



CONTEXTE DE MARCHÉ

Le mois d'août débute par un brusque épisode d'aversion au risque. Le rebond du yen, consécutif au resserrement inattendu de la Banque du Japon fin juillet, prend de l'ampleur avec le débouclage des positions de « carry trade ». Puis Amazon publie des résultats en-deçà des attentes qui font écho aux déceptions sur Alphabet et Tesla, deux autres « Magnifiques ». Enfin, les chiffres de juillet montrent un ralentissement de l'emploi américain et surtout une remontée du chômage plus forte que prévu qui déclenche la « règle de Sahm ». Cette règle stipule que l'économie rentre en récession lorsque la moyenne des trois derniers mois du taux de chômage est supérieure de 0,5 (ou plus) au plus bas niveau de l'année écoulée. Entre le 31 juillet et le 5 août, la trajectoire implicite du taux de la Fed sur 2024 passe de moins de 3 baisses de taux à 4 et demi ; le yen gagne 4.4% contre dollar et les actions japonaises chutent de $\approx 20\%$; les « 7 Magnifiques » perdent 9% ; le S&P 500 et les grands indices actions reculent de plus de 6% ; le débouclage des positions spéculatives vendeuses sur la volatilité (VIX) provoque son envolée à 65.7 en séance le 5 août, un plus-haut en dehors

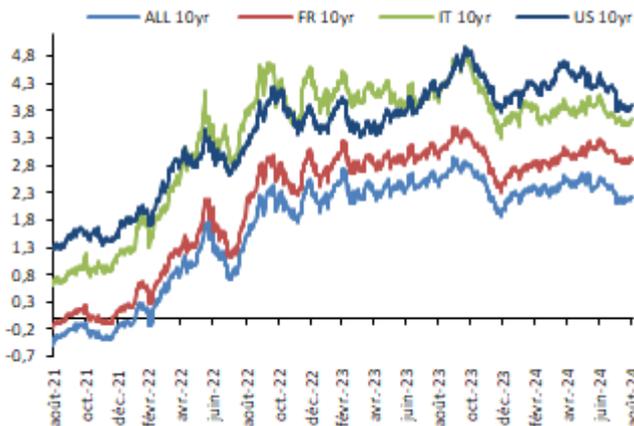
des crises du Covid et de 2008 ; la poussée de l'aversion au risque profite aux valeurs refuge et les taux souverains se replient notamment aux Etats-Unis. La saison des résultats, solide (surtout aux Etats-Unis) et les signes de résilience de l'économie américaine (faible niveau des inscriptions hebdomadaires au chômage et dynamique de consommation), permettent un retour au calme des marchés. Et ce, d'autant que les commentaires de J. Powell à Jackson Hole confortent l'hypothèse d'une baisse des taux de la Fed dès septembre. En Eurozone, la conjoncture reste morose et la désinflation s'affirme avec une hausse des prix limitée en août à 2.2% l'an au total et 2.8% en « cœur ». Fin août, les marchés escomptent une baisse des taux de la BCE en septembre suivie d'une à deux autres d'ici la fin d'année. Nous notons que sur les marchés obligataires européens, les émissions primaires ont été calmes, comme il en est coutume. Toutefois, depuis le début de l'année, les volumes sont sur des niveaux record. Cette activité dense s'explique notamment par des besoins de financement élevés de la part des émetteurs.

Performances (Total Return) au 31/08/2024

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

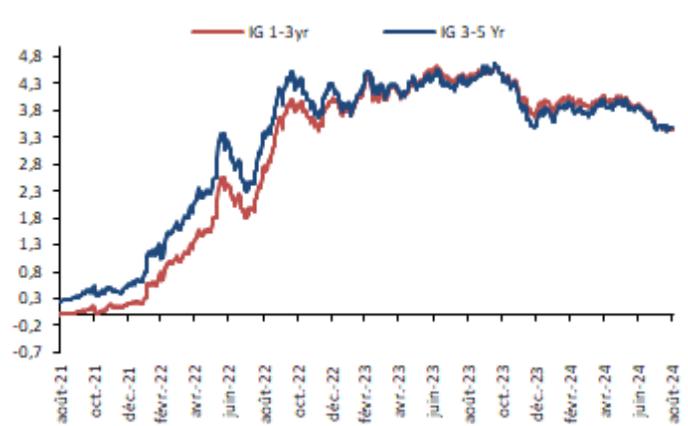
| | 1M | YtD |
|---|-------|-------|
| Investment Grade (ICE BoA Merrill Euro Corporate Index) | 0,30% | 2,58% |
| High Yield (ICE BoA Merrill Euro BB-B Index) | 1,08% | 5,39% |

