

NEWSLETTER

High Yield

Janvier 2018

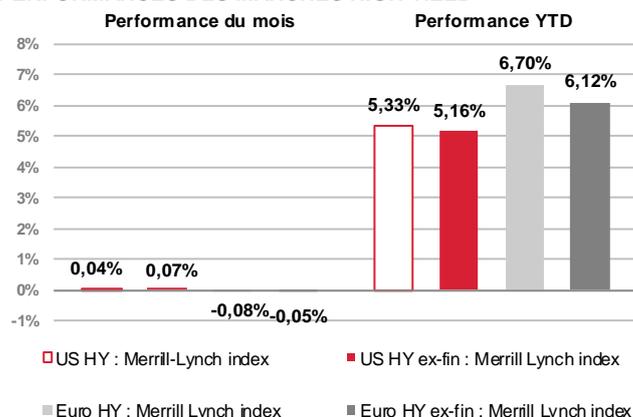
Après un mois de novembre agité, les marchés high yield ont connu une fin d'année plus sereine malgré les mauvaises nouvelles émanant du groupe Steinhoff, du conglomérat chinois HNA ou encore du secteur de la vente de détail aux États-Unis. Cette accalmie devrait néanmoins être de courte durée compte tenu des incertitudes qui pèsent toujours sur les émetteurs récemment sous le feu de l'actualité (Altice, Teva, Wind Tre). Dans ce contexte, la prudence reste de mise.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés high yield ont été relativement stables en décembre de part et d'autre de l'Atlantique. La faible volatilité au cours du mois s'est traduite par une faible dispersion sectorielle des performances sans données remarquables. Au final, le marché HY européen achève l'exercice 2017 sur une performance annuelle de 6,70%, légèrement supérieure à celle du marché américain, qui atteint 5,33%.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

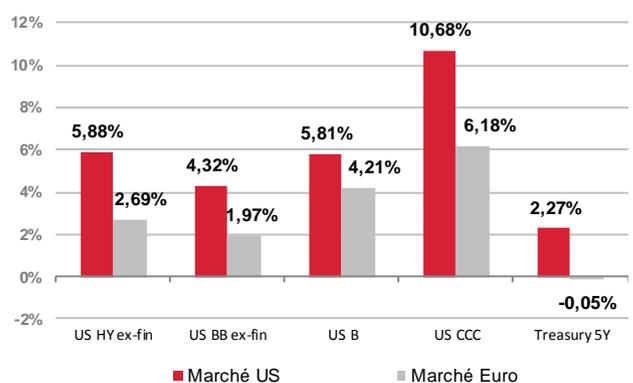


Source : Swiss Life AM – 29.12.2017

> Émetteurs

Altice (Comment stabiliser la situation chez SFR ?), Wind Tre (Comment faire face à la pression sur les marges et à l'arrivée de Free ?) ou encore Teva (Comment générer du cash et faire face aux prochaines échéances sans brader ses actifs ?) sont autant de gros émetteurs susceptibles de refaire parler d'eux à brève échéance et d'entraîner un regain de volatilité, appelant à une stratégie d'investissement prudente et sélective.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life AM – 29.12.2017

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.

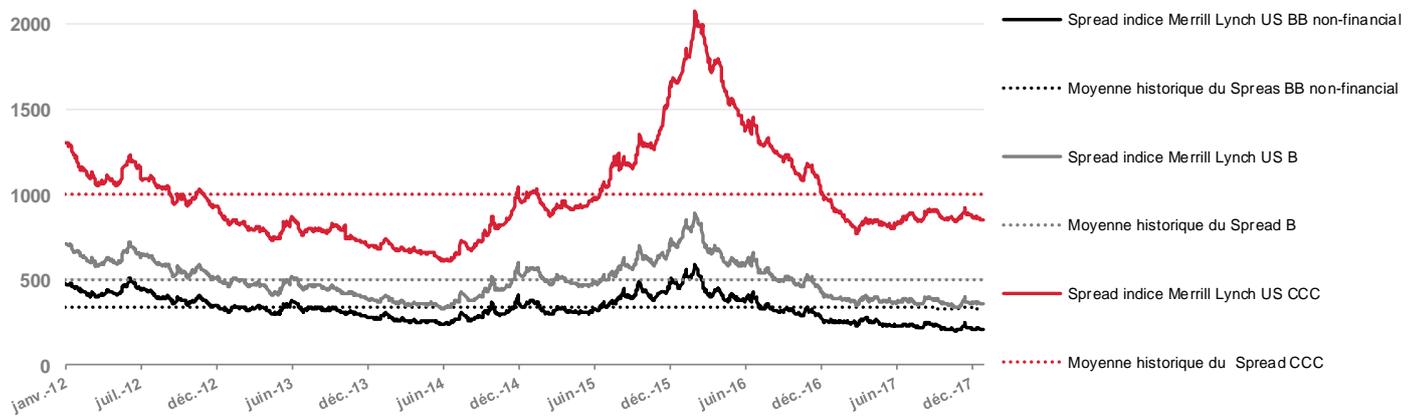
> Évolution du gisement

Le marché HY euro a enregistré l'arrivée d'un ange déchu, Steinhoff, pour 0,15% de l'indice alors que le groupe a fait l'objet d'une notoriété soudaine liée à une situation financière et comptable très confuse au point de faire naître un risque de faillite. Le marché US a accueilli trois anges déchus pour un encours de 4,5M€ dont 1,8M€ de dettes hybrides de l'opérateur de pipelines Enbridge. À l'inverse, les dettes hybrides Enel (services publics) et ATF (immobilier) ont quitté le HY pour l'IG suite à l'amélioration de leur notation.

> Marché primaire

De nombreux émetteurs ont profité de la stabilisation des marchés HY pour se (re)financer avant la fin de l'année. Les volumes d'émissions ont même atteint des montants records pour un mois de décembre sur le marché primaire US, à 28M\$, contre 23M\$ en novembre. Pour sa part, le marché primaire européen a enregistré 9,5M€ d'émissions contre 12M€ en novembre. Sur fond de conditions toujours très avantageuses, tous les secteurs se sont montrés actifs. Notons également l'activité soutenue sur le segment des émissions hybrides corporates libellées en euros.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut

Si aucun défaut n'est à déplorer sur le marché high yield européen, ce n'est pas le cas outre-Atlantique où les marchés ont enregistré 2 cas de défauts, certes mineurs, pour un encours total d'émissions de 1,1M€ soit 0,09% de l'indice.

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 sommes en mesure de saisir les opportunités qui se présenteront en 2018* »

1. Stratégie High Yield

Dans un marché relativement atone, notre stratégie d'investissement est parvenue à surperformer son indice de référence.

Nous en avons profité pour céder les titres Altice qui représentaient 0,30% de notre portefeuille contre 3,15% dans notre indice de référence. Nous restons convaincus de la nécessité de sous-pondérer le titre dans la mesure où la baisse du cours ne reflète pas encore suffisamment la situation incertaine et difficile du groupe. La stabilisation de la situation opérationnelle de SFR rend incontournable une augmentation des investissements à l'heure où les cessions d'actifs ne demeurent que potentielles.

En parallèle, nous sommes intervenus pour de petits montants aussi bien sur le marché secondaire (Range Resources, QEP, Valeant) que sur le primaire (Quicken Loans, WPX, Standard Industries, Picard). Nous conservons un biais prudent par rapport à l'indice de référence et allons le maintenir dans les prochains mois.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas été actifs sur le segment des obligations financières subordonnées en décembre. Nous conservons un avis positif au sujet des émissions Tier 1 legacy Bâle II sur lequel nous sommes déjà bien investis.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Malgré la faiblesse des rendements offerts, nous avons un avis positif sur ce segment du marché high yield dans la mesure où il présente un profil de risque à faible bêta. Le retour en décembre des émissions hybrides Enel dans la catégorie Investment Grade constitue un facteur de soutien pour ce marché. Les premiers mois de 2018 devraient nous offrir des opportunités d'investissement, en particulier sur le marché primaire.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Notre faible allocation actuelle en obligations convertibles (7% contre un maximum autorisé de 20%), caractérisée par une faible sensibilité aux actions (3,7% contre un maximum autorisé de 10%), a contribué à amortir l'effet sur le portefeuille de la correction des marchés actions intervenue au cours du mois. Si cette correction s'amplifie, nous nous tenons prêts à saisir les opportunités offertes.

FOCUS *sur une valeur*

PICARD

Le groupe Picard est le plus grand distributeur de produits alimentaires surgelés en France : avec une part de marché de près de 20%, sa taille est 4x supérieure à celle de son premier concurrent. L'histoire de la société est une saga qui remonte à 1906 lorsque Raymond Picard créa « Les Glacières de Fontainebleau », une fabrique de pains de glace. En 1962, l'entreprise familiale devient les Ets. Picard, elle commercialise des congélateurs et produits surgelés. Elle est vendue à Armand Decelle en 1973 qui développe la vente par correspondance et un large réseau de magasins : le cap des 20 est atteint en 1980, les 100 en 1987 puis 300 en 1994 lorsque l'entreprise est rachetée par le groupe Carrefour. Ce dernier cède sa participation en 2001 à un fonds d'investissement dans le cadre d'un premier LBO. Depuis, le succès du modèle Picard se poursuit, l'enseigne s'est imposée sur une niche en appliquant un modèle de développement agressif avec un rythme d'ouverture de 38 magasins par an pour atteindre un réseau de 971 magasins et un chiffre d'affaires de 1,4Mds €.



Points forts

- > Un positionnement unique et innovant : très forte notoriété auprès des consommateurs, 21% de l'offre est composée de nouveaux produits, modernisation de l'identité visuelle et des aménagements en magasin.
- > Offre produits variée (9 catégories) et équilibrée (les 5 premières représentent 83% des ventes).
- > Grande attention portée à l'emplacement des magasins : seulement 24 fermetures en France depuis 1974, la direction maîtrise bien les problématiques de « cannibalisation » (i.e. chevauchement des zones de chalandise).
- > Génération de cash importante et capacité avérée à se désendetter : le levier a diminué d'1x l'EBITDA entre les deux derniers refinancements.



Points faibles

- > Un levier financier très élevé.
- > L'un des deux actionnaires, le groupe Aryzta, est en difficulté et cherche à céder sa participation (49,5% du capital).
- > Groupe qui expérimente son 4^{ème} LBO, induisant le risque du versement d'un dividende dans les prochaines années.
- > Le développement à l'international soulève des risques d'exécution et le succès reste à démontrer au regard de l'historique du groupe en la matière, plutôt décevant jusqu'à présent.

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 Europe¹. 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 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 31/12/2017. « 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

