

NEWSLETTER

High Yield

Mars 2018

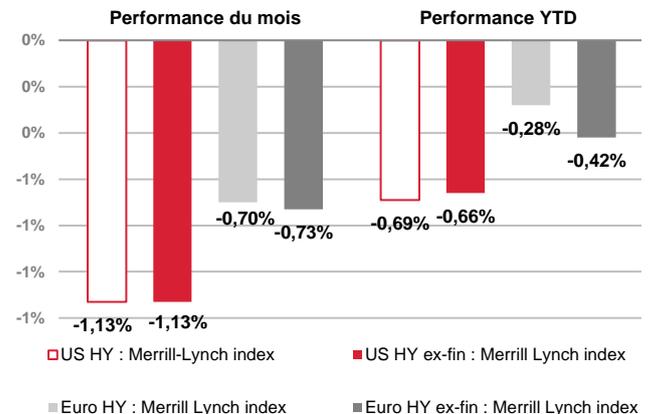
Les spreads de crédit High Yield n'ont pas franchement réagi à l'agitation des marchés survenue en février (baisse des marchés actions, retour de la volatilité et hausse des taux longs). L'évolution de l'équilibre offre-demande laisse toutefois présager une correction plus profonde. Sur fond de réévaluation du risque, les investisseurs se sont massivement désengagés de la classe d'actifs en retirant pas moins de 5% des encours alors que se profilent des émissions significatives.

Faits marquants du mois

> Performances

Après un début d'année favorable, les marchés High Yield ont amorcé un repli en février. Dans ce contexte, le marché américain US HY a été davantage pénalisé que le marché Euro HY (-1,13% vs -0,73%) en raison de la hausse des taux longs américains.

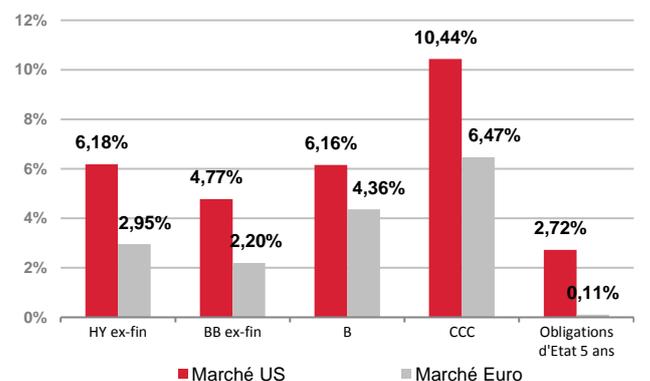
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Le segment BB a sous-performé le segment B aussi bien aux Etats-Unis qu'en zone euro. Dans un environnement de marchés actions orientés à la baisse, cette évolution peut sembler contre-intuitive étant donnée la sensibilité historiquement plus élevée du second à la classe d'actifs.

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

Dans un environnement de baisse généralisée, il est à signaler le recul notable du secteur de l'énergie aux Etats-Unis, qui a pâti de la baisse des cours du pétrole. À l'inverse, les télécoms US ont surperformé avec un repli relativement limité, le secteur ayant été soutenu par le refinancement réussi de Sprint, l'opérateur leader du secteur.

