

NEWSLETTER

High Yield

Février 2018

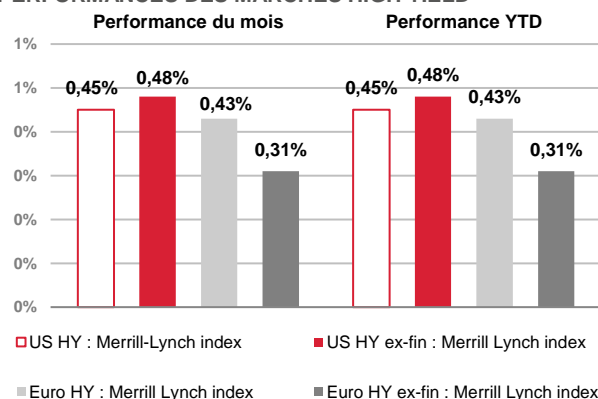
L'année 2018 s'annonce passionnante pour la gestion High Yield en raison d'un contexte économique très favorable, soutenu par la reprise globale et la réforme fiscale américaine, sur fond de valorisations très élevées et de spreads resserrés à même de limiter la marge d'erreurs des gérants. Cette marge s'avère d'autant plus restreinte que le risque spécifique se renforce sur certains grands émetteurs (Altice, Teva, Wind Tre) au point de devenir crucial pour les performances des portefeuilles.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés d'actifs risqués (actions et high yield) ont bien performé au cours des premières semaines de janvier avant de corriger en fin de mois sous l'effet de la hausse des taux longs. Le marché High Yield US a surperformé le marché High Yield Euro (0,48% contre 0,31% sur le mois) malgré une hausse relativement plus importante des taux à 10 ans US au regard de celle de leur équivalent allemand (+30 bps contre +27 bps).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

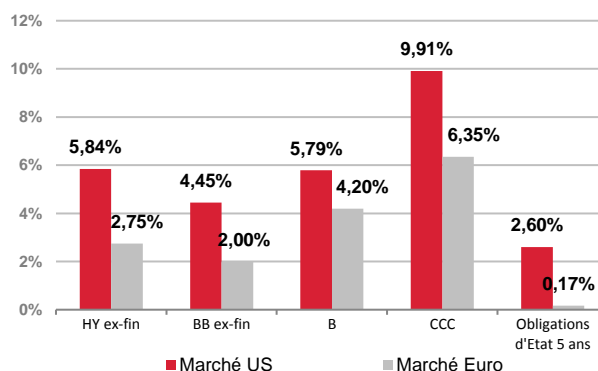


Source : Swiss Life AM – 31.01.2018

> Segments de notation

La hausse des taux longs a affecté le segment BB, qui a sous-performé le segment B en janvier, aussi bien aux US (-0,08% vs +0,60%) que sur le marché Euro (+0,19% vs +0,70%). Les évolutions du mois dernier ont été l'occasion de mettre en exergue une caractéristique importante des obligations HY à savoir la sensibilité aux taux du segment BB (environ 50%) qui n'existe pas en moyenne pour le segment B (hors variations extrêmes).

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life AM – 31.01.2018

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.

