

## LE MARCHÉ OBLIGATAIRE N'A PAS PRIS DE VACANCES !

### ■ Les marchés

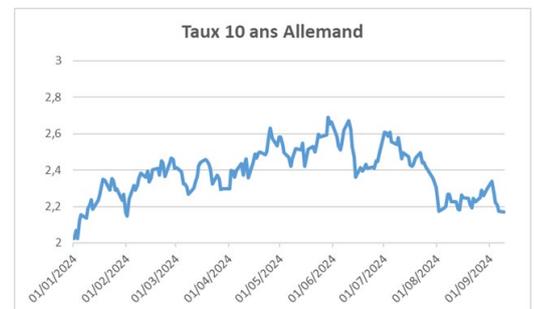
La période estivale est souvent périlleuse, les moindres volumes de transaction peuvent accentuer tout mouvement de marché. Les marchés de taux ont connu plusieurs épisodes de forte volatilité dont le dernier en date, début août, qui a vu l'indice Vix (qui mesure la volatilité du marché américain) toucher un plus haut de 2020 (Covid) avant de revenir dans sa moyenne.

En Europe, la BCE a baissé ses taux directeurs une première fois en juin avant de les abaisser à nouveau d'un cran en septembre tout en conservant son objectif d'inflation en dessous de 2%. La FED a pris davantage de temps pour faire son pivot, poussée par les bons chiffres de l'économie américaine. Finalement elle a fortement baissé ses taux (2 crans) en septembre pour ne pas prendre de risque tant sur la croissance que sur l'emploi.

Les tensions géopolitiques (guerre en Ukraine, Proche-Orient...) n'ont pas eu beaucoup d'influence sur les marchés. A l'inverse, les données macro-économiques permettant de déceler une inflexion de tendance sur la croissance aux Etats-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe, ont été scrutés et voire « surinterprétés » entraînant, comme début août un mouvement de marché qui s'est finalement essoufflé.

Depuis le début l'année, les taux des rendements des dettes d'Etats européens à 10 ans se sont légèrement écartés (sauf pour la France +34 bp). Les taux courts commencent à rebaisser (même si le taux 2 ans allemand est encore au même niveau que le 10 ans, pour les autres pays européens les taux courts ont rebaisé). Les spreads de crédit (IG et HY) sont eux plutôt assez stables. Au global, les rendements du crédit sont serrés mais encore assez attractifs en termes de portage.

Les marchés obligataires ont vu arriver de beaux flux d'émissions primaires qui, dans l'ensemble, se sont plutôt bien placées.



### ■ Nos portefeuilles

Dans ce contexte, nos portefeuilles obligataires sont restés bien orientés et ont conservé des positionnements plutôt courts, les obligations longues n'offrant pas de primes réelles.

Toutefois, nous avons pu profiter d'opportunités à l'achat sur nos fonds :

- *Investment grade* (Cogefi High Quality Bond) : CaixaBank 2026, International Airlines Group 2025 (holding d'Iberia et British Airways), Islandbanki 2028
- *High yield* (Cogefi Short Term High Yield) : Teva 2027, Banca IFIS 2028 (banque de second rang italienne), Empresa Naviera 2025 (compagnie maritime espagnole)
- *CrossOver* (Origines conseillé par Investeam) : Finnair 2029, PostNL 2031, Prosus 2033
- *Sur le daté* (Cogefi Bonds 2026) : Peugeot Invest 2026 ou Synthomer 2025 (groupe de chimie britannique).

Dans l'ensemble, nous avons maintenu ou renforcé le nombre d'émetteurs dans chaque fonds, afin de conserver un niveau de diversification optimal.

Le niveau de portage de nos fonds a permis d'absorber la volatilité et reste assez élevé : +2.3% sur Cogefi High Quality Bond, +4.9% sur Cogefi Short Term High Yield et +3.7% sur Cogefi Bonds 2026.

### ■ Quelles perspectives

Les marchés vont toujours être guidés par la trajectoire des taux d'intérêt. L'épisode de volatilité de fin juillet / début août en est une bonne illustration, toute nouvelle macroéconomique qui pourrait « gripper » la croissance tant aux Etats-Unis qu'en Europe pourrait à nouveau faire varier fortement les marchés.

