



CONTEXTE DE MARCHÉ

Le scénario de désinflation immaculée est remis en cause et la perte de momentum de l'économie américaine se confirme. L'emploi apparait moins dynamique en avril et le taux de chômage remonte à 3.9% tandis que la croissance annualisée au 1er trimestre est à nouveau révisée à la baisse à +1.3%. La désinflation se poursuit en avril, tant au niveau des salaires que des prix à la consommation (à 2.7% l'an sur la mesure PCE totale et 2.8% l'an sur le sous-jacent). A l'inverse des Etats-Unis, l'activité de l'Eurozone continue de donner des signes de mieux. L'emploi augmente de +0.3% au 1er trimestre, la production industrielle et les ventes au détail progressent plus que prévu en mars, le taux de chômage s'effrite en avril et les enquêtes de confiance de mai se redressent dans l'industrie et les services. La désinflation semble marquer le pas : la hausse des salaires atteint 5% l'an au 1er trimestre, tirée par l'Allemagne ; les prix à la consommation accélèrent en mai à 2.6% l'an au total et 2.9% hors alimentation et énergie. La divergence conjoncturelle entre les Etats-Unis et l'Eurozone se reflète sur la trajectoire implicite des taux directeurs qui table à

présent sur deux baisses de taux de la BCE d'ici la fin de l'année. Les marchés obligataires s'en font l'écho. Le taux 2 ans américain perd 16 pdb alors que le swap euro se raffermit (+3 pdb). Le taux 10 ans évolue en parallèle, il clôture le mois en retrait à 4.5% aux Etats-Unis mais se tend sur des plus hauts depuis novembre à 2.66% en Allemagne et 3.14% en France. Les marchés actions aux Etats-Unis (S&P 500 +4.8%) surperforment, tirés par les titres technologiques (+10%). Au sein des grandes valeurs de l'Eurozone (EuroStoxx +1.7%), les services aux collectivités se reprennent (+4.2%) et les financières maintiennent leur 1ère place depuis le début de l'année à +18.8%. De part et d'autre de l'Atlantique, les spreads crédit entreprise varient peu sur le segment Investment Grade et se compressent d'environ 20 pdb le segment High Yield. En avril, le marché primaire a été, pour le moment, le plus chargé de l'année pour l'univers Investment Grade non-financier avec 49.4Mds EUR*, tout comme l'univers High Yield européen avec 12.39mlds EUR* d'émissions.

*Données source SG Cross Asset Research

Performances (Total Return) au 31/05/2024

Investment Grade (ICE BoA Merrill Euro Corporate Index)
High Yield (ICE BoA Merrill Euro BB-B Index)

