

# LE DEBRIEF'

## CLUB PATRIMOINE

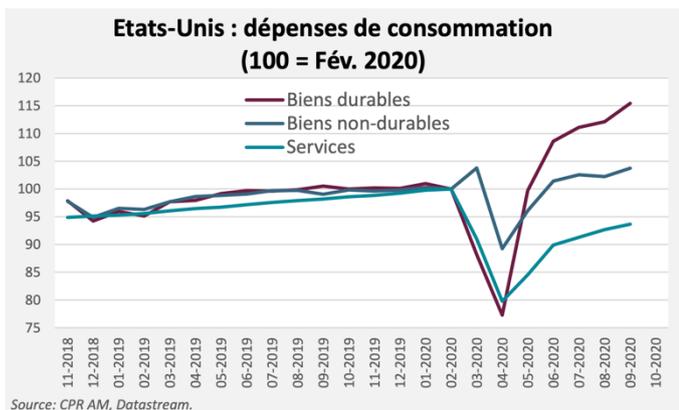
CPR ASSET MANAGEMENT

20.11.2020

Par Bogdan KOWAL

Le 17 novembre, j'ai suivi la visioconférence de CPR Asset Management sur le thème : comment optimiser sa trésorerie dans un monde « négatif » animée par Julien Daire avec Bastien Drut et Julien Levy.

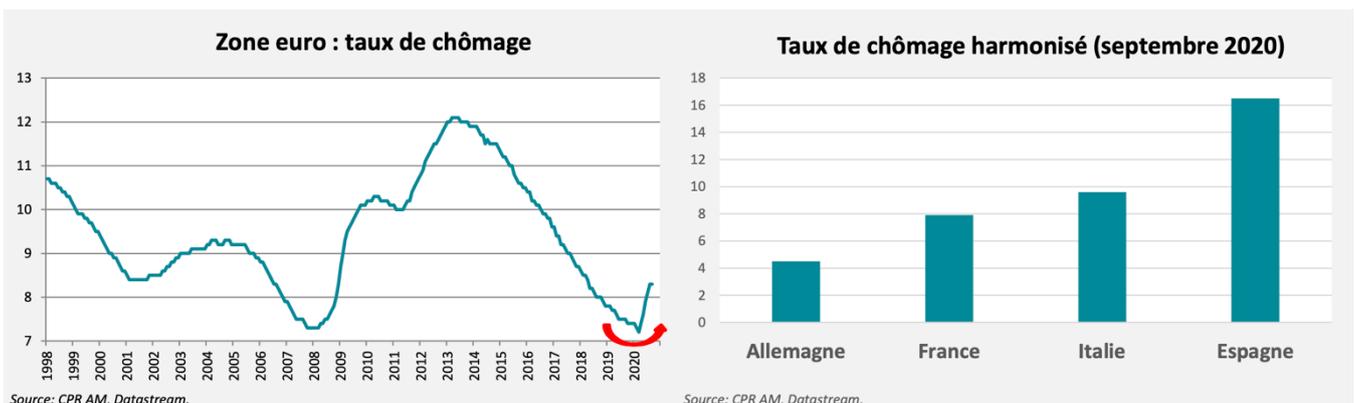
Pour illustrer ce monde « négatif », sachez qu'il y a actuellement plus de 17 trillions de dollars de dettes à rendements négatifs.



Bastien Drut (stratégiste sénior) nous a longuement planté le décor macro-éco avec quelques temps forts.

La récession 2020 touche, en 1er lieu, le secteur des services et çà c'est nouveau !

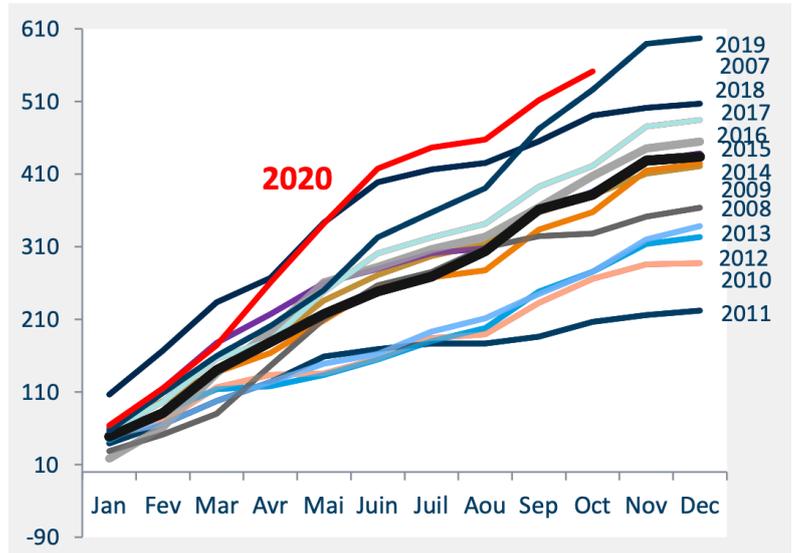
Ce qui explique, en partie, la raison pourquoi le chômage est moins élevé actuellement en Allemagne qui a une composante plus industrielle.