En Europe, nous resterons attentifs à la dette française (publique ou privée). L'arrivée d'un nouveau gouvernement avec une assemblée nationale sans majorité pourrait ralentir la réduction de la dette pourtant devenue incontournable étant bien au-delà des seuils de l'Union européenne. Les agences de notation pourraient se rappeler aux bons souvenirs du ministère des Finances très rapidement (en octobre pour Fitch et Moody's, à la fin novembre pour S&P). Si l'impact à court terme n'était nécessairement pas très important, à plus long terme la dégradation du spread entre la France et l'Allemagne pourrait avoir davantage de conséquences sur le coût de la dette.

D'ici la fin de l'année, il faut s'attendre à des baisses des taux directeurs, mais probablement pas autant qu'attendu par les marchés. Les spreads de crédit tant sur le *high yield* que sur l'*investment grade* sont plutôt à des niveaux serrés, mais le marché primaire devrait encore apporter de nouveaux flux, y compris sur le *high yield* moins présent ces deux derniers mois, et permettre aux spreads de crédit de ne pas trop baisser. Les taux de défaut vont rester extrêmement contenus, même si certains secteurs sont toujours sous pression (immobilier, retail...).

Pour les prochains mois, nous restons toujours actifs sur la partie courte de la courbe des taux (tant IG que HY), mais en sachant également tirer profit des niveaux de spreads sur des expositions plus longues sur opportunités.

**Cogefi High Quality Bond** offre une bonne alternative au monétaire, sans avoir de risque de durée trop élevée.

**Cogefi Short Term High Yield** permet un investissement sur le marché du haut rendement, mais la durée courte permet de modérer le risque de crédit avec une assez bonne visibilité sur les émetteurs présents en portefeuille.

*Ihab Ennabli, Fabien Vieillefosse*  
Equipe de gestion obligataire, Cogefi Gestion

## ■ Synthèse

Au 20/09/2024*	Cogefi High Quality Bond	Origines	Cogefi Short Term High Yield	Cogefi Bonds 2026
Typologie de fonds	Crédit Investment Grade	Crédit CrossOver	Crédit High Yield Court Terme	Crédit date High Yield
SRI	2	2	2	2
SFDR	SFDR 8	SFDR 6	SFDR 6	SFDR 8
Rendement au call <sup>1</sup>	<b>3.41%</b>	<b>4.33%</b>	<b>5.72%</b>	<b>4.28%</b>
Duration	<b>1.78</b>	<b>3.95</b>	<b>1.88</b>	<b>1.46</b>
Notation moyenne	<b>BBB</b>	<b>BBB</b>	<b>BB</b>	<b>BB</b>
Part I	FR0013421450	FR0013420783	FR0010451369	<i>Il n'est plus possible de souscrire à notre fonds daté</i>
Part P	FR0013421443	FR0013420767	FR0008389002	
Durée de placement recommandée	Supérieure à 2 ans	Supérieure à 3 ans	Supérieure à 3 ans	Supérieure à 3 ans

\*Source : Cogefi gestion

1. Le rendement annualisé brut n'est pas garanti (Calculé au 20/09/24). Il est donné à titre indicatif et exclut le risque de défaut, le risque de réinvestissement et le risque d'écartement de la fourchette de prix acheteur/vendeur (bid/ask) des obligations achetées. Il est dépendant du niveau des spreads de crédit et des conditions de liquidité au moment du lancement du fonds, donc susceptible d'évoluer en fonction du contexte de marché.

2. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

**AVERTISSEMENT** - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par Cogefi Gestion qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir. Ce document ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe Cogefi. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, Cogefi Gestion recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement le DICI des OPC disponible sur [www.cogefi.fr](http://www.cogefi.fr). Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.

**À propos de COGEFI GESTION** - Société de Gestion de Portefeuille (agrément AMF GP97090) ayant pour activité la gestion de portefeuilles pour compte de tiers - gestion privée et collective. Son expertise se traduit par des services et produits adaptés aux investisseurs privés comme professionnels. Cogefi Gestion est une filiale du groupe Cogefi.

**ARTISAN DE SOLUTIONS POUR INVESTISSEURS HUMANISTES**