

# NEWSLETTER

## High Yield

Janvier 2019

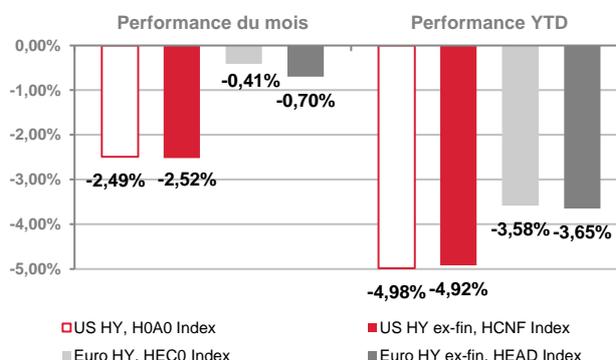
En décembre, les marchés ont poursuivi leur baisse dans un contexte très illiquide. L'année 2018 s'achève sur une des corrections trimestrielles les plus importantes de la décennie épargnant peu de classes d'actifs. L'année 2019 débute dans un climat d'incertitude : contexte macroéconomique, guerre commerciale, flux investisseurs, politique monétaire des banques centrales, voire incertitudes géopolitiques. Ainsi, les rendements atteints par le High Yield sont très attractifs justifiant une stratégie de réinvestissement graduelle et opportuniste.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Le marchés High Yield US a eu une performance fortement négative sur le mois (-2.52%) alors que le HY Euro a connu une petite baisse (-0.70%). Les inquiétudes autour de la politique monétaire de la FED, la guerre commerciale US-Chine et les perspectives de résultats des grandes sociétés US ont davantage pesé sur les marchés US.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

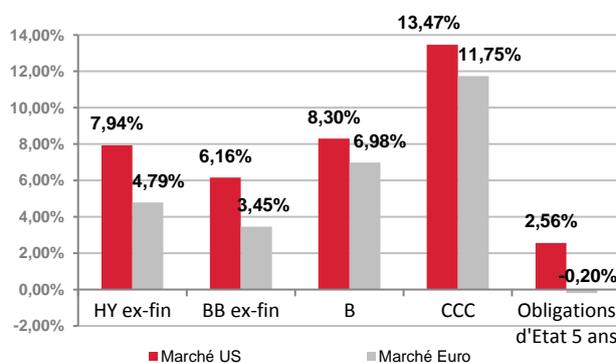


Source : Swiss Life AM – 31.12.2018

#### > Segments de notation

Les marchés High Yield ont vu à nouveau une sous-performance importante du « high beta » (B et CCC) par rapport au « low beta » (BB), en particulier en ce qui concerne le CCC US (-4.72%). Le segment CCC US clôture l'année avec la pire performance des segments de rating alors qu'à fin septembre 2018 c'était le seul segment avec une performance encore positive.

YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life AM – 31.12.2018

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.

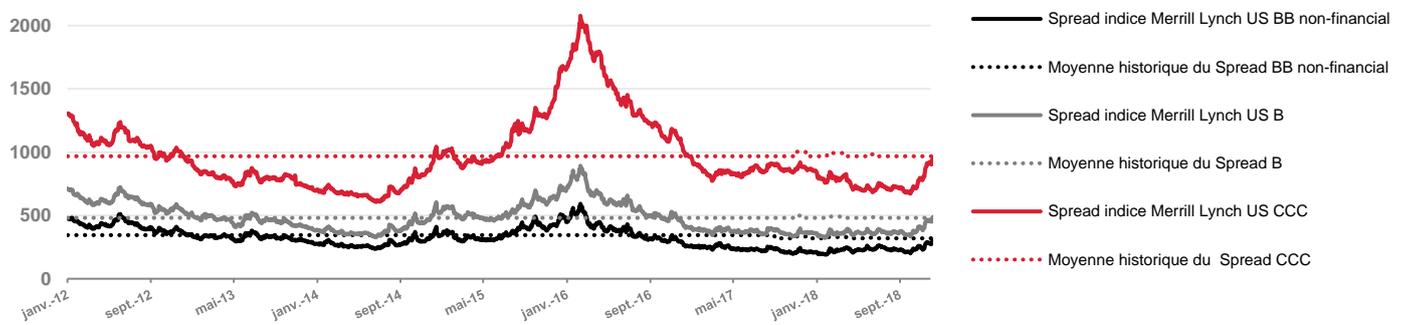
## > Secteurs

Le prix du pétrole a baissé de -11% en décembre après -22% en novembre ce qui a conduit le secteur US High Yield Energy à sous-performer de manière importante (-4.23%). Le secteur US High Yield Healthcare a aussi sous-performé suite à la décision d'un juge du Texas remettant en cause la légalité de l'Obamacare.

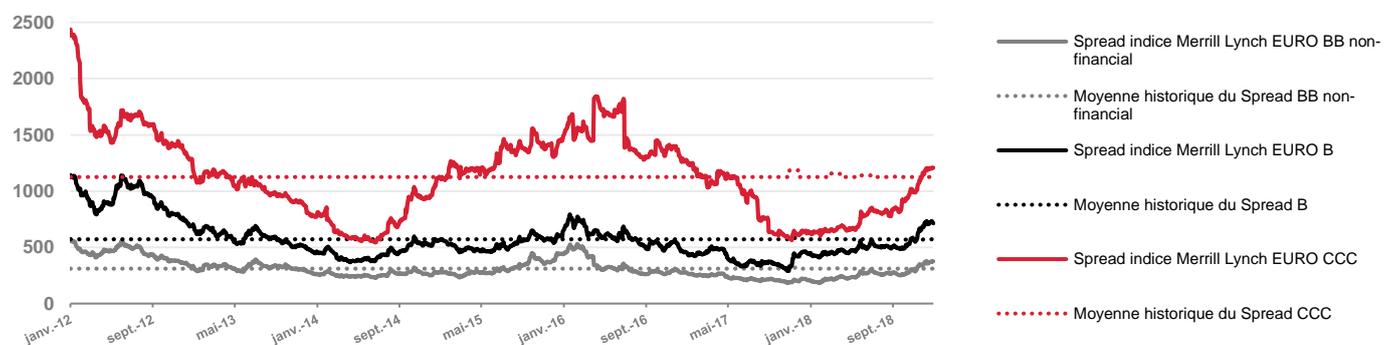
## > Marché primaire

Décembre est traditionnellement un mois peu actif pour le marché primaire mais la correction importante du dernier trimestre 2018 a fermé le marché primaire US qui n'a vu aucune émission alors qu'en Europe seul le groupe Solvay pouvait émettre une « petite » hybride de 300 millions.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Le marché High Yield US n'a enregistré qu'un seul défaut ce mois (Parker Drilling pour 0,03% du gisement) de même que le marché Euro qui a vu la mise sous sauvegarde du constructeur italien CMC di Ravenna (0,20% du gisement). Le marché HY US a accueilli un important ange déchu : Xerox arrive avec 4,3 milliards de bonds (0,35% du gisement). Quant à lui, le marché HY européen a accueilli le groupe GKN (pour 0,40% du gisement).

Trois étoiles montantes ce mois-ci : deux utilities US, Scana et Energen, pour 1.2 milliard ainsi que le groupe PSA sur le HY Euro pour 3 milliards d'euros soit 1,25% du gisement.

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 allons augmenter graduellement nos investissements* »

## 1. Stratégie High Yield

---

- > Nous avons continué à investir une partie de nos liquidités afin de profiter des rendements beaucoup plus élevés, en particulier sur le B Euro et les hybrides corporate. Nous avons investi sur Paprec, Eramet (focus du mois), les hybrides Telefonica, Ferrovial etc.
- > Nous allons augmenter graduellement nos investissements au cours des prochains mois, selon les opportunités offertes par le marché secondaire et, à sa réouverture, le marché primaire.

## 2. Stratégie Rendement

---

### **OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES**

Nous restons prudents sur le segment des dettes subordonnées financières : première année de performance largement négative depuis 2011, inquiétudes sur Deutsche Bank, effet Danske Bank et risque de généralisation des soupçons de blanchiment, flux de vente « forcés » de la part des fonds rencontrant des rachats importants. Ceci dit, les rendements offerts en particulier par les dettes subordonnées Tier 1 Bâle II de type CMS sont à nouveau très attractifs. Nous réinvestirons sans doute sur ce segment, une fois que l'horizon nous apparaîtra plus dégagé.

### **OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE**

Nous avons réalisé de nouveaux investissements sur ce segment : Telefonica, Ferrovial, EDF entre autres. La nouvelle hybride Solvay est chère vu la baisse des prix des autres hybrides mais nous pourrions en acheter si son rendement se normalise.

### **STRATÉGIE CONVERTIBLES**

Nous conservons notre faible allocation actuelle sur cette classe d'actifs, sans nouveau investissement. La baisse brutale des marchés actions et l'augmentation importante de la volatilité nous amènent à rester très prudents tant que les marchés ne se sont pas stabilisés.

# FOCUS *sur une valeur*

## ERAMET

Eramet est une entreprise minière et métallurgique française présente sur cinq continents et dans 20 pays. C'est un fournisseur majeur de manganèse avec des capacités de production de 4 millions de tonnes par an, principalement extrait au Gabon, et vendu sur les marchés mondiaux ou transformé dans les usines du groupe en Europe, Amérique ou Asie. Eramet produit aussi 60 000 tonnes de nickel par an en Nouvelle Calédonie, soit 4% de la production mondiale. Enfin la division Alliages produit et vend des aciers spéciaux à haute performance et des « super-alliages »



### *Points forts*

- 
- > La demande chinoise de manganèse est structurellement en hausse
  - > Eramet est très bien positionnée en terme de coûts de production
  - > L'outil industriel est bien investi avec une production à pleine capacité sans besoin d'investissements notables pour les prochaines années



### *Points faibles*

- 
- > Des problèmes récents de qualité dans la division alliage vont entraîner des coûts exceptionnels difficiles à quantifier à ce jour
  - > Plusieurs unités de production de nickel et d'alliages sont en restructuration sans perspective de rebond et de rentabilité à court-terme
  - > Un risque politique et social latent au Gabon, en Nouvelle Calédonie et dans d'autres pays africains (Titane)

# 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 30 juin 2018, Swiss Life Asset Managers gérait 194,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 55 milliards d'euros de placements pour des clients tiers.

Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe. Sur les 194,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 47 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 25,2 milliards d'euros. Au 30 juin 2018, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 72,2 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](http://www.swisslife-am.com).

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/12/2018. « 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](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France :** [swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr)

Tél. : +33 (0)1 46 17 21 02

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

---

#### **Swiss Life Asset Management**

France

Société de Gestion de portefeuille

GP-03000026 du 23/12/2003

SA au capital de 3.000.000 €

7, rue Belgrand

92300 Levallois-Perret

