

NEWSLETTER

High Yield

Novembre 2018

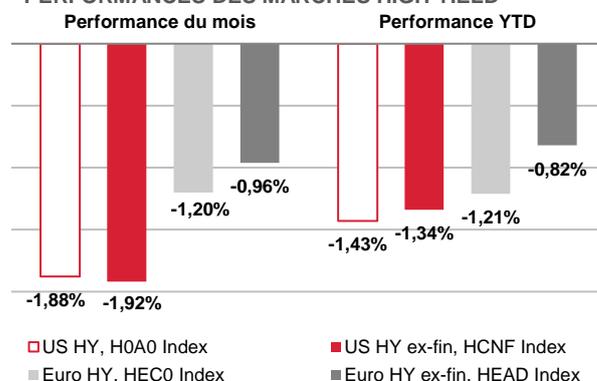
Après un 3^{ème} trimestre exceptionnel, les actifs risqués ont subi une sévère correction en octobre qui n'a pas manqué d'affecter les obligations high yield. Le marché US HY a ainsi enregistré sa pire performance mensuelle depuis décembre 2015 dans le sillage de marchés actions en fort repli, le S&P (-7,84%) et le Nasdaq (-9%) observant leur mois le plus noir depuis respectivement septembre 2011 et novembre 2008. La fin d'année approchant, la prudence reste de mise bien que des opportunités émergent sur des segments très précis (B Euro, Énergie US HY).

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield Euro et US (hors financières) achèvent le mois d'octobre en forte baisse, de respectivement -0,96% et -1,92%, ramenant les performances sur les dix premiers mois de l'année en territoire négatif, à -0,82% et -1,34%. La sous-performance notable du marché HY US s'explique principalement par le recul des secteurs cycliques (automobile, packaging, transport) et du secteur de l'énergie.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

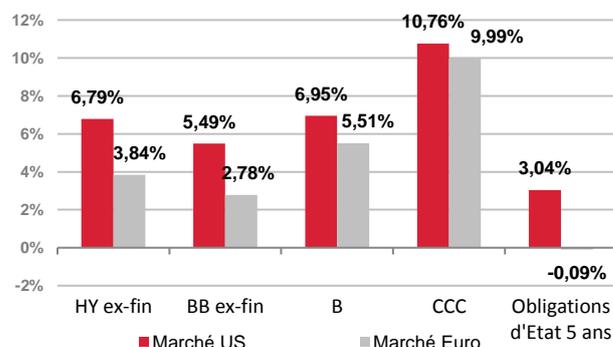


Source : Swiss Life AM - 31.10.2018

> Segments de notation

Symptomatique des phases de correction brutale, les segments à bêta élevé (B et CCC) ont subi une baisse plus marquée que ceux à faible bêta (BB). Une telle évolution n'avait plus été observée depuis 2016. Le segment CCC US a pour la première fois sous-performé les autres segments de notation, notamment le BB US qui a bien résisté malgré la hausse de 8 bp des taux US à 10 ans. De même, sur le marché Euro, le B enregistre un recul plus marqué que le BB.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life AM - 31.10.2018

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.