Taux souverains 10Yr



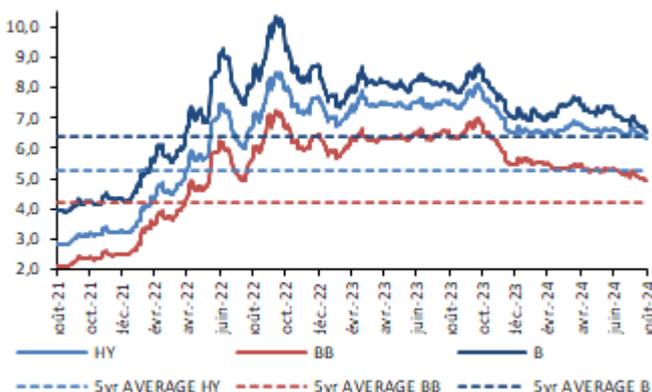
Source : ICE DataStream, au 31/08/2024

Taux Crédit Investment Grade



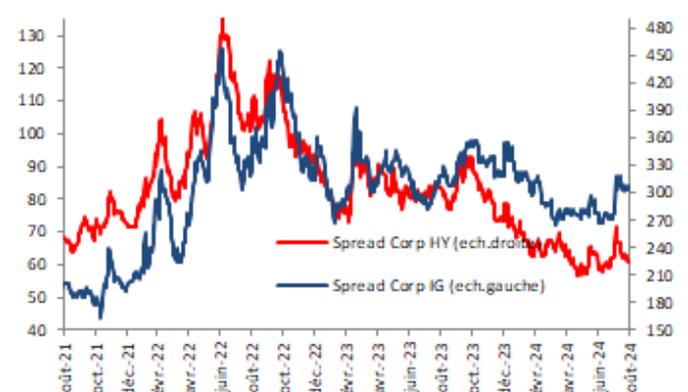
Source : ICE DataStream, au 31/08/2024

Taux Crédit High Yield



Source : ICE DataStream, au 31/08/2024

Evolution des spreads crédit (ASW)



Source : ICE DataStream, au 31/08/2024



PERFORMANCES* (nettes)

| | AuM (M€) | 1M | YtD | 6M | 1 an | 3 ans |
|---|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BFT Crédit 6 mois ISR | 611 | 1,76% | 2,86% | 2,16% | 4,48% | 6,18% |
| BFT Crédit 12 mois ISR | 668 | 1,90% | 3,09% | 2,42% | 4,85% | 5,96% |
| BFT Crédit Opportunités ISR | 569 | 2,26% | 3,07% | 3,06% | 6,57% | 1,39% |
| BFT Crédit High Yield Short Term ISR | 59 | 2,29% | 2,86% | 2,82% | 6,27% | 0,07% |

*Données au 31/08/2024- parts I (C) – Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

STRATEGIE DES FONDS

Nous avons observé un écartement important des indices dérivés de crédit avec le Main passant de 55 à 65 bps et le Xover de 300 à 360bps. Puis, la hausse de 25 bps de la banque du Japon a exacerbé le mouvement risk-off en provoquant le déboucement de carry trades. Toutefois, les perspectives de baisses de taux par la FED ont fait baisser la tension sur les marchés et les indices dérivés sont revenus sur les niveaux pré-écartement. Du côté des obligations (cash), les spreads ont été moins volatils mais les primes de crédit terminent sur des niveaux plus hauts. En témoigne l'indice ICE euro Corp 1-3 ans passant de 52 à 58bps. Le mouvement de *fly to quality* qui a fait baisser les taux début août a impacté positivement les fonds exposés en duration. A la suite de ce mouvement de taux, le fonds BFT Crédit 6 mois ISR a réduit sa sensibilité au taux à 0,34 (vs 0,49 à fin juillet) tout comme le fonds BFT Crédit 12 mois ISR a 0,55 (vs 0,98 à fin juillet).

Les sensibilités crédit des fonds restent, quant à elles, sur les fourchettes hautes à 0,93 pour le fonds 6 mois et à 1,51 pour le fonds 12 mois.

Les fonds de la gamme obligataire ont également réduit leur duration : BFT Crédit Opportunités ISR a terminé le mois avec

une sensibilité au taux plus faible à 2,29 (vs. 2,75 à fin juillet) tout comme BFT Crédit High Yield Short Term ISR qui termine le mois avec une duration de 1,73 (vs. 1,79 à fin juillet). Nous gardons toujours une exposition élevée au crédit afin de profiter du portage que propose les univers obligataires.

Plusieurs évènements vont marquer la rentrée et risquent d'impacter la volatilité des marchés avec une probable première baisse des taux de la FED. Certains investisseurs prédisent une baisse de 50bps dès septembre et plus de 100bps d'ici la fin de l'année. Les prochaines données macroéconomiques risquent donc de déterminer la politique monétaire qui sera mise en place par Jérôme Powell. Les marchés taux américains auront un impact sur les marchés taux européens. Dans ce contexte de baisses des taux généralisées des banques centrales, les émetteurs européens pourront profiter des conditions favorables que proposent les marchés pour se refinancer sur le marché obligataire. Nous nous attendons donc à un marché primaire dense ... avec des opportunités à saisir.

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