**Bastien Drut pense que la BCE ne devrait pas baisser son taux de dépôts en décembre.**

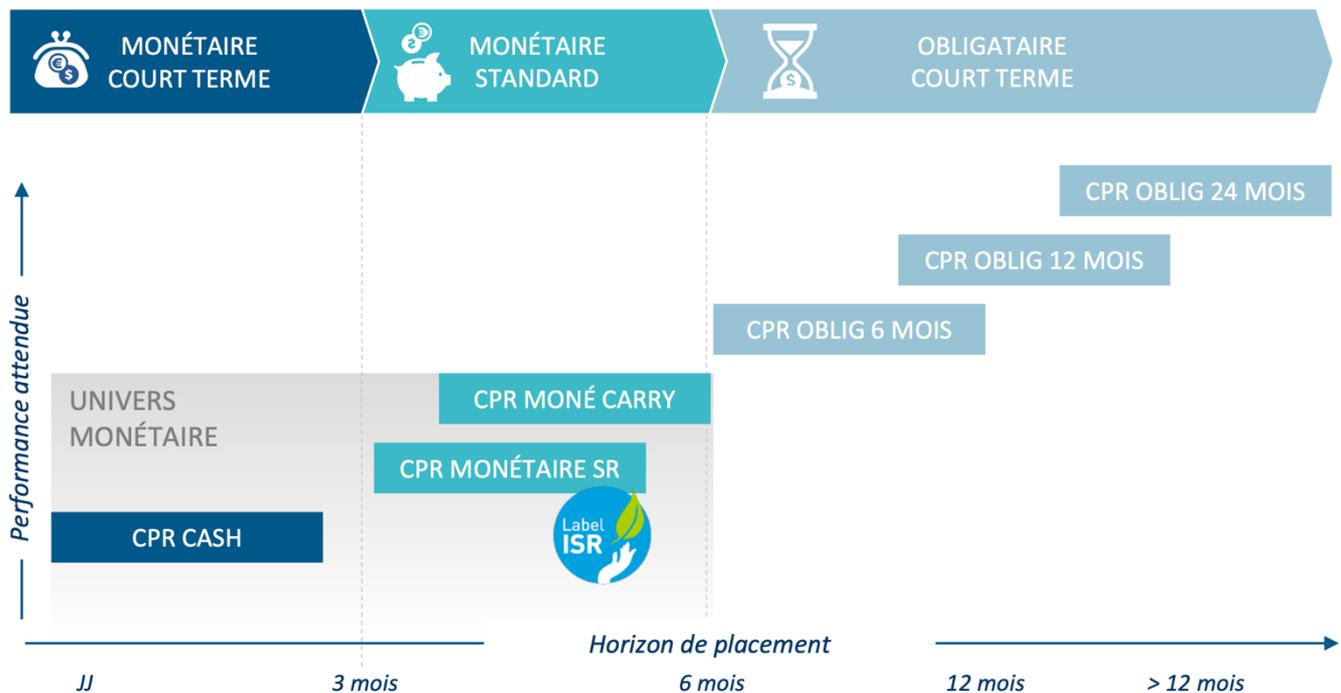
De son côté, le patron de la gestion Taux et Crédit, Julien Daire s'est focalisé sur le fort volume d'émissions observé en 2020. Là, aussi, c'est un phénomène exceptionnel.

Dès mars, les entreprises européennes ont abondamment sollicité les marchés pour renforcer leurs trésoreries. Elles l'ont fait d'autant plus facilement qu'elles savaient avoir, le plus souvent, en face d'elles un acteur bienveillant : la BCE qui a absorbé une partie des émissions nettes (50 % sur 6 mois).



Enfin, le gérant Julien Levy nous a rappelé l'essentiel sur la gamme monétaire (plus de 15 milliards d'euros gérés).

