

# NEWSLETTER

## High Yield

Septembre 2019

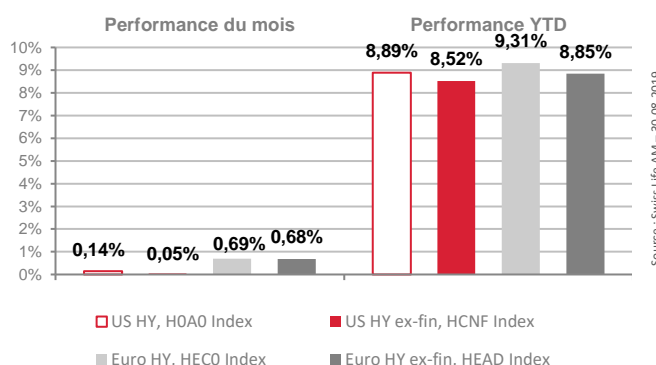
La baisse de 50 points de base des taux américains a eu un effet direct sur la performance des sociétés notées BB (davantage corrélées aux taux). Les investisseurs continuent à « chercher du rendement » dans un contexte de taux de plus en plus bas. Cette recherche de rendement devrait maintenant bénéficier au segment B, en retrait depuis plusieurs mois.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Pour la première fois depuis le mois de janvier nous observons un différentiel important entre les performances des marchés High Yield Euro et US. Le marché High Yield Euro ayant connu une très bonne performance de +0.68% et le marché High Yield US ayant eu une performance beaucoup plus modérée de +0.05%.

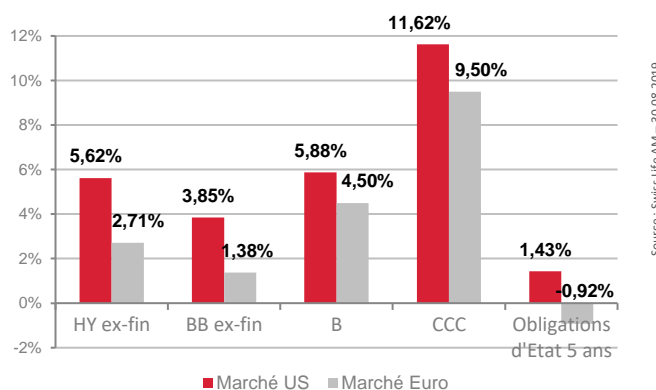
#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



#### > Segments de notation

La surperformance généralisée du BB observée au mois de Juillet a continué en Août, particulièrement outre Atlantique où le segment BB a connu une performance de +0.92% alors que le segment B a connu, lui, un revers de -0.09%. Cette divergence s'explique par la baisse très forte des taux longs américains (-50bps). De plus, le segment des CCC américains a connu un fort recul de -2.55%.

#### 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. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.

