash)

	Supranatio-naux et souverains	Financiers	Corporate
1-3 ans	30 bp	117 bp	95 bp
3-5 ans	46 bp	141 bp	136 bp
5-7 ans	47 bp	134 bp	144 bp
7-10 ans	59 bp	187 bp	127 bp
> 10 ans	47 bp	116 bp	129 bp

## Plus fortes hausses/baisses OC

	Secteur	Variation OC	Variation action
Q-CELLS Ag	Technology	-18.30%	-25.56%
Sas Ab	Consumer, Cyclical	-17.92%	-34.88%
Renewable Energy	Technology	-16.41%	-33.64%
Fortis	Financial	-15.88%	-10.64%
Arcelormittal	Basic Materials	-14.54%	-19.41%

## Plus forts écarts/resserments

### CDS Main Itraxx Europe

	Secteur	Spread	Variation spread
Glencore	Consumer, Cyclical	435 bp	+ 261 bp
BP PLC	Energy	242 bp	+ 179 bp
ArcelorMittal	Basic Materials	349 bp	+ 159 bp
Hellenic Telecommunications	Communications	287 bp	+ 108 bp
Xstrata PLC	Basic Materials	223 bp	+ 93 bp

## Les faits marquants du mois

Au mois de mai, le marché du crédit est resté préoccupé par les difficultés rencontrées par les états de la zone Euro. L'indice Investment Grade s'est écarté de 18bp et seuls les secteurs les moins cycliques ont pu résister. Quelques histoires spécifiques animent le marché, avec l'offre de Telefonica sur Vivo la filiale brésilienne de Portugal Telecom, ou encore British Petroleum qui voit son spread multiplié par 5 en 15 jours.

Les subordonnés bancaires ont le plus souffert, avec une volatilité très importante. Sur ce secteur, l'Espagne a été au centre des attentions avec la recomposition en cours de son paysage bancaire, et en particulier après la mise sous tutelle par la FROB de CajaSur, après l'échec d'une fusion. S'ajoutent à ces tensions les difficultés qu'a rencontrées BBVA pour refinancer des papiers courts sur le marché américain. Au Royaume Uni, les banques en difficultés (B&B, Northern Rock) continuent de racheter leurs titres subordonnés afin de renforcer la qualité de leur capital.

Après avoir bien résisté à la baisse des marchés en avril, le marché du High Yield a connu un mois de mai difficile avec une performance de -2.43% qui nous rappelle le mois de mars 2009. La classe d'actif subit des sorties nettes importantes. Ineos et International Power ont placé des émissions avec respectivement 9.25% et 7.25% de coupon dans un marché primaire quasiment muet par ailleurs.

Les obligations convertibles affichent une baisse de 4.89% sur le mois (indice ECI Euro), ce qui constitue la plus forte baisse depuis octobre 2008. Dans un contexte d'aversion au risque et d'inquiétude quant à l'effet des plans d'austérité, ce sont les noms les plus cycliques qui tirent les indices à la baisse (Air France et Arcelor notamment). Les émetteurs périphériques qui avaient été particulièrement touchés au mois d'avril se stabilisent sur le mois de mai mais les craintes persistent et se traduisent aujourd'hui par une baisse importante de la liquidité.

## Les convictions UFG-LFP

Les corrections subies par les subordonnées bancaires, le High Yield et les obligations convertibles font apparaître selon nous des valorisations attractives en absolu. Cependant, toute prise de position est aujourd'hui encore intimement liée à la résolution ou au moins à l'apaisement des problèmes de dettes souveraines en zone Euro. Nous restons prudents à ce sujet et craignons que l'été 2010 ne soit marqué par des répliques de cette crise.

## Stratégies

Les subordonnées bancaires retrouvent des niveaux de rendements attractifs (9.50% en moyenne), nous identifions des opportunités sur les noms Core (SocGen 9.38% 2049 à 9.50% ou encore BPCE 12.5% 2049 à 10.5%), dont les fondamentaux restent bons.

Nous observons de nouveau de la valeur dans certaines obligations High Yield à l'image de Ford Bank 7.125% 2012 ou Rexel 8.25% 2016 avec des rendements compris entre 7% et 8%.

Les flux vendeurs ont pesé sur les niveaux de valorisation des OC. La classe d'actifs présente aujourd'hui des opportunités ce qui milite en faveur d'une stratégie de « bond picking ». Nous restons prudents sur les émetteurs périphériques.

Nous renouvelons notre message de prudence et limitons largement nos achats malgré les niveaux attractifs en absolu sur ces classes d'actifs.

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.