

# NEWSLETTER

## High Yield

Mars 2020

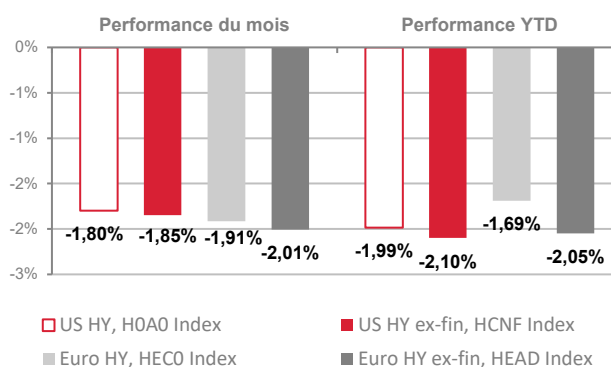
Le développement du coronavirus et son impact sur l'économie mondiale a fortement inquiété les marchés au mois de février. Le marché action affiche son plus fort repli depuis 2008. Le marché High Yield n'a pas échappé à ces inquiétudes avec des performances négatives sur l'ensemble du spectre. Le secteur US HY Energy a particulièrement souffert de la baisse du prix du pétrole et du gaz : les primes de risques sont revenues sur les niveaux de 2016. Cette correction s'est accompagnée d'une forte baisse des taux d'Etat. En particulier le rendement du 10 ans américain a chuté pour atteindre un niveau record de 1.15%.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

La correction de fin de mois a entraîné les performances en territoire négatif : Le High Yield Euro perd -2%. Outre Atlantique, le High Yield US cède de son côté -1.85%.

#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

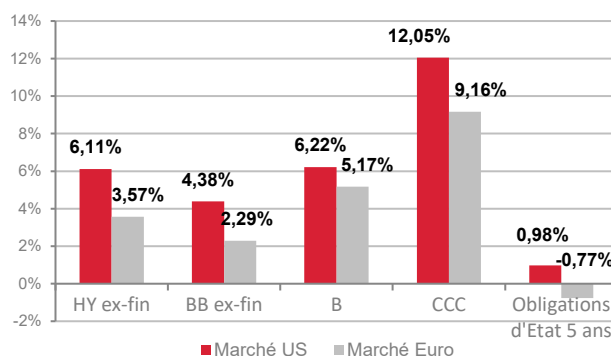


Source : Swiss Life Asset Managers – 28.02.2020

#### > Segments de notation

La correction liée au coronavirus se reflète dans la performance par segment de notation où l'effet Bêta a joué son rôle : les segments les plus défensifs ont eu une meilleure performance que le reste du marché. Ainsi, en Europe le BB a eu une performance de -1.59% alors que le B a perdu 2.70%, tout comme le CCC qui a baissé de -2.68%. Même constat outre-Atlantique où le BB a baissé de -1.77%, le B de -2.05% et le CCC de -3.03%.

#### YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life Asset Managers – 28.02.2020

AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Managers 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. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.

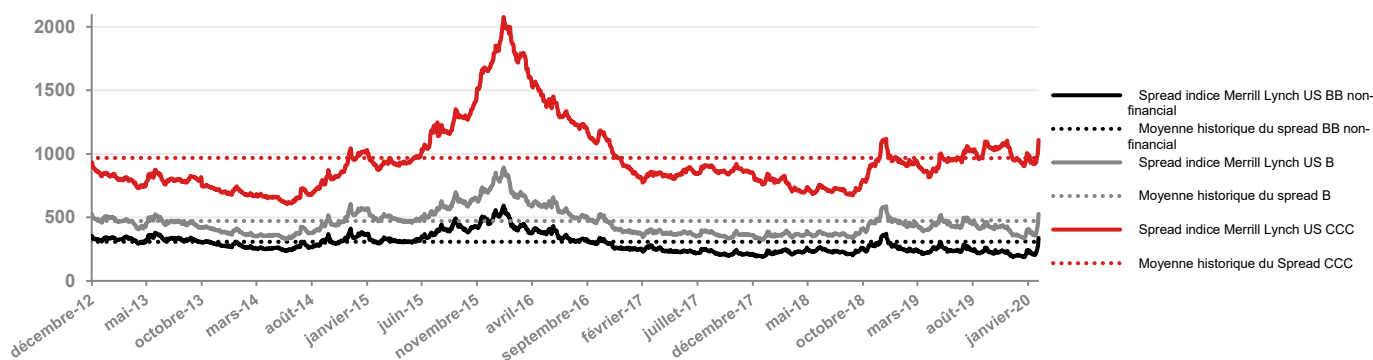
## > Secteurs

Les inquiétudes liées à la propagation du coronavirus et à l'impact sur le commerce mondial a eu un effet sur les secteurs cycliques. Le secteur le plus impacté est le HY Energy US qui affiche un recul de -7,87%. Le ralentissement de l'activité en Chine pesant sur la demande de pétrole et de gaz, le prix de ce dernier a connu un plus bas depuis 2016 (\$1,7) alors que celui du pétrole a atteint \$45 le baril (WTI). Ainsi, la rentabilité des sociétés productrices de pétrole et de gaz est remise en cause provoquant un risque de remontée des taux de défaut sur ce secteur.

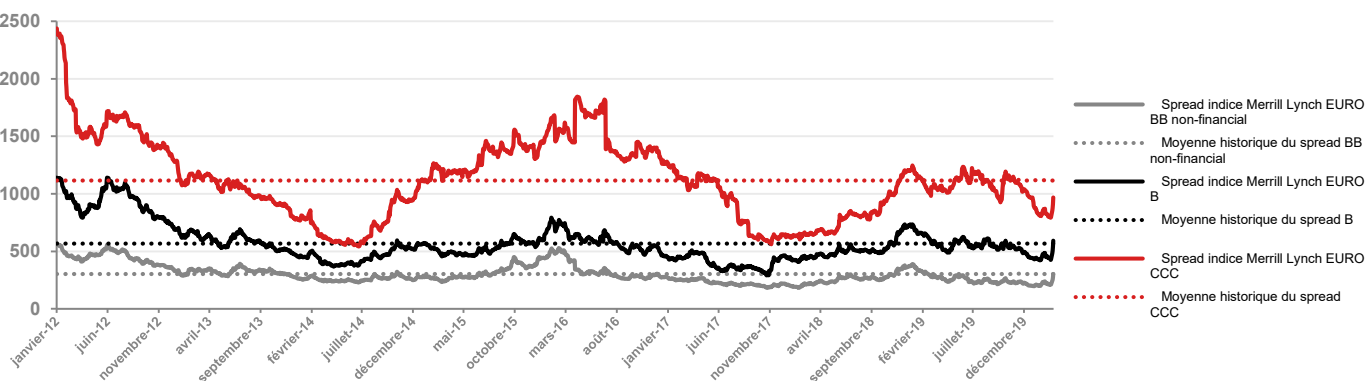
## > Marché primaire

L'importante activité du marché primaire au mois de janvier a continué début février avant de complètement se tarir les 15 derniers jours du mois. Le marché américain a enregistré 42 nouvelles émissions pour un montant total de 30.5 milliards d'USD. Côté européen, le marché Euro a enregistré 17 nouvelles émissions pour un montant de 8 milliards d'Euro.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Il n'y a eu aucun défaut sur le marché HY de part et d'autre de l'Atlantique au mois de février. Il y a eu 4 Fallen Angels sur le marché US : L'entreprise agroalimentaire américaine Kraft Heinz pour 22 milliards d'USD, le producteur de pétrole américain EQT pour 4.5 Milliards d'USD ainsi que la société de pipeline associée, EQM pour 3.5 milliards d'USD. Le quatrième Fallen Angel est une petite société opérant des pipelines, Ruby Pipeline pour 600 millions d'USD. Côté HY Euro, il y a eu 2 Fallen Angels : l'entreprise agroalimentaire américaine Kraft Heinz, qui a aussi des obligations libellées en euro, pour 3 milliards d'euro. Le constructeur automobile Français Renault pour 5 milliards d'euro. Il n'y a pas eu de Rising Star ni aux Etats-Unis ni en Europe.

AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Managers 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. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.



# NOTRE STRATÉGIE

**Édouard Faure**, Responsable de la gestion High Yield

*« L'appétit au risque s'est tari en seconde partie de mois. »*

## 1. Stratégie High Yield

---

- > Après un début de mois où l'appétit au risque était de retour, la propagation du coronavirus a fortement inquiété les marchés. L'appétit au risque s'est tari et les flux vendeurs ont entraîné les marchés High Yield en forte baisse. En Europe, les primes de risques sont de retour au niveau de ceux de juin 2019 alors qu'aux Etats-Unis, le niveau est le même qu'en janvier 2019 après la correction du dernier trimestre 2018. La baisse du marché est plus marquée aux USA due à la pondération importante du secteur HY Energy.
- > Dans ce contexte, nous avons participé à quelques nouvelles émissions (HCA, Arconic, Sarens, QPark (Focus crédit) afin de continuer à diversifier notre portefeuille. En revanche, nous avons fait preuve d'une très grande sélectivité dans nos investissements du fait des rendements offerts au début du mois de février. Nous avons été peu actifs sur le marché secondaire notamment dû à la réduction de la liquidité liée à la correction.
- > Enfin, suite à l'augmentation très importante du risque de défaut de certains producteurs de pétrole et de gaz aux Etats-Unis, nous avons décidé de réduire notre exposition à ce secteur. En effet, le prix des matières premières étant très bas, la rentabilité d'un certain nombre de sociétés est remise en question. De plus, plusieurs d'entre elles vont avoir des besoins de refinancement dans l'année à venir, les rendant particulièrement vulnérable.

## 2. Stratégie Rendement

---

### OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois.

### OBLIGATIONS DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois et nous restons à la recherche d'opportunités.

### OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois et nous restons à la recherche d'opportunités.

### STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois et nous restons à la recherche d'opportunités.

# FOCUS *sur une valeur*

## Q-PARK

Q-Park est le plus grand opérateur de places de stationnement en Europe. La société réalise l'investissement, la construction et la gestion des parcs de stationnement dans 330 villes à travers l'Europe de l'Ouest. Elle est spécialisée dans le « off-street » : la plupart de ses stationnements sont au sein de ses propres parkings lui donnant plus de flexibilité sur les prix, au contraire des stationnements de rue, où les prix sont souvent déterminés en négociation avec les autorités locales. Sur 12 mois glissants, Q-Park a généré un chiffre d'affaires de 659 millions d'€ et 209 millions d'€ d'EBITDA (32% marge). Q-Park est propriétaire d'un parc immobilier important avec une valeur estimée à 1,7 milliards d'€ dans des villes de grande et moyenne taille. Q-Park dispose d'une bonne visibilité sur son activité grâce à un taux de concession élevé et des marges confortables. La société appartient à KKR depuis mai 2017.



## Points forts

- > Bonne diversification géographique : présence dans 330 villes au sein de 7 pays d'Europe de l'Ouest
- > Bonne visibilité grâce aux contrats à long terme et aux concessions (durée de contrat moyenne restante de 50 ans)
- > Marges confortables



## Points faibles

- > Endettement élevé à 7x nette dette/EBITDA et FFO/dette de 10%
- > L'actionnaire principal a historiquement préféré le versement de dividendes plutôt que le désendettement (le refinancement récent a servi à rembourser une partie d'un shareholder loan)
- > Moins de pricing power en France : une grande partie des contrats sont négociés avec les administrations locales

# À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers compte plus 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 principal objectif d'avoir une approche responsable des risques. Ainsi, nous créons le socle permettant à nos clients de planifier leurs investissements de manière sûre et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. 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 2019, Swiss Life Asset Managers gérait 234,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 76,5 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 234,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 63,5 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 26,3 milliards d'euros.

Au 31 décembre 2019, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 89,8 milliards d'euros de biens immobiliers. Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 100 collaborateurs en Europe.

<sup>1</sup> PropertyEU, Top 100 Investors, octobre 2019

## 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 Managers France. La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations.

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France 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. Les informations relatives aux sociétés cotées n'ont pour but que d'informer les souscripteurs sur les participations des portefeuilles et ne doivent en aucun cas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente. Elles n'engagent nullement Swiss Life Asset Managers France en termes de conservation des titres cités au sein des portefeuilles. 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 ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Managers France, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site [fr.swisslife-am.com](http://fr.swisslife-am.com).

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

Nous contacter :

**En France** : [service.clients-securities@swisslife-am.com](mailto:service.clients-securities@swisslife-am.com)

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

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

#### Swiss Life Asset Managers France

Société de Gestion de portefeuille  
GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de  
Surveillance au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard  
Euroméditerranée, Quai d'Arenc 13002 Marseille  
Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré,  
75001 Paris



**SwissLife**  
Asset Managers