



LA VOLATILITÉ POURRAIT CRÉER DE BONS POINTS D'ENTRÉE SUR LES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

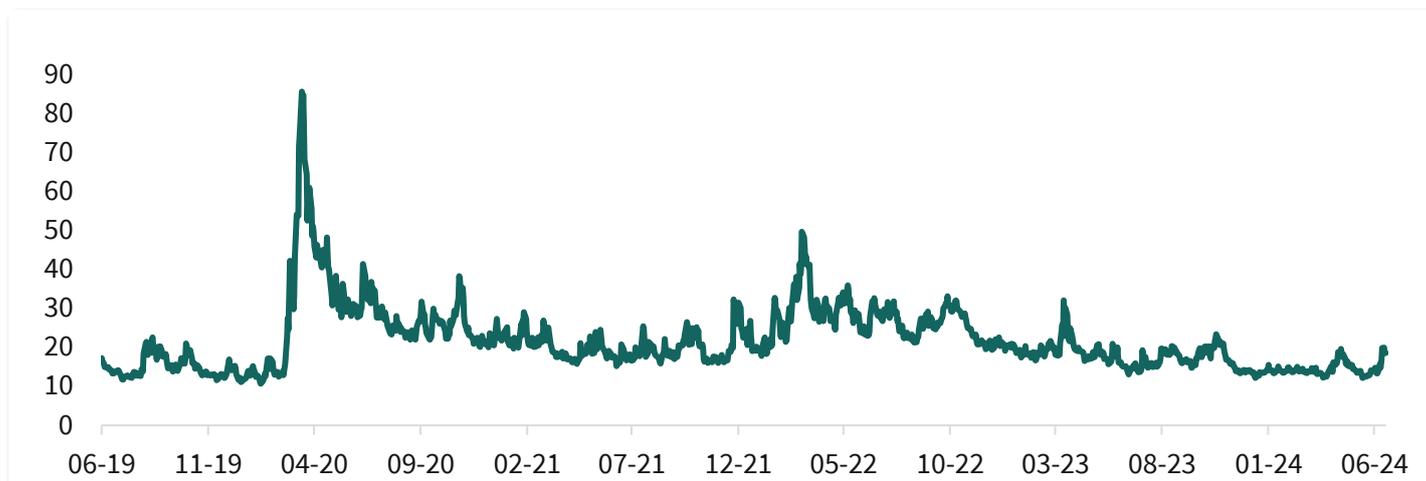
Pris par surprise par la dissolution de l'Assemblée nationale en France et les différentes alliances entre les partis, les marchés financiers européens tangent depuis le 10 juin dernier.

Le vent de panique a plus particulièrement touché les secteurs cycliques et les valeurs financières. Dans un contexte de fortes incertitudes, les investisseurs doivent néanmoins réussir à garder la tête froide.

La **volatilité**, à laquelle nous ne sommes plus habitués, a fait son **grand retour** ces derniers jours, comme c'est le cas épisodiquement à des niveaux parfois bien plus élevés qu'actuellement.

Le Vix, baromètre de la peur, montre qu'elle reste contenue jusqu'à présent. Toutefois, il faut admettre que le pic n'est peut-être pas encore atteint. Loin de nous affoler, cette résurgence de la volatilité pourrait selon nous fournir de bons points d'entrée sur les marchés.

INDICE VIX DE LA VOLATILITÉ



Source : Bloomberg ; Sycomore AM. Données au 18/06/2024.

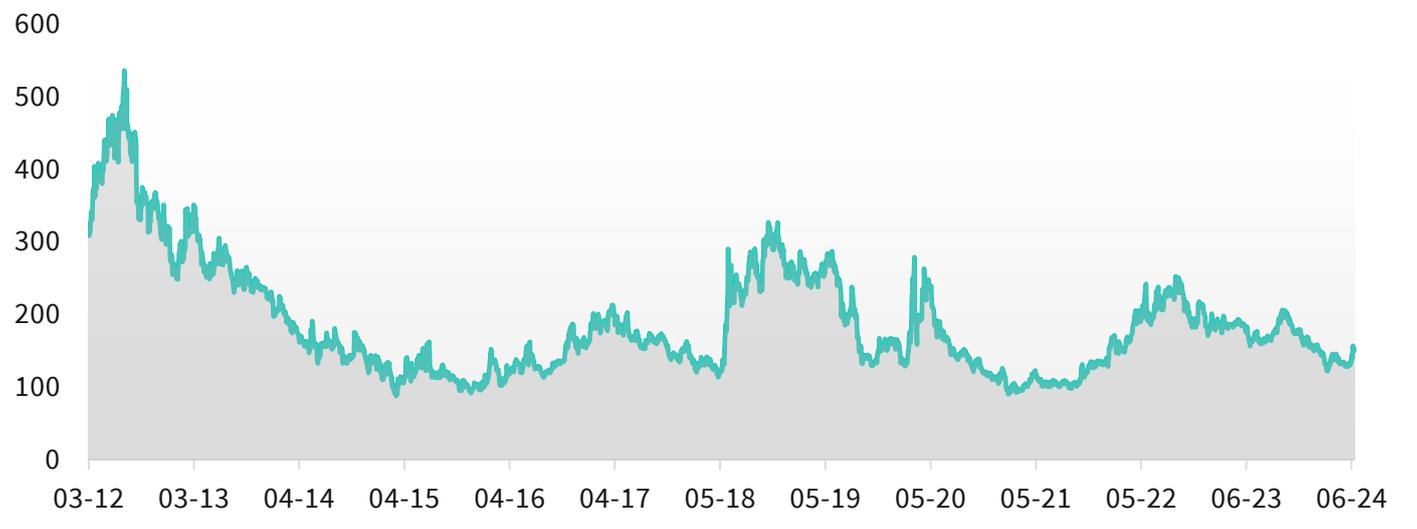
Plusieurs observations doivent conduire les investisseurs à **ne pas céder à la panique** à ce stade. Tout d'abord, à l'échelle européenne, la coalition sortante au Parlement, constituée des trois groupes « pro-européens » (PPE, sociaux-démocrates et libéraux), conserve la majorité absolue et obtiendra sans doute les sièges-clé au sein de la Commission européenne.

Par ailleurs, si on regarde dans le rétroviseur, **l'Italie a connu une situation similaire à celle que pourrait connaître la France** au lendemain du 7 juillet. Giorgia Meloni, présidente du parti populiste Fratelli d'Italia, a pris les fonctions de Première ministre en octobre 2022.

Sur le front économique, elle a conduit une politique de centre-droit, différant peu de celle de son prédécesseur Mario Draghi. Le pays bénéficie également actuellement d'importants plans de financement pour l'investissement de l'Union européenne.

Contre toute attente et comme le montre le graphique ci-dessous, **les spreads de crédit italiens se sont faiblement écartés** tandis que les valeurs financières cotées à la Bourse de Milan ont plutôt surperformé depuis l'élection de Giorgia Meloni.

SPREADS DE CRÉDIT ITALIENS



Source : Bloomberg ; Sycomore AM. Données au 18/06/2024.

Dans l'Hexagone, le niveau actuel de dépenses publiques et celles à venir (en matière d'infrastructures, de défense, etc.) laissent peu de marges de manœuvre au futur gouvernement.

Ainsi, la Commission européenne a annoncé mercredi 19 juin ouvrir une procédure de sanction pour déficit public excessif à l'encontre de sept États membres, dont la France. Pour éviter une amende, il faudra réduire ce déficit de 14 à 20 milliards d'euros par an.

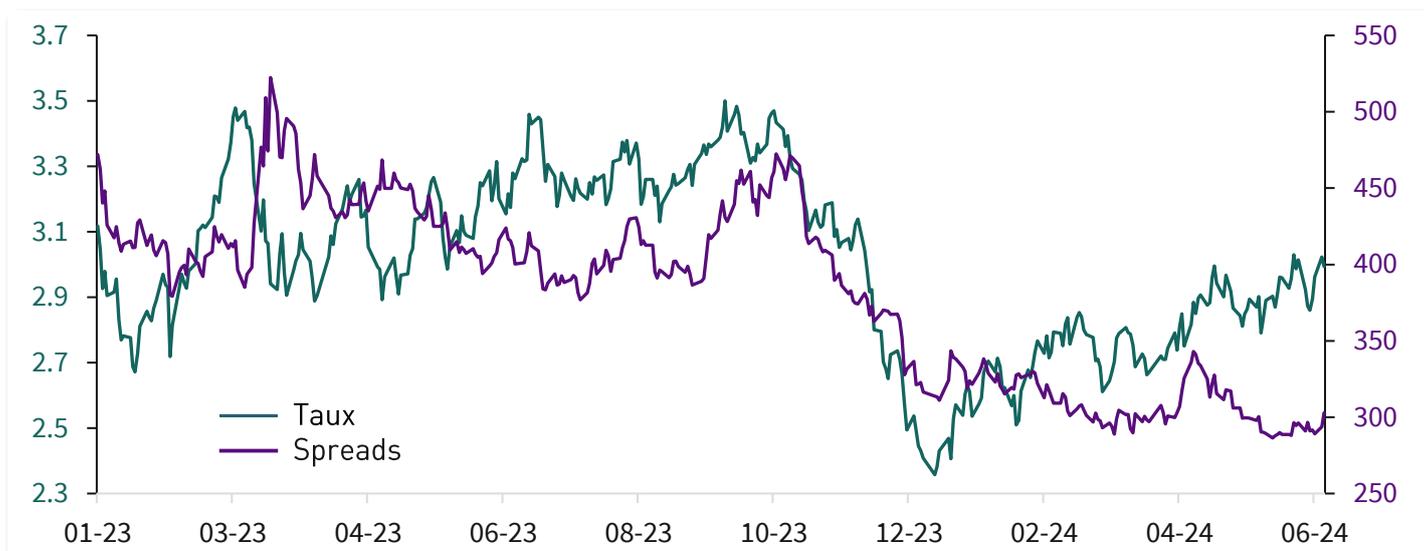
Les marchés financiers peuvent également très rapidement et facilement mettre sous pression un Etat. Liz Truss, Première ministre du Royaume-Uni pendant quelques semaines seulement, en a subi les conséquences en 2022.