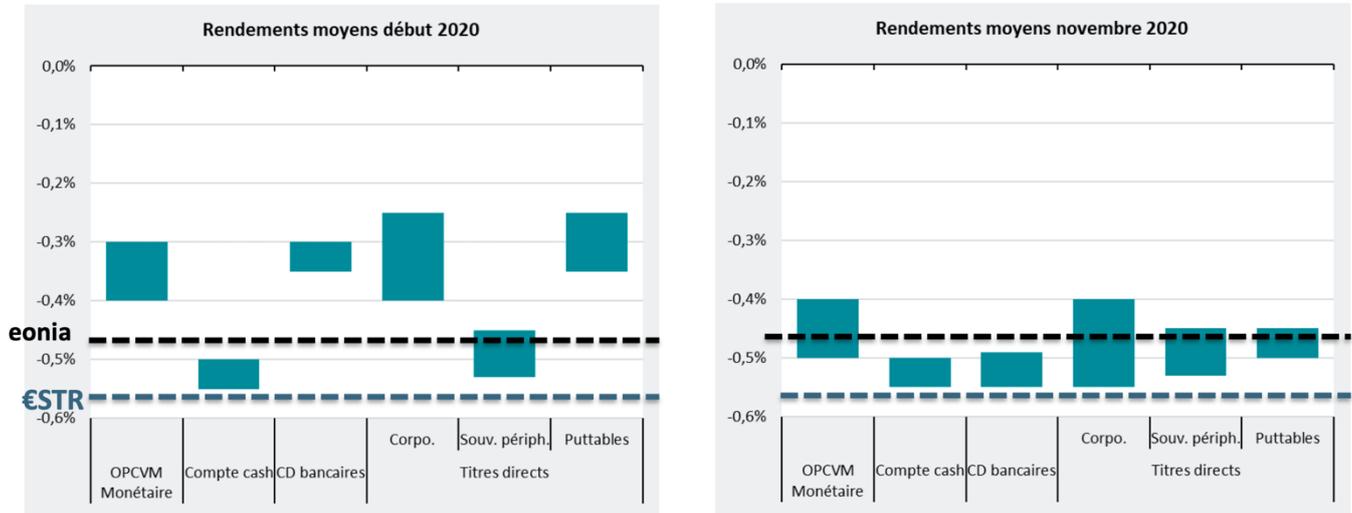
Une gamme séparée en 3 groupes. Dans quelques mois, CPR Moné Carry sera absorbé par CPR Monétaire SR.



Le gérant nous a ensuite expliqué la situation.

Début janvier, il y avait encore bon nombre d'instruments monétaires permettant d'obtenir des rendements supérieurs à l'Eonia. (partie gauche)

Aujourd'hui, ce n'est plus le cas. Sur le graph de droite, certains actifs affichent même des rendements inférieurs au taux de dépôt.

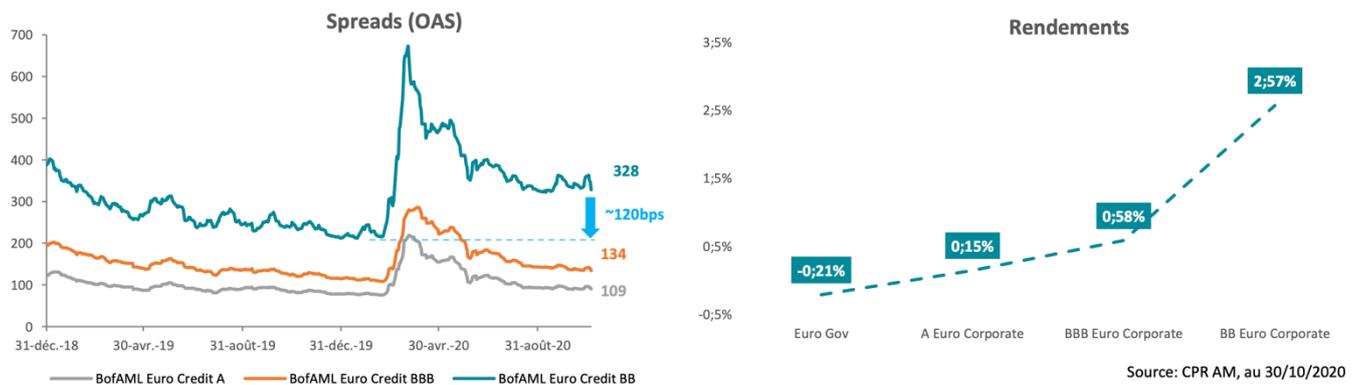


Le marché monétaire a été littéralement asséché par la BCE.