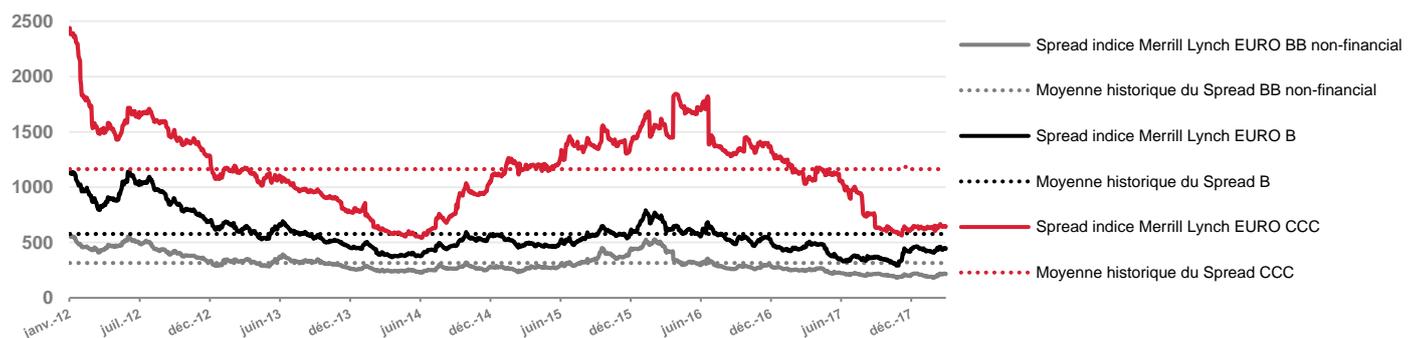
> Marché primaire

La correction intervenue au cours du mois a été préjudiciable aux marchés primaires, qui se sont révélés bien moins actifs qu'en janvier avec des volumes d'émission limités à 10 milliards sur le marché en dollars (vs 20 milliards en janvier) et à 2,7 milliards sur celui en euros (vs 4 milliards). L'activité devrait toutefois rapidement retrouver de l'allant compte tenu des nombreux émetteurs, à l'instar de Teva, TDC, Unilever (pour sa division « margarines ») et Thomson-Reuters, qui devraient venir faire appel au marché dans les prochains mois pour des montants unitaires supérieurs au milliard.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut sur le HY Euro mais 3 de taille limitée sur le HY US (Remington, Cenveo, Tops). Toujours en *grace period*, le groupe de média IHeart pourrait être à l'origine du prochain défaut d'envergure avec plus de 10 M\$ d'obligations. Le gisement en dollars fait état de 2 anges déchus (CBL Real Estate et SGC Utility) et d'une étoile montante (OshKosh Industries). Quant à celui en euros, rien à signaler si ce n'est l'arrivée attendue de TDC (BB) suite à son LBO de 3,5M€.

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

« La correction n'a pas encore justifié de changements dans nos allocations »

1. Stratégie High Yield

Nos portefeuilles High Yield n'ont pas fait l'objet d'une activité significative en février. Les opportunités d'investissement apparues à l'occasion de la correction des marchés ne nous ont pas semblé suffisamment attractives pour justifier un accroissement du risque des allocations.

Cette relative accalmie ne devrait toutefois pas être de longue durée dans la mesure où nous allons certainement prendre part aux prochaines émissions d'envergure sur le marché primaire (Teva, TDC, division « margarines » d'Unilever, Thomson-Reuters, etc). Ces investissements se matérialiseront alors soit par ajout d'une nouvelle position en portefeuille soit par le remplacement de titres existants, cédés sur le marché secondaire, par ceux nouvellement émis selon l'attractivité des prix proposés par l'émetteur.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment de marché en février. Dans l'éventualité où la correction viendrait à s'amplifier, nous envisagerions alors d'augmenter le risque en fonction des opportunités qui se présenteront.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment de marché en février et n'envisageons pas de l'être davantage tant que les taux longs ne se seront pas stabilisés. En effet, les prix des obligations hybrides corporates restent avant tout sensibles à ce facteur.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment de marché en février. Les convertibles demeureront un facteur de risque relativement faible dans nos stratégies tant que les marchés actions ne se seront pas stabilisés. Dans l'éventualité où nous déciderions de réinvestir sur ce segment, nous avons d'ores et déjà sélectionné 4 émetteurs susceptibles d'intégrer le portefeuille en 2018 (Dufry, Cellnex, Ence Energias, AMS). Leur intégration contribuerait à renforcer la diversification et la liquidité du portefeuille.

FOCUS *sur une valeur*

ELIS

Elis est le leader européen de la location-entretien de linge professionnel (nappes, draps, etc) et d'uniformes. Le groupe offre également un service hygiène et bien-être à ses clients (fournitures pour sanitaires, eau et café, tapis d'entreprise) ainsi qu'un service de lutte contre les nuisibles, ces dernières activités représentant 20% de son chiffre d'affaires. Le rachat du groupe anglo-allemand Berendsen lui a permis de doubler de taille et de réduire sa dépendance au marché français.



Points forts

-
- > Une activité non-cyclique avec une base de clientèle bien diversifiée aussi bien sur les plans géographiques que sectoriels.
 - > Un endettement modéré et une capacité de désendettement importante en l'absence d'acquisitions, qui positionnent le groupe dans la catégorie BB « stables ».
 - > Le financement de l'acquisition de Berendsen est réparti de manière équilibrée entre augmentation de capital, émission de convertibles et émission d'obligations High Yield.



Points faibles

-
- > Un pari fort sur le développement des activités en Amérique latine et au Brésil, qui doivent constituer des relais de croissance.
 - > Les achats de draps et de nappes consomment la moitié des cash-flows opérationnels du groupe, ralentissant d'autant son désendettement.
 - > Le faible taux de dividende constitue actuellement un argument en faveur des créanciers mais il risque d'augmenter à l'avenir.

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 30 juin 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 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 28/02/2018. « 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