La locataire éclair du 10 Downing Street avait dû démissionner à la suite de la présentation d'une politique budgétaire controversée car jugée non financée.

« Les marchés financiers peuvent très rapidement et facilement mettre sous pression un Etat »

Concernant l'écartement des spreads, nous estimons qu'il représente plutôt un point d'entrée, à l'image de ce qui s'était produit en Italie en 2018 ou en 2022 lorsque les partis d'extrême-droite sont arrivés au pouvoir.

TAUX ET SPREADS



Source : Bloomberg ; Sycomore AM. Données au 18/06/2024.

Celui observé entre l'OAT française et le Bund allemand à 10 ans, indicateur de risque par excellence, reste plutôt limité. Il provient davantage d'un mouvement de « flight to quality » entraînant une baisse des obligations outre-Rhin que d'une vente massive des obligations tricolores. De leurs côtés, les taux remontent fortement depuis le début de l'année, offrant des rendements attractifs.

QUEL IMPACT SUR NOTRE GESTION ?

La situation actuelle offre selon nous de bons points d'entrée, plus particulièrement concernant notre nouveau fonds à échéance, Sycoyield 2030, qui pourrait bénéficier de l'écartement des spreads en cours et à venir. Quant au fonds daté Sycoyield 2026, il conserve selon nous ses atouts. Il présente une maturité courte limitant la volatilité et offre un rendement supérieur à celui des fonds monétaires.

Ces deux derniers mois, nous avons participé à un grand nombre d'opérations primaires dans des conditions très attractives, concernant notamment Nexans, Eramet ou encore Verisure. Elles ont affiché de bonnes performances post-émissions, véritables moteurs du rendement. **Les sociétés en portefeuille nous paraissent assez immunes à une nouvelle donne politique en France**, à l'image de Picard ou encore Renault.

Pour précision, le niveau de cash dans Sycoyield 2030 et dans Sycomore Sélection Crédit s'élève respectivement à 5% et 6%. Nous poursuivons nos prises de profit sur les titres présentant un peu moins de potentiel à nos yeux.

En résumé, une période remplie d'incertitudes vient de s'ouvrir et pourrait se prolonger au-delà du 2nd tour des élections législatives prévu le 7 juillet. Toutefois, le paysage politique ne devrait pas selon nous impacter trop négativement les entreprises ni engendrer une remontée des taux de défaut à court ou moyen terme. Le regain de volatilité et l'écartement des spreads pourraient même constituer une opportunité pour renforcer nos investissements au cours des prochaines semaines, post scrutin électoral.



Avec la contribution de Stanislas de Bailliencourt, Head of Fixed Income et Asset Allocation

Les fonds n'offrent aucune garantie de rendement ou de performance et présentent un risque de perte en capital. L'objectif des fonds est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché de Sycomore AM et ne constitue pas une promesse de performance des fonds. Ces hypothèses comprennent un risque de défaut ou de dégradation de la notation d'un ou plusieurs émetteurs en portefeuille. S'ils se matérialisaient de manière plus importante que prévue, l'objectif de gestion pourrait ne pas être atteint et l'investisseur pourrait subir une perte en capital. Les opinions, estimations ou prévisions formulées quant aux tendances du marché obligataire ou d'évolution du profil de risque des émetteurs sont fondées sur les conditions actuelles de marché et susceptibles de changer sans préavis. Aucun engagement n'est pris par Sycomore AM quant à leur réalisation.

Les opinions et estimations données constituent notre jugement et sont susceptibles de changer sans préavis, de même que les assertions quant aux tendances des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles de ces marchés. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs.

Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant de prendre une décision d'investissement.