Dans ces conditions, gérer efficacement des actifs courts devient presque mission impossible sauf à faire preuve de beaucoup d'imagination, d'avoir les outils pour, diversifier et accepter d'allonger la durée de vie des actifs.

Pour battre l'Eonia et proposer des rendements acceptables, ils ont privilégié des actifs à durées de vie plus longues (exemple, des obligations italiennes à 6 mois).

S'il n'y a clairement pas grand-chose à gagner sur le monétaire pur, il reste par contre de la valeur sur le High Yield notamment, le segment des émetteurs BB ou les spreads sont encore au-dessus des niveaux d'avant crise.



Source: CPR AM, au 30/10/2020

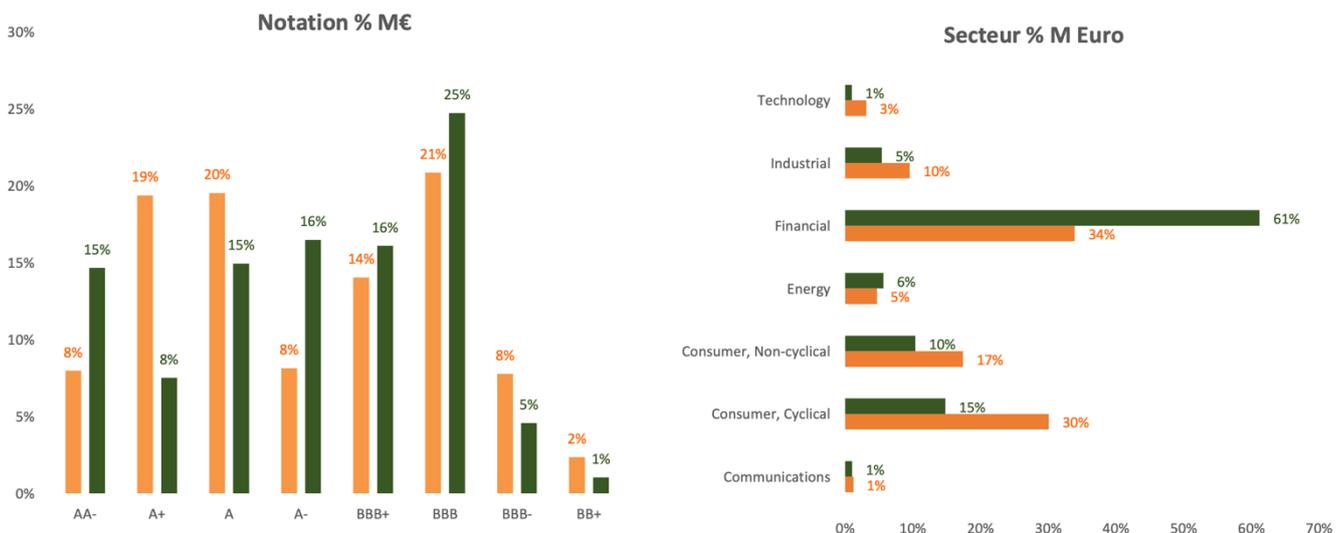
## Principaux fallen angels en 2020

ACCOR  
 ARCELORMITTAL S.A.  
 DEUTSCHE LUFTHANSA AG  
 FORD MOTOR  
 INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP S.A.  
 KRAFT HEINZ FOODS COMPANY  
 PETROLEOS MEXICANOS  
 RENAULT S.A.  
 ROLLS-ROYCE PLC  
 SCHAEFFLER  
 VALEO SA

Un segment où l'on retrouve bon nombre de « fallen angels » parmi lesquels Rolls-Royce, preuve que cette époque ne respecte vraiment plus aucune valeur (sic !!!)

Une bouffée d'oxygène pour les 2 fonds obligataires qui ont privilégié cette piste ainsi que celle menant aux émissions sur le marché primaire.

CPR Oblig 24M a ainsi participé à 54 émissions depuis janvier avec une nette prédilection pour l'investment grade émanant du secteur financier.



Ce que je retiens surtout de l'intervention de Julien Levy, c'est sa combativité et sa foi dans les actifs qu'il gère. Sur un marché offrant bien peu d'opportunités, il arrive à trouver de la valeur et à rester positif. Et dans un tel contexte, tenir compte du moral du capitaine me semble vital.