1M

YtD

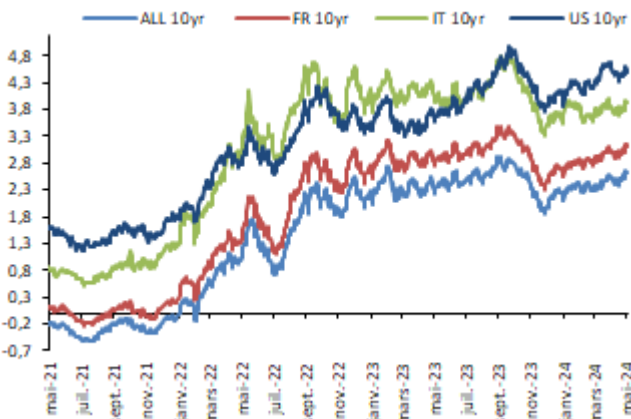
0,24%

-0,20%

0,88%

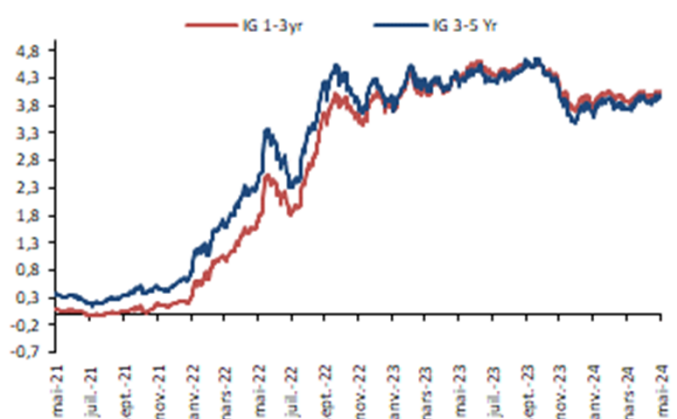
2,51%

Taux souverains 10Yr



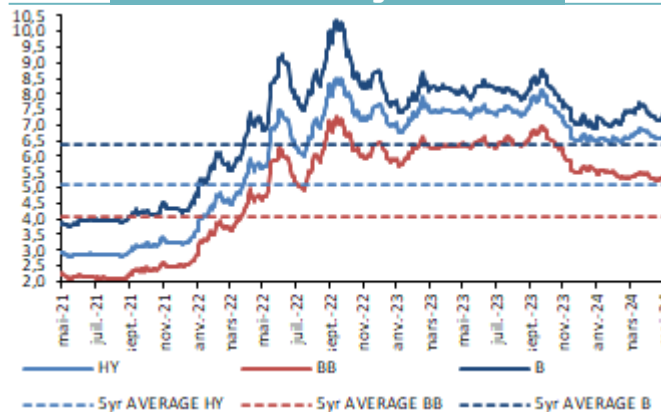
Source : ICE DataStream, au 31/05/2024

Taux Crédit Investment Grade



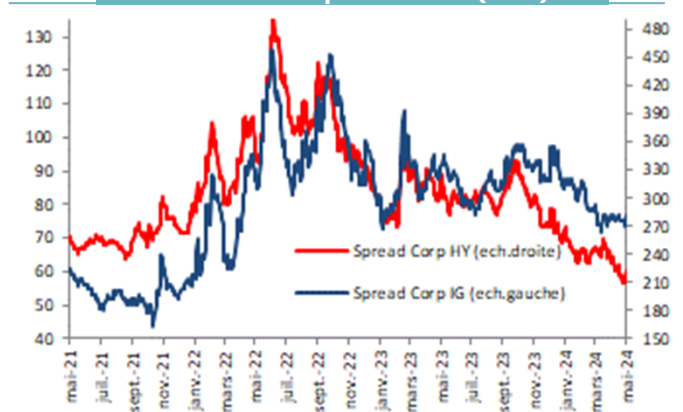
Source : ICE DataStream, au 31/05/2024

Taux Crédit High Yield



Source : ICE DataStream, au 31/05/2024

Evolution des spreads crédit (ASW)



Source : ICE DataStream, au 31/05/2024



PERFORMANCES* (nettes)

	AuM (M€)	1M	YtD	6M	1 an	3 ans
BFT Crédit 6 mois ISR	416	0,65%	1,74%	2,19%	4,37%	5,95%
BFT Crédit 12 mois ISR	588	0,54%	1,71%	2,32%	4,61%	4,52%
BFT Crédit Opportunités ISR	576	0,04%	0,83%	2,50%	5,49%	-0,45%
BFT Crédit High Yield Short Term ISR	60	0,52%	1,08%	2,72%	5,90%	-0,75%

*Données au 31/05/2024- parts I (C) – Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