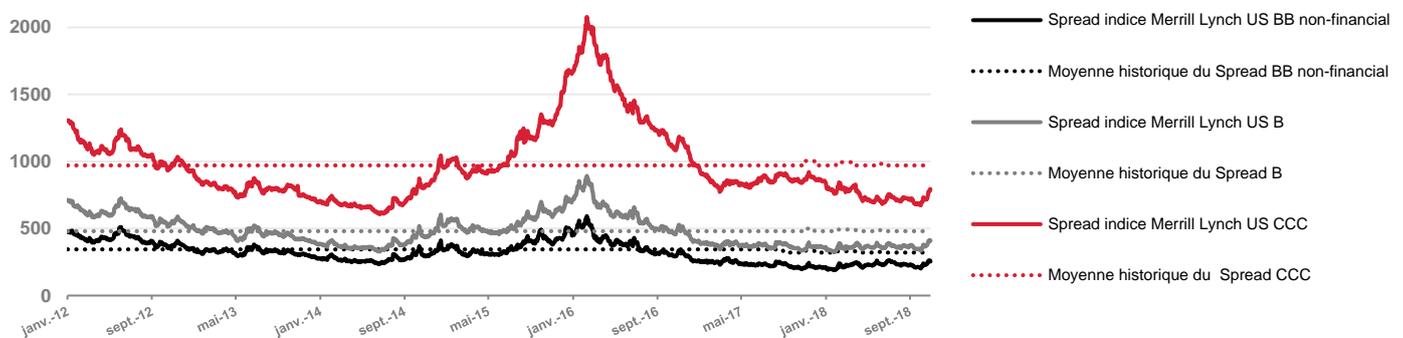
> Secteurs

Sur le marché US High Yield, le secteur de l'énergie s'est inscrit en fort repli au cours du mois d'octobre, pénalisé par la baisse brutale du prix du baril de brut au cours de la période (-11%). Dans le même temps, l'ensemble des secteurs cycliques ont affiché une sous-performance sur le mois, à la différence des télécommunications, érigées en secteur refuge à la faveur d'une baisse plus limitée.

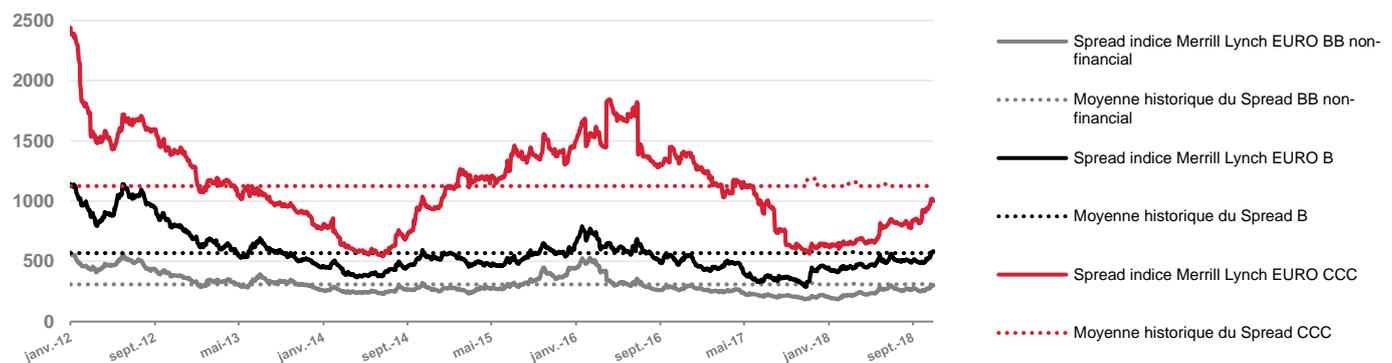
> Marché primaire

Ayant débuté dès le 3 octobre, le mouvement de correction a affecté le volume des nouvelles émissions aux US, qui ressort à 9 Mds USD contre 15,7 Mds en septembre et une moyenne mensuelle de 16,3 Mds en 2018. À l'inverse, le marché primaire Euro a affiché une activité supérieure à celle de septembre (5,5 Mds EUR vs 4,6 Mds). Il sera intéressant de suivre l'évolution des marchés primaires en novembre, les banques ne disposant plus que de quelques semaines d'activité pour procéder à un maximum d'émissions (afin notamment de réduire l'encours des prêts-relais inscrits à leur bilan) dans un contexte marqué par la correction des marchés et les élections de mi-mandat aux US.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Le marché HY US a enregistré deux cas de défaut mais de taille relativement restreinte (Jupiter Resources, spécialiste du gaz naturel, et David's Bridal, leader de la robe de mariée à prix réduit, représentant respectivement 0,03% et 0,02% du gisement). Pour sa part, le marché HY Euro est resté vierge de défaut en octobre. Les difficultés persistantes du secteur de la vente au détail se sont matérialisées le mois dernier par l'arrivée de deux nouveaux anges déçus sur les marchés HY : la chaîne de supermarchés espagnole DIA et les magasins Bed, Bath & Beyond, représentant respectivement 0,25% du gisement HY Euro et 0,10% du gisement HY US. Le fabricant américain de mémoire Micron, représentant 0,10% du gisement, a lui effectué le chemin inverse, profitant de la publication de très bons résultats malgré un contexte incertain pour les fabricants de semi-conducteurs.

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 augmentons nos investissements de manière très graduelle et opportuniste »

1. Stratégie High Yield

Dans ce contexte de correction des marchés high yield, nous maintenons notre stratégie d'investissement inchangée, caractérisée par une sous-exposition au high yield US par rapport à notre indice de référence (37% contre 50%), une préférence pour le segment BB au dépend des segments B et CCC et une exposition relativement plus élevée au high yield européen bien qu'en deçà de celle de notre indice de référence (45% contre 50%). Dans le même temps, nous augmentons nos investissements de manière très graduelle et opportuniste à l'instar de ceux dernièrement réalisés dans les émissions de UGI (voir la rubrique « Focus sur une valeur »), Warner Music Group ou encore Kaefer Isoliertechnik.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous restons prudents à l'égard des dettes subordonnées compte tenu du contexte actuel des marchés. Les résultats trimestriels décevants de Deutsche Bank et, dans une moindre mesure, de BNP Paribas incitent également à la retenue.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous n'avons pas réalisé de nouveaux investissements sur ce segment en octobre bien que plusieurs obligations hybrides nous apparaissent à nouveau attractives à l'instar entre autres de celles émises par Telefónica, Ferrovial ou Enel.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Les obligations convertibles représentent toujours une faible part de notre allocation, demeurée stable ce mois-ci en l'absence de nouveaux investissements.

La baisse brutale des marchés actions et la hausse significative de la volatilité nous amènent à rester très prudents à l'égard de la classe d'actifs en attendant une normalisation des conditions.

FOCUS *sur une valeur*

UGI
INTERNATIONAL

UGI International est un distributeur de butane et de propane aussi bien à destination des particuliers (citernes, bonbonnes) que des entreprises (bonbonnes, vente en gros, approvisionnement des industriels en GPL). Si la société est plus connue en France pour sa marque Antargaz, également déployée dans les pays du Benelux, elle développe ses activités sous des marques tout aussi populaires sur ses autres principaux marchés (AvantiGas au Royaume-Uni, Kosan Gas en Scandinavie, UniversGas en Italie, AmeriGas Polska en Pologne).



Points forts

- > Leader de son secteur dans 13 des 17 marchés couverts, avec des parts de marché supérieures à 20%.
- > Un marché concentré autour de 3 acteurs principaux (UGI International, SHV-Primagaz et Flogas-Butagas) avec de fortes barrières à l'entrée.
- > Une base de clients très étendue et diversifiée, aucun ne représentant plus de 5% du chiffre d'affaires.
- > Peu exposé à la variation des prix du gaz dans la mesure où les contrats peuvent comporter une clause d'indexation (34%) ou être couverts via des Futures lorsqu'ils prévoient une révision tarifaire annuelle.



Points faibles

- > La demande en gaz naturel liquéfié décroît mais selon un rythme lent et prévisible (1% par an).
- > UGI International participe à la consolidation du secteur en procédant à de petites acquisitions à une période où les multiples de valorisation apparaissent très élevés.
- > Niveau d'endettement susceptible de fortement augmenter en réaction à la mise en œuvre d'une stratégie agressive pour pénétrer le marché allemand et à la participation de la société à la consolidation du marché italien.

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 30 juin 2018, Swiss Life Asset Managers gérait 194,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 55 milliards d'euros de placements pour des clients tiers.

Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe. Sur les 194,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 47 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 25,2 milliards d'euros. Au 30 juin 2018, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 72,2 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 LSF in 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.

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/10/2018. « 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

Nous contacter :

En France : swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr

Tél. : +33 (0)1 46 17 21 02

En Suisse : 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

