

NEWSLETTER

High Yield

Juin 2019

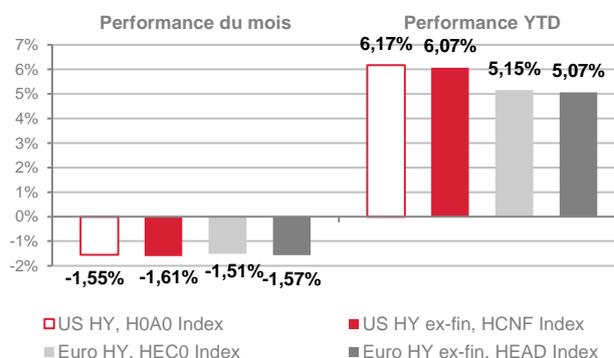
Les craintes de guerre commerciale longue et coûteuse ont provoqué une correction importante des marchés qui efface la hausse d'avril et compromet la performance du deuxième trimestre. Ce contexte très volatile et incertain pourrait pousser les investisseurs à vendre des actifs risqués pour réduire la volatilité d'ici la clôture semestrielle.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield Euro et US ont baissé en tandem (-1.57% et -1.61% sur le mois), ceci malgré la meilleure qualité de crédit de l'indice Euro. Une fois prise en compte le coût de couverture de change, la performance des deux indices reste similaire sur 2019.

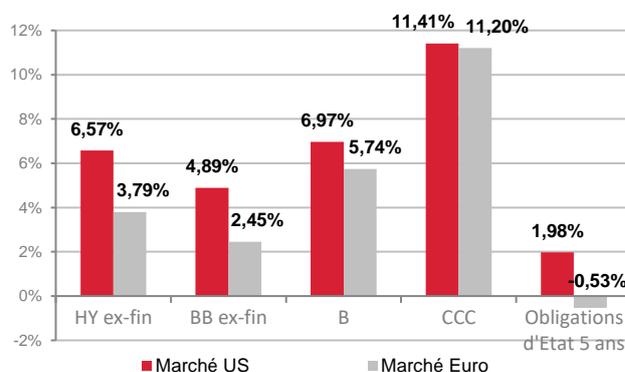
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Cette correction rapide et profonde s'est accompagnée d'un effet « bêta » très marqué. Ainsi la baisse a été moins marquée sur le BB US que sur le B et le CCC US (respectivement -1%, -1.85% et -3.05%). Le BB a bénéficié de la baisse des taux longs sur le mois (-37 bps sur le 10 ans US et -18 bps sur Bond 10 ans).

YIELD TO WORST*



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.

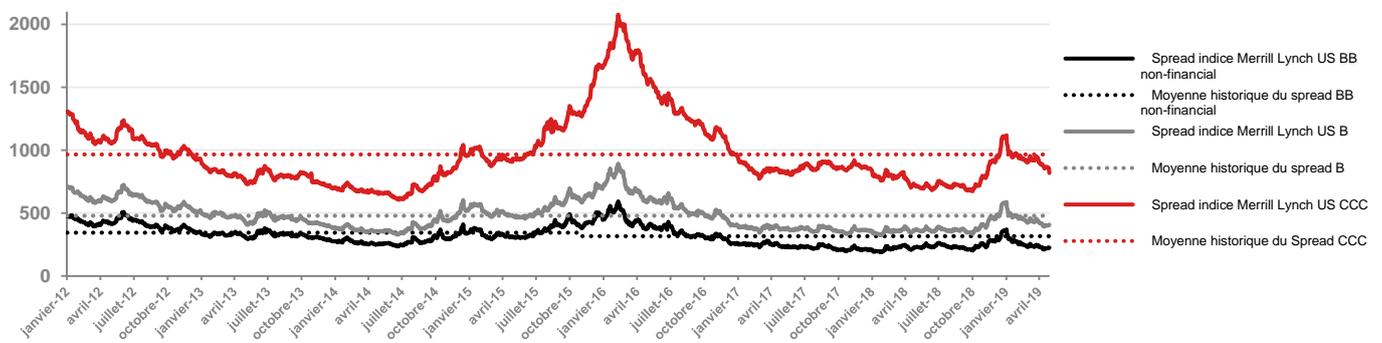
> Secteurs

Les secteurs « high beta » cycliques du High Yield US ont sousperformé le marché US, en particulier le secteur US HY Energy (-4.16% sur le mois) à cause de la baisse de -20% du prix du pétrole sur le mois. Le secteur US HY Telecom affiche une performance positive sur le mois grâce à la progression des discussions sur la fusion Sprint – T Mobile.