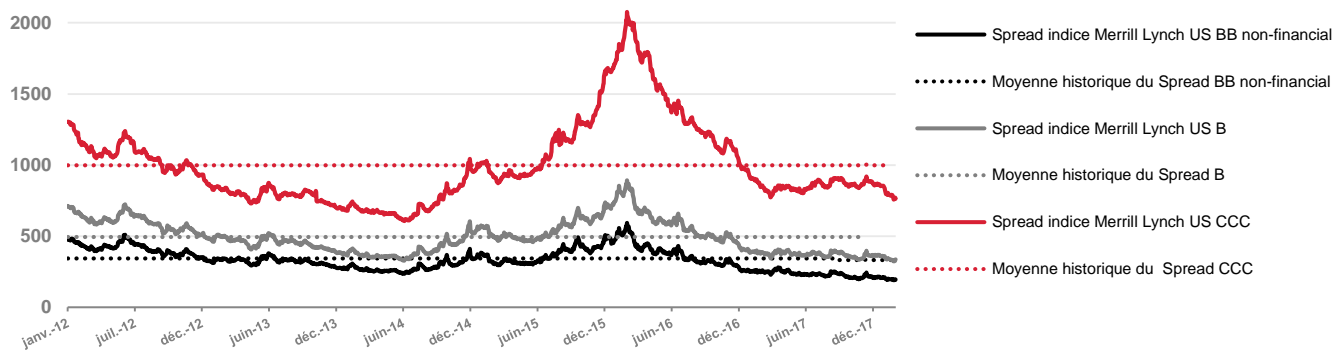
> Secteurs

Soutenu par la hausse des prix du pétrole intervenue au cours du mois (+7%), le secteur de l'énergie US HY s'est une nouvelle fois révélé le plus performant (+1,56% sur le mois). À l'inverse, le secteur des télécoms US, qui a notamment pâti de la décote des obligations Altice, ressort tout en bas du classement sectoriel (+0,18% sur le mois).

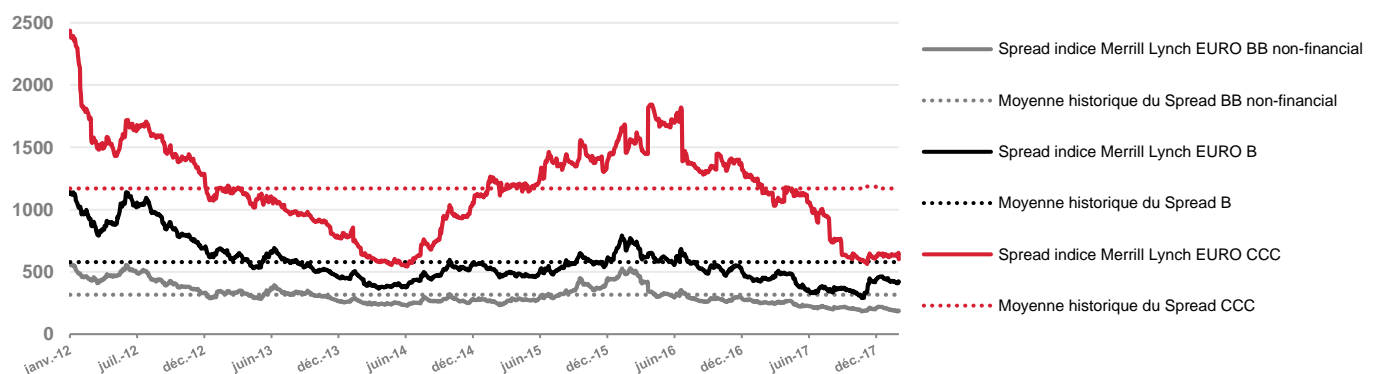
> Marché primaire

Les volumes d'émissions sur le marché primaire américain ont atteint 20 Mds USD, un montant en ligne avec les attentes. Profitant de la bonne tenue du secteur, les sociétés pétrolières ont été très actives, en particulier les sociétés de services offshore qui ont pu se refinancer malgré les incertitudes sur leurs carnets de commandes et le manque de visibilité sur le redémarrage des programmes de forage en eaux profondes. Dans des volumes beaucoup moins élevés qu'attendus, les nouvelles émissions sur le marché euro (4 Mds EUR sur le mois) ont reçu un accueil très mitigé, la moitié traitant en dessous du prix d'émission, surtout celles notées B ou CCC+.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut à signaler sur les marchés HY US et euro, les gisements n'évoluant pas en janvier si ce n'est à la marge côté US suite à l'arrivée d'un ange déchu, Magellan Healthcare, pour 400 ml USD (0,03% de l'indice). En revanche, le HY émergent a été affecté par la restructuration de dette de la société de négoce en matières premières Noble Group pour 2,5 Mds USD et le HY GBP par le défaut de la société de services pétroliers Bibby pour 175 ml GBP.

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 de la reprise du marché primaire tout en demeurant sélectif »

1. Stratégie High Yield

Notre stratégie HY a sous-performé son indice de référence en janvier en raison d'un positionnement conservateur dans un marché toujours orienté à la hausse. Nous avons profité de la reprise du marché primaire pour envisager plusieurs opportunités d'investissement en conservant une approche sélective aussi bien sur les fondamentaux que sur le profil de risque des obligations concernées.

