

NEWSLETTER

High Yield

Avril 2018

Le retour de la volatilité sur les marchés actions et obligataires s'est confirmé en mars. Au cours du mois, les valeurs technologiques ont fortement baissé, entraînant dans leur sillage les indices actions et provoquant une fuite vers la qualité au profit des obligations souveraines. Dans ce contexte, les marchés High Yield ont reculé, en particulier aux US où les nouvelles émissions et les souches de duration supérieure à 5 ans ont le plus souffert. La classe d'actifs continue de subir des flux de rachats.

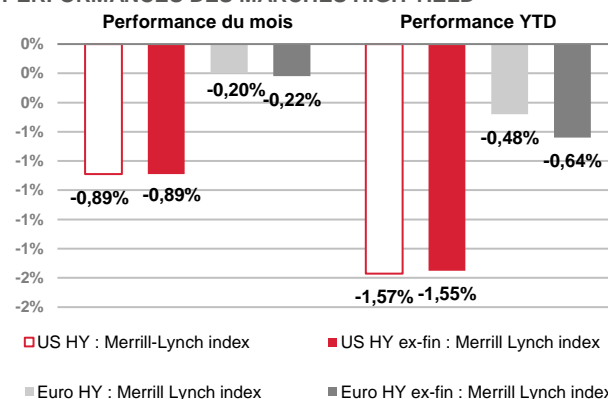
Faits marquants du mois

> Performances

Au cours du mois de mars, les marchés High Yield ont reculé de -0,89% aux États-Unis tandis que le mouvement de baisse a été limité à -0,22% en Europe.

Le repli des marchés atteint respectivement -1,55% et -0,64% à l'issue du premier trimestre.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

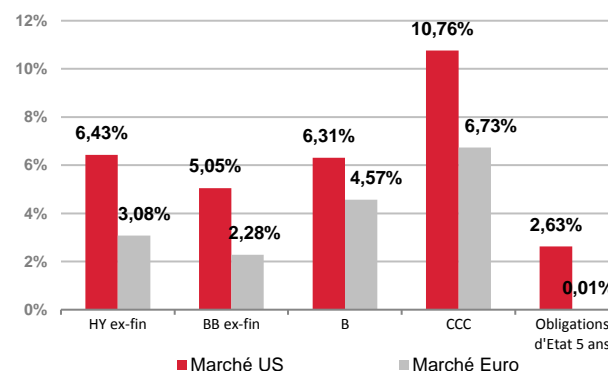


Source : Swiss Life AM – 30.03.2018

> Segments de notation

Le segment BB a sous-performé le segment B aussi bien aux États-Unis qu'en zone euro. Une telle évolution n'était pas forcément attendue dans la mesure où le segment B est historiquement plus sensible au recul des actions et à la hausse des indicateurs de volatilité (VIX), d'autant que la baisse des taux longs constitue habituellement un facteur de soutien du segment BB.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life AM – 30.03.2018

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.

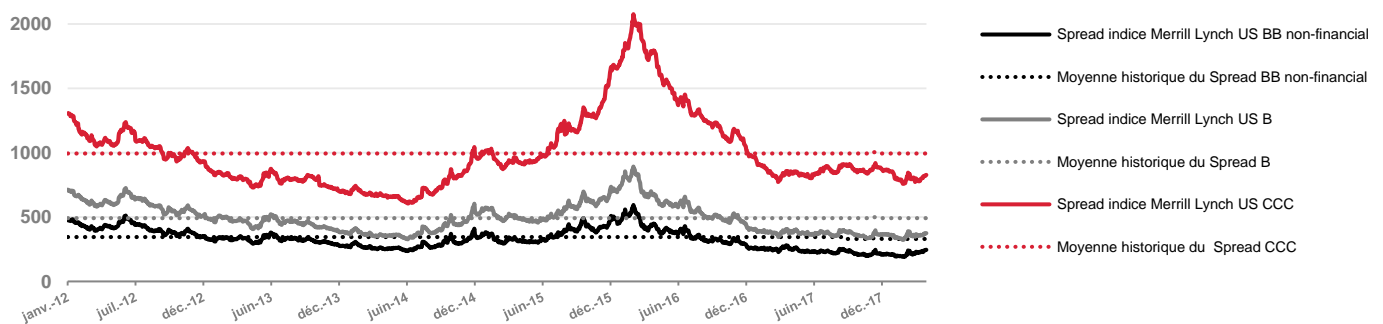
> Secteurs

La baisse des marchés High Yield intervenue au cours du mois de mars a déteint sur l'ensemble des secteurs. Notons en particulier la relative sousperformance du secteur de l'énergie aux États-Unis (-0,86%) en dépit d'une hausse de 5% du prix du pétrole sur la même période. Le secteur de la santé aux États-Unis a mieux résisté, limitant le repli à -0,63%.

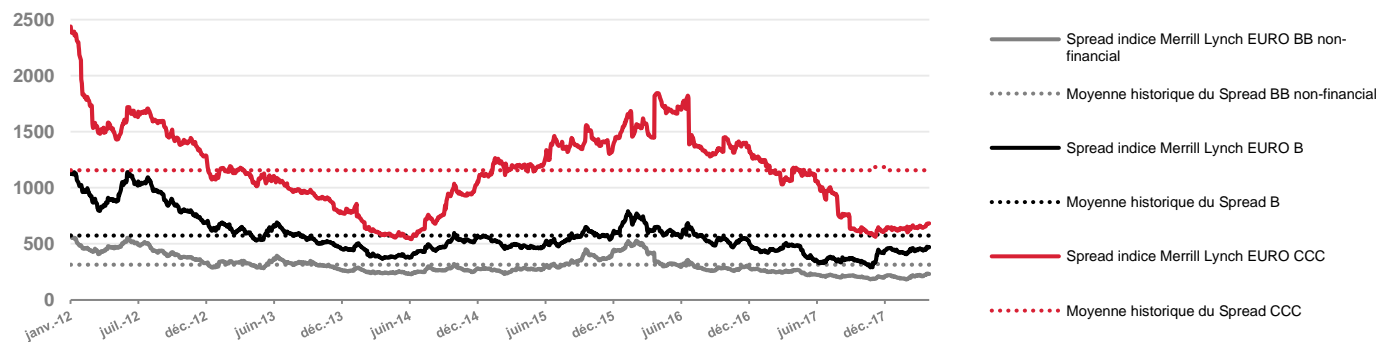
> Marché primaire

Malgré la hausse de la volatilité, l'activité sur le marché primaire a retrouvé (et dépassé) son niveau de janvier après avoir subi un recul momentané en février. Ainsi, le volume d'émissions nouvelles sur les marchés US atteint 25 Mds USD en mars contre 10 Mds USD en février et 20 Mds USD en janvier. Côté européen, 8,8 Mds EUR ont été émis dont 2,3 Mds EUR par Telefonica en obligations hybrides et 1,2 Mds EUR par Softbank suite à un échange de titres. En comparaison, les volumes étaient ressortis à 2,7 Mds EUR en février et à 4 Mds EUR en janvier.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Le HY US a recensé trois cas de défaut en mars pour un volume total de 9 Mds USD - du jamais vu depuis 2016 -, soit 0,82% de l'indice, réparti entre Iheart (6,5 Mds USD), Claire's (1,3 Mds) et Noble group (1,2 Mds). Ces nouveaux défauts succèdent à un cas plus médiatique, le groupe Toy's R Us, finalement placé en liquidation après que toutes les tentatives de reprises de l'activité aient échoué. Cette liquidation, la plus importante de l'histoire du secteur de la distribution aux US, implique la fermeture de plus de 700 magasins outre-Atlantique avec des répercussions significatives sur le secteur des galeries commerciales et sur les portefeuilles d'immobilier commercial et de prêts au secteur. S'il n'a eu à déplorer aucun défaut, le marché HY européen voit s'éloigner une étoile montante, ZF Friedrichshafen, pour 5 Mds équivalent EUR (60% USD et 40% EUR). Signe de la bonne santé du secteur, un autre équipementier automobile, le français Faurecia, pourrait connaître la même évolution dans les prochains trimestres.

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 maintenons un profil prudent en prévision d'une poursuite de la correction des marchés High Yield »

1. Stratégie High Yield

Après une pause en février motivée par le retour de la volatilité et l'absence d'opportunités, la gestion du portefeuille est redevenue plus active le mois dernier en raison de meilleures conditions sur le marché primaire.

Tout en prenant soin d'être très sélectifs et de limiter la taille de nos positions, nous avons participé aux nouvelles émissions de Belden, Coty, LKQ, Paprec et Peugeot sur le marché Euro, et d'American Axle et FMG Resources sur le marché US.

Nous conservons un profil de risque très conservateur, en ligne avec notre conviction d'une poursuite de la correction sur les marchés High Yield.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons toujours pas été actifs sur ce segment de marché en mars. Si la correction se poursuit, nous pourrions être amenés à nous renforcer, au cas par cas.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

De la même manière, nous n'avons pas modifié notre allocation en obligations hybrides corporates en mars. La baisse des taux longs ne devrait pas tarder à nous inciter à intervenir sur ce segment.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'avons pas opéré d'arbitrages sur ce segment de marché en mars et envisageons de maintenir un niveau de risque très faible sur les convertibles jusqu'à ce que les marchés actions se stabilisent. Nous attendons notamment d'être fixés sur le nouveau régime de volatilité des marchés actions et sur les conséquences induites en terme de pricing des obligations convertibles.

FOCUS *sur une valeur*

WPX ENERGY

WPX Energy est spécialisée dans l'exploration et la production de gaz et de pétrole de schiste aux Etats-Unis. La société a plus particulièrement réorienté sa stratégie afin de concentrer ses investissements sur le bassin « Permian », à l'ouest du Texas. Cette région est la plus vaste réserve d'hydrocarbures aux Etats-Unis. Sa production connaît un essor important en raison de conditions économiques plus avantageuses que dans les autres bassins pétroliers, tel que le Dakota du Nord, qui reposent sur la conjonction de plusieurs facteurs : les hivers relativement doux permettent une production ininterrompue toute l'année, les acteurs locaux bénéficient d'une avance technologique en matière de techniques de forage et d'une main d'œuvre abondante, et le réseau de pipelines dense permet d'optimiser la distribution. Le récent rachat de RSP Permian par Concho Resources pour 9,5 Mds USD conforte notre thèse d'investissement sur les opérateurs de cette région.



Points forts

- > WPX Energy possède un réseau de pipelines lui permettant de sécuriser la distribution de sa propre production et celle de certains concurrents ce qui apporte un complément de revenus. Cet actif tangible constitue une source de liquidité en cas de besoin.
- > En forte croissance, la production a évolué vers un mix 80% liquide / 20% gaz contre l'inverse 5 ans plus tôt, contribuant ainsi à l'amélioration des marges.
- > WPX a cédé des actifs dont le produit servira principalement à réduire sa dette. D'ici 2019, la société espère parvenir à un levier financier (dette / résultat brut d'exploitation) de 1,5x, un niveau nettement inférieur à ceux de ses comparables High Yield.
- > La société couvre les cours de vente de la moitié de sa production afin de limiter la volatilité de ses cash flows.



Points faibles

- > Forte dépendance aux cours du pétrole et forte intensité capitalistique.
- > Forte sensibilité aux chocs exogènes (tensions géopolitiques) ayant un impact sur les cours du pétrole.
- > La génération de cash demeure négative en raison des investissements massifs réalisés pour acquérir des terrains et développer les infrastructures de production dans le bassin Permian.

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. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/03/2018. « 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