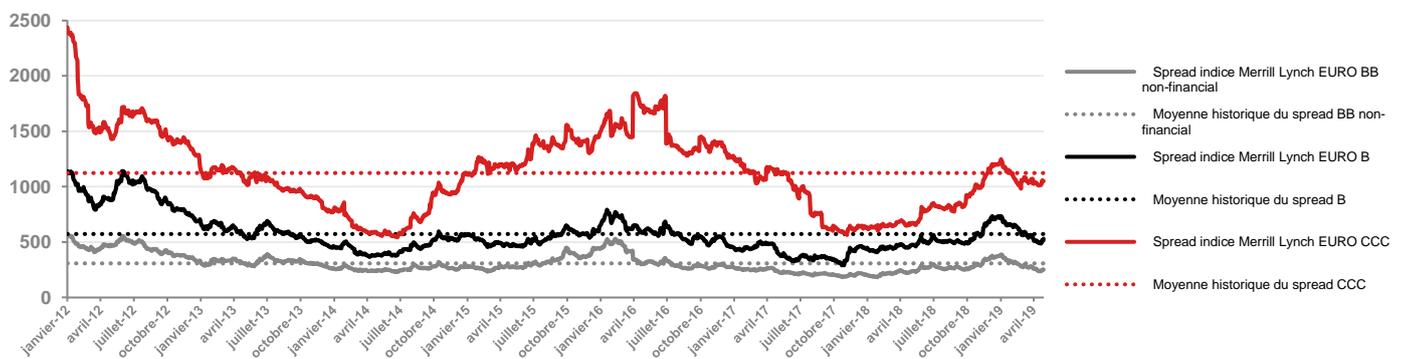
> Marché primaire

La correction des marchés n'a pas provoqué de ralentissement du marché primaire. Ainsi le marché US a vu 27 milliards d'émissions contre 20 milliards en avril. Le marché Euro lui a vu 6,2 milliards d'émissions, c'est moins que le montant exceptionnel de 11 milliards du mois dernier, mais il reste dynamique. Un refinancement à remarquer est celui de la holding du groupe Altice qui a émis 3 milliards d'obligations notées CCC+ à des rendements de 8% en euros et de 10.5% en USD.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Le marché US a vu 2 défaillances dans le secteur Energy : l'équipementier Weatherford en difficulté depuis longtemps est un défaut important représentant 4 milliards et Sable Permian, qui lui est de taille bien plus modeste (200 millions). Le marché européen n'a, quant à lui, pas connu de défaillance en mai. Le marché US a vu un petit Fallen Angel (Senior Housing Properties pour 800 millions). Les obligations Uber ont été notées B après l'introduction en bourse de la société et rejoignent l'indice HY US pour un montant de 2 milliards. 2 Rising Stars quittent le High Yield : le producteur d'électricité US Southern Star pour 450 millions d'USD et le groupe PVH, plus connu pour ses marques Calvin Klein et Tommy Hilfiger, quitte le HY Euro avec un montant de 950 millions.

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.



NOTRE STRATÉGIE

Gilles Frisch, responsable du pôle High Yield

« Pendant la correction, nous continuons à investir en privilégiant qualité, liquidité et diversification »

1. Stratégie High Yield

- > Nous avons continué à investir nos liquidités mais de manière très graduelle et en nous concentrant sur les quelques opportunités les plus lucratives offertes par le marché primaire (IHO Verwaltung, B2Holding, Cirsa, Icahn Enterprises).
- > Nous n'envisageons pas réinvestir de manière importante tant que le contexte de marché reste aussi volatile et que la correction peut gagner du terrain. Toutefois, la correction peut amener le marché primaire à offrir des primes très importantes par rapport aux rendements du marché secondaire et nous avons suffisamment de liquidités pour pouvoir capturer ces opportunités.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment où la correction a été beaucoup moins importante que sur le crédit corporate non financier et les opportunités ne nous semblent pas encore suffisamment intéressantes.

OBLIGATIONS DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

Nous avons participé à l'émission primaire de la société d'affacturage B2Holding ainsi qu'à celle de la société d'investissement Icahn Enterprises. Nous comptons renforcer nos investissements dans ce secteur si de nouvelles opportunités se présentent.

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*

ICAHN
ENTERPRISES
(IEP)

Icahn Enterprises est la holding d'investissement de l'actionnaire activiste Carl Icahn. Le portefeuille regroupe 24 milliards d'actifs dont 9.5 milliards dans des fonds de placement, 5 milliards dans le secteur de l'énergie (principalement raffinage et négoce d'essences), 4 milliards dans le secteur automobile (distribution de pièces et services). IEP a un très bon historique de ventes d'actifs avec des plus-value importantes et une capacité prouvée à tenir ses investissements dans des périodes difficiles (dont la crise du secteur énergie US de 2015).



Points forts

- > Une valeur d'actifs de 24 milliards contre 12 milliards de dette
- > Des ventes d'actifs régulières qui confirment la valorisation du portefeuille et la capacité à générer de la valeur
- > IEP est listée avec une capitalisation boursière de 14 milliards, ce qui pourrait être une source de désendettement en cas de difficulté



Points faibles

- > Un portefeuille de lignes en direct pour 60% des actifs très concentré
- > Un risque d'« homme clé », Carl Icahn ayant 83 ans, même si son fils est présent dans la société et plusieurs membres du management sont chez IEP depuis 13 à 15 ans
- > Une faiblesse ponctuelle de l'activité est à craindre en cas de Brexit dur
- > Un portefeuille de participations très exposé aux valeurs cycliques, ce risque étant mitigé par le positionnement « short » des fonds de placement (qui ont généré une performance de +7,9% en 2018)

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 principaux objectifs de préserver le capital, générer des rendements stables dans le cadre d'une approche responsable des risques. Ce socle essentiel permet à nos clients d'envisager leurs investissements de manière robuste et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. Notre 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 2018, Swiss Life Asset Managers gérait 206,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, dont plus de 63 milliards d'euros pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 206,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 55,7 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 25,3 milliards d'euros. Au 31 décembre 2018, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 81 milliards d'euros de biens immobiliers.

¹ PropertyEU, Top 100 Investors, décembre 2018

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. 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 Managers France, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com.

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/05/2019. « 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 : service.clients-securities@swisslife-am.com

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : 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 Euro

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard

Euroméditerranée, Quai d'Arenç 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers