

# NEWSLETTER

## High Yield

Juillet 2018

Depuis deux ans et le vote du Brexit, les risques macro-économiques se sont succédés sans pour autant provoquer un retournement durable des marchés. Les investisseurs semblent davantage préoccupés par les risques micro-économiques, comme l'illustre la baisse initiée fin juin consécutive aux craintes des conséquences négatives qu'entraînerait une guerre commerciale sur les résultats des entreprises. Dans ce contexte, où les évolutions *bottom-up* priment sur l'analyse *top-down*, l'accumulation récente de *profit warnings* et les flux de rachats laissent présager d'une poursuite de la correction actuelle.

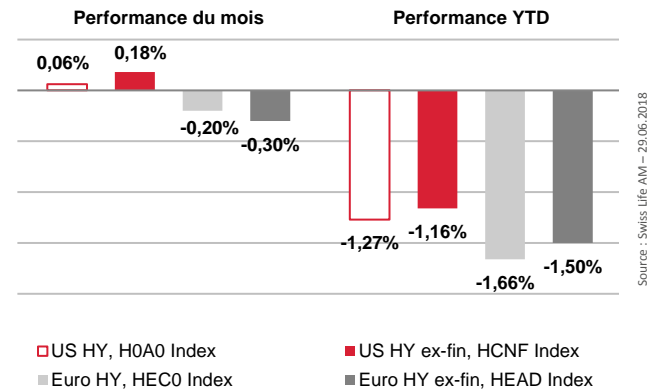
### Faits marquants du mois

#### > Performances

À l'instar du mois précédent, les marchés high yield Euro ont enregistré en juin une performance inférieure (-0,30%) à celle des marchés high yield US, qui sont eux parvenus à se maintenir dans le vert (+0,18%).

Ainsi, le repli du marché HY US au cours du premier semestre s'est légèrement atténué (-1,16%) tandis qu'il s'est accentué pour le marché HY Euro (-1,50%).

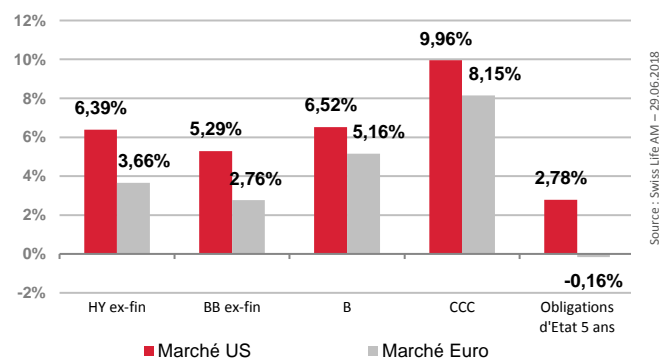
#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



#### > Segments de notation

Sur fond de baisse des taux longs en zone euro et de leur stabilisation aux Etats-Unis, le segment BB a sous-performé le segment B de part et d'autre de l'Atlantique. Cette relative contre-performance s'explique en zone euro par les flux de rachats subis par les fonds en fin de mois dans un contexte relativement illiquide où seules les obligations benchmark BB (plus de 500 M€) étaient en mesure d'absorber les flux vendeurs induits par ces rachats.

#### YIELD TO WORST\*



AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Management (France), Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

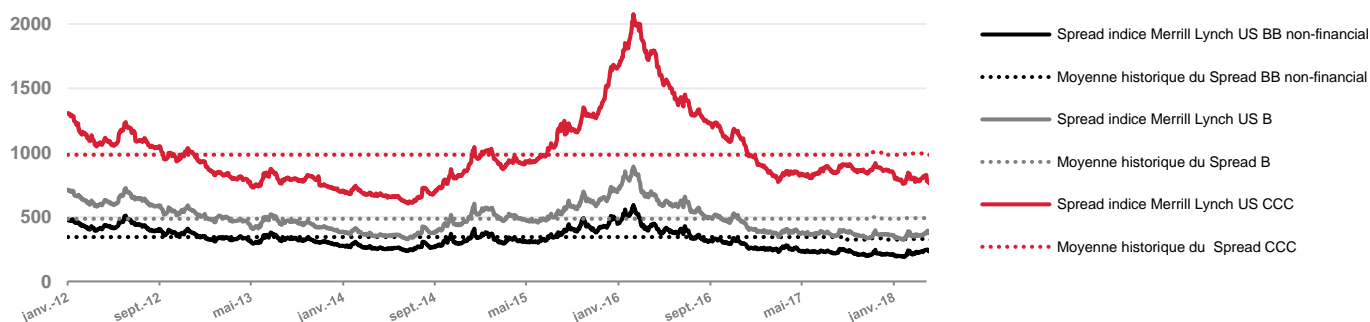
## > Secteurs

Les trois secteurs *high beta* du High Yield US ont surperformé le marché en juin : les secteurs de la santé et des télécoms enregistrent des performances respectives de 0,43% et 0,58%, légèrement en deça de celle affichée par le secteur de l'énergie (0,63%), tiré par le rebond de 11% du baril de pétrole WTI à un nouveau plus haut de 74 USD.

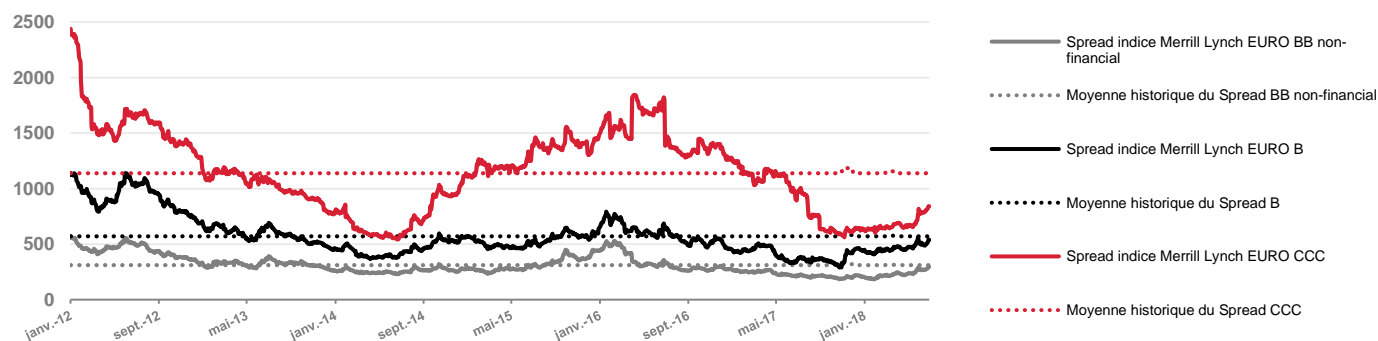
## > Marché primaire

La relative atonie du marché primaire HY US en vigueur depuis plusieurs mois s'est poursuivie en juin où les volumes sont ressortis à 13 Mds USD, à peine supérieurs au 12 Mds USD enregistrés en mai, poussant les stratèges high yield à anticiper un repli d'au moins 30% des volumes d'émissions en 2018 par rapport à 2017. Le primaire HY Euro a lui vu son activité dynamiser, les volumes d'émissions atteignant 5,9 Mds EUR en juin dont 80% d'émissions benchmarks supérieurs à 500 millions EUR. Notons que ces émissions ont octroyé des primes de rendement importantes au regard des rendements observés sur le marché secondaire (respectivement +0,50% et au moins +1% pour les émissions BB et B).

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut à déplorer sur les marchés HY Euro et US en juin. En revanche, le groupe Community Healthcare a procédé à un *distressed exchange* qui lui a permis de refinancer ses prêts seniors. En ajoutant les échéances 2019 et 2020 échangées en mai par le biais d'une opération similaire, le groupe est parvenu à refinancer 4 Mds USD sur une dette totale de 11 Mds USD. La santé du groupe reste néanmoins fragile, en témoigne le prix de ses obligations *unsecured* qui évolue toujours autour de 50%.

Le marché HY US a accueilli un ange déchu en juin, le groupe hôtelier Wyndham, qui a cédé son patrimoine immobilier afin de devenir un *pure player* de la gestion hôtelière poursuivant un modèle *asset light* comparable à celui du groupe Accor. À l'inverse, comme attendu par les marchés, le groupe ArcelorMittal repasse en catégorie Investissement avec des obligations de respectivement 5 Mds en USD et 2,7 Mds en Euro.

AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Management (France), Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.



# NOTRE STRATÉGIE

Gilles Frisch, responsable du pôle High Yield

« Nous avons profité des primes offertes sur le primaire pour augmenter le rendement et la liquidité du portefeuille »

## 1. Stratégie High Yield

---

Tout en conservant un taux d'investissement de 80%, en ligne avec notre conviction d'une poursuite de la correction des marchés high yield, nous avons renforcé nos investissements en High Yield Euro au dépend de notre exposition au High Yield USD. Selon nous, le High Yield US ne devrait pas mieux résister que le High Yield Euro aux menaces de guerre commerciale, la divergence actuelle entre les deux marchés offrant donc l'opportunité d'un rebalancement de l'un à l'autre.

Par ailleurs, nous avons profité des primes d'émission importantes offertes par le marché primaire en juin (TDC, Cirsas, Schmolz + Bickenbach, Interxion, Telecom Italia) pour **augmenter le rendement et la liquidité du portefeuille**, quitte à accepter plus de volatilité dans le cas où la correction actuelle viendrait à se poursuivre. À titre d'exemple, **le rendement des émissions B/B- atteint jusqu'à 7%** contre 4,5%/5% quelques mois plus tôt.

## 2. Stratégie Rendement

---

### OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons toujours pas été actifs sur ce segment de marché en juin bien que les prix se soient stabilisés après la baisse de -5% à -15% enregistrée en mai par les obligations T1 Bâle II CMS. La clôture semestrielle et les réallocations d'actifs à venir pourraient entraîner de nouveaux flux vendeurs.

### OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous avons profité des niveaux de rendements exceptionnels offerts sur les nouvelles émissions hybrides Volkswagen pour nous repositionner sur un nom délaissé depuis 2015. Malgré le repli consécutif au *profit warning* de Daimler et aux menaces de guerre commerciale, cet investissement devrait s'avérer lucratif à moyen terme.

### STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'envisageons pas de nous repositionner sur ce segment dans la mesure où les dettes subordonnées financières et les émissions hybrides corporate nous semblent présenter de meilleures opportunités pour les trimestres à venir.

# FOCUS *sur une valeur*

## INTERXION

Groupe néerlandais leader dans la gestion de *data centers* en Europe, Interxion se distingue de ses concurrents par une approche du marché innovante, visant à créer des « communautés d'intérêts » dans le domaine du *cloud computing* (dématérialisation des données dans le nuage). L'objectif est d'attirer les acteurs majeurs du Net (Netflix, Amazon, etc) afin de multiplier les interconnexions avec les clients de ces plateformes au sein d'un même centre de données puis d'étendre ces connections aux autres centres de données du groupe. La stratégie du Management, qui consiste à dupliquer le modèle dans les grandes métropoles européennes, a permis au groupe d'atteindre une taille critique et d'être reconnu comme un acteur incontournable. Interxion compte 2 000 clients répartis sur 50 centres de données localisés dans 11 pays.



### *Points forts*

- > Grande prédictibilité des revenus dont 90% sont générés dans le cadre de contrats de 5 à 10 ans renouvelables.
- > Forte croissance de l'activité liée à l'adoption massive des solutions dématérialisées de stockage et de traitement des données.
- > Rythme de croissance soutenu par la tendance des entreprises à externaliser leur infrastructure informatique pour des raisons d'efficacité, de coûts et d'évolutions technologiques.
- > Pionnier d'un secteur avec de fortes barrières à l'entrée.



### *Points faibles*

- > Un programme d'investissement massif qui pèse sur la génération de trésorerie.
- > Risque de sous-utilisation des nouvelles capacités de stockage mises en service dans le cadre des futurs investissements. Ce risque est malgré tout contenu dans la mesure où les nouveaux programmes d'investissement ne sont approuvés que lorsqu'un quart des nouvelles capacités est pré-vendu.
- > Relative concentration des clients : le plus important représente 13% du chiffre d'affaires, les 20 plus importants 36%.

# À PROPOS DE *Swiss Life Asset Managers*

Swiss Life Asset Managers dispose de 160 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principaux objectifs de préserver le capital, générer des rendements stables dans le cadre d'une approche responsable des risques. Cette approche qui a fait ses preuves permet également à des clients tiers basés en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg et en Grande-Bretagne de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 31 décembre 2017, Swiss Life Asset Managers gérait 191,1 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 52 milliards d'euros de placements pour des clients tiers.

Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe. Sur les 191,1 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 44,3 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers assure la gestion de biens immobiliers via ses filiales Livit et Corpus Sireo pour 24,9 milliards d'euros. Au 31 décembre 2017, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 69,2 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 1 600 collaborateurs en Europe.

1 Property EU, 100 top investors, octobre 2015, 2016 et 2017

---

## *Avertissement*

---

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 4 de la LSFIn qui reprend les directives de MiFid. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une incitation à effectuer un placement. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Swiss Life Asset Management(France).

La responsabilité de Swiss Life Asset Management ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DICI et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la société de gestion du fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Management (France), 7, rue Belgrand, 92300 Levallois Perret ou sur le site Internet [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com).

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 29/06/2018. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

### **Retrouvez toutes nos publications sur [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France :** [swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr)

Tél. : +33 (0)1 46 17 21 02

**En Suisse :** [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com)

---

#### **Swiss Life Asset Management**

France

Société de Gestion de portefeuille

AMF 23.12.2003 - N°GP : 03 026

SA au capital de 3.000.000 €

7, rue Belgrand

92300 Levallois-Perret

