

ACATIS Value Event Fonds

Rapport d'investissement avril 2024

Frankfurt, le 5 avril 2024

Nous investissons dans des valeurs. Les critères décisifs de sélection de nos titres sont la stabilité, la durabilité et la valeur intrinsèque d'une entreprise. Nous ne spéculons pas sur les fluctuations de cours à court terme. Nous investissons dans des entreprises qui se négocient en Bourse avec une décote nette par rapport à leur valeur intrinsèque (ou « juste » valeur).

Hamburg Commercial Bank Floater 03/2031 USD

HSH Nordbank, qui porte désormais la dénomination Hamburg Commercial Bank (HCOB), a opéré une remarquable transformation qui touche non seulement sa stratégie commerciale, mais également sa stabilité financière. Une profonde restructuration et une réorientation vers des activités plus durables ont permis à la banque de consolider sa position dans le secteur bancaire allemand. Le rendement actuel de ce titre obligataire nouvellement acquis est d'environ 6,2 %. Le profil de risque est similaire à celui d'un emprunt d'État.

L'obligation HCOB se caractérise par une structure de sécurité particulière, basée sur le principe de la « Gewährträgerhaftung » (responsabilité en tant que garant). Cette responsabilité permet au créancier de recourir directement au garant, ce qui constitue une exceptionnelle sûreté. L'emprunt bénéficie par conséquent d'une notation Aa1/AAA qui le positionne cinq échelons au-dessus des dettes seniors de l'émetteur, puisqu'il est, au final, garanti par l'État.

Les racines de ce modèle de responsabilité sont profondément ancrées dans l'histoire bancaire allemande. Il oblige le garant à intervenir en cas d'insolvabilité ou de liquidation de l'établissement de crédit. La responsabilité n'est limitée ni dans le temps ni dans le montant, ce qui offre une

grande sécurité aux créanciers. Soulignons en particulier qu'elle est illimitée pour les engagements générés avant le 18 juillet 2001. C'est également le cas de l'obligation HSH Nordbank émise le 21 mars 2001, ce qui lui vaut sa notation exceptionnelle. Les obligations émises ultérieurement ne bénéficient pas de ce modèle de responsabilité.

Le plus récent relèvement par Moody's de la note des dettes subordonnées de HCOB de Aa1 à Aaa en mars 2024 reflète l'évaluation de la qualité de signature individuelle des garants. Cette évaluation tient compte de la garantie du risque de défaillance accordée lors de l'émission, qui a été actualisée par la suite lors la création de la HSH Nordbank AG. Ce relèvement de notation renforce la confiance dans ce titre obligataire.

Compte tenu de sa solide structure de sécurité, de sa notation élevée et de son rendement attractif (supérieur à 6,2 %), l'obligation de HSH Nordbank est une convaincante opportunité d'investissement qu'il convient nettement de préférer aux emprunts d'État en raison de la forte prime de rendement. Dans un contexte de marché volatile, elle offre une combinaison rare de rendement et de sécurité. Ainsi, elle correspond tout à fait au profil de risque du fonds et offre, avec son rendement actuel de 6,2 %, exactement ce que nous recherchons. De par sa caractéristique de « floater », son prix n'est, de surcroît, pas tributaire du risque de taux, puisque ce dernier est constamment ajusté.

Meilleures salutations



Johannes Hesche