STRATEGIE DES FONDS

En mai, la prime de crédit du marché crédit européen est restée stable pour l'indice Investment Grade européen (ER00 Index) à 77pbs et s'est resserrée, une fois n'est pas coutume, de 9pbs pour l'indice haut rendement européen (HE40 Index), atteignant 223pbs. Le mouvement sur les spreads a été accompagné par une volatilité élevée sur les taux. Cette volatilité s'explique par une disparité entre les économies américaines et l'économie européenne qui rend flou les prochaines directives des banques centrales. La BCE semble quant à elle plus décidée à déclencher la baisse des taux directeurs lors du prochain meeting et nous incite donc à augmenter la duration dans nos portefeuilles. Ainsi, nous pensons que les taux courts restent attractifs et dans ce contexte, le fonds obligataire court terme BFT Crédit 6 mois ISR a gardé une sensibilité au taux élevée et équivalente à celle de fin mars à 0,53 (vs.0,41 à fin avril) tandis que le fonds BFT Crédit 12 mois ISR a augmenté sa sensibilité à 1,03 (vs.0,85 à fin avril). A noter que la sensibilité taux est située sur la partie courte de la courbe. Les sensibilités crédit des fonds restent sur les fourchettes hautes à 0,91 pour le fonds 6 mois et à 1,46 pour le fonds 12 mois. Les fonds de la gamme obligataire ont gardé les sensibilités aux

taux élevées : BFT Crédit Opportunités ISR a terminé le mois avec une sensibilité au taux plus élevée à 3,13 (vs. 3,01 à fin avril) tandis que BFT Crédit High Yield Short Term ISR a gardé sa sensibilité à 2,00 (vs. 2,00). Nous avons vécu un mois de mai extrêmement chargé pour le marché primaire européen avec 61Mds EUR d'émission pour l'Investment Grade et le High Yield européen. Nous notons en ce sens que la journée du 14 mai a été la deuxième plus chargée de tous les temps sur le primaire corporate Investment Grade européen avec 13,4Mds EUR. Les investisseurs ont très bien accueilli les nouvelles émissions avec des NIPs (« Net Issue Premium » = prime à l'émission) serrés, malgré l'abondance de l'offre. Concernant les résultats des entreprises, nous notons que UBS renoue avec les bénéfiques après deux trimestres dans le rouge en raison de l'intégration de Crédit Suisse en dépassant très largement les attentes avec un bénéfice net de 1,8mds de dollars. En juin, nous serons attentifs aux différents meetings des banques centrales. Christine Lagarde ouvrira le bal le 6 juin durant lequel nous attendons une première baisse des taux. Toutefois, le timing pour la prochaine baisse est moins claire, l'institution francfortoise restera, sûrement, « data-dependant ».

Avertissement

Ce document est fourni à titre d'information seulement et il ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation ou une offre, un conseil ou une invitation d'achat ou de vente des parts ou actions des FCP, FCPE, SICAV, compartiment de SICAV, SPPICAV présentés dans ce document (« les OPC ») et ne doit en aucun cas être interprété comme tel. Ce document ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Toutes les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. La société de gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. La société de gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de la société de gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à la société de gestion ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Tous les OPC ne sont pas systématiquement enregistrés dans le pays de juridiction de tous les investisseurs. Investir implique des risques : les performances passées des OPC présentées dans ce document ainsi que les simulations réalisées sur la base de ces dernières, ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne préjugent pas des performances futures de ces derniers. Les valeurs des parts ou actions des OPC sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les souscripteurs des OPC peuvent perdre tout ou partie de leur capital initialement investi. Il appartient à toute personne intéressée par les OPC, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur de chaque OPC. Les prospectus complets des OPC de droit français visés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sont disponibles gratuitement sur simple demande au siège social de la société de gestion. La source des données du présent document est la société de gestion sauf mention contraire. La date des données du présent document est celle indiquée sous la mention en tête du document sauf mention contraire.

Ce document est destiné à être remis exclusivement aux investisseurs institutionnels, professionnels, qualifiés ou sophistiqués et aux distributeurs. Ne doit pas être remis au grand public, à la clientèle privée et aux particuliers au sens de toute juridiction, ni aux "US Persons".

BFT Investment Managers, société anonyme à conseil d'administration, au capital de 1.600.000 euros.

Siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris. 334 316 965 RCS.

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF : n° GP 98026. Tél : +33 (0)1 76 37 90 90