Sur le marché HY européen, nous avons constitué de petites lignes en Crown Holdings, Casino, Nordex, Scientific Games et Jerrold/Together. Sur le High Yield US, après avoir étudié cinq émissions dans les services pétroliers, nous n'avons finalement retenu que Nabors, spécialiste des systèmes de forage onshore. Cet investissement s'ajoute à ceux réalisés dans les émissions de Sunoco, T Mobile et Limited Brands. Sur le marché secondaire, nous avons renforcé notre exposition au groupe MCS. Tous ces ajustements ont été réalisés dans l'optique d'améliorer le profil du portefeuille (diversification, liquidité, etc.) sans augmenter son risque global.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas trouvé de nouvelles opportunités sur le segment des dettes financières subordonnées en janvier. En revanche, nous avons réalisé plusieurs investissements en dettes seniors : Santander senior non préférentielles, Islandsbanki, BFCM et Toyota Motor Credit.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Le marché primaire n'a pas encore redémarré sur ce segment où nous souhaitons augmenter nos investissements. La hausse des taux intervenue en fin de mois a pesé sur la valorisation des obligations hybrides corporates sans toutefois remettre en cause l'intérêt des souches « low beta » pour notre portefeuille.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

À la différence des deux segments précédents, le marché primaire des obligations convertibles a redémarré avec les émissions en USD de Michelin et de Dufry, et de Cellnex en EUR, auxquelles nous n'avons pas pris part. En effet, les émissions de Michelin et Dufry nous apparaissent chères et, si nous sommes positifs sur le profil crédit de Cellnex, sa valorisation boursière nous semble assez élevée et très sensible aux taux d'intérêt. Nous conservons un niveau d'exposition assez faible à la classe d'actifs dans l'attente de nouvelles opportunités.

FOCUS *sur une valeur*

SUNOCO LP

Sunoco est le leader de la distribution de carburants aux stations-services sur le marché nord-américain.

La société était également à la tête d'un important réseau de stations-services qu'elle a en majeure partie cédé à Seven-Eleven de manière à s'ériger en « pure player » de la logistique des carburants. Cette vente a permis à Sunoco de rembourser les actions préférentielles détenues par son actionnaire Energy Transfer Partners. En parallèle, la société a émis 2,2 milliards USD d'obligations High Yield de maturités comprises entre 2023 et 2028 afin de rembourser ses emprunts à court terme et de se doter d'un échéancier de dette long en adéquation avec son statut de Limited Partnership (où les actionnaires reçoivent près de 100% de la génération de cash, excluant de fait le recours à la dette court-terme).



Points forts

- > Sunoco s'érige désormais en « pure player » de la logistique des carburants où il occupe la position de leader aux Etats-Unis.
- > Positionnement original puisqu'il s'agit du seul émetteur High Yield spécialiste des carburants dans un secteur de la logistique pétrolière dominé par les acteurs de transport de « brut » (gaz ou pétrole) ou de propane/butane.
- > Son statut de Limited Partnership lui donne accès à un financement en actions favorable (*tax credit*) qui constitue un avantage en cas de besoin de financement futur.



Points faibles

- > Son business model original présente l'inconvénient de ne pas disposer d'historique de comportement du profil financier dans le nouveau périmètre, notamment en situation de crise.
- > Les prix appliqués et les volumes d'essence vendus peuvent s'avérer très volatils. Ce risque est toutefois atténué par la capacité éprouvée de Sunoco à conserver ses marges ces dernières années.
- > Au-delà de l'accord initial de fourniture de carburants à Seven-Eleven, la question du renouvellement des contrats d'approvisionnement se posera dans quelques années.

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 au Royaume-Uni de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 30 juin 2017, Swiss Life Asset Managers gérait 191,7 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 49,6 milliards d'euros de placements pour des clients tiers.

Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe. Sur les 191,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 42,5 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 25,4 milliards d'euros.

Au 30 juin 2017, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 67,9 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 1 500 collaborateurs en Europe.

1 Property EU, 100 top investors, octobre 2016

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 31/01/2018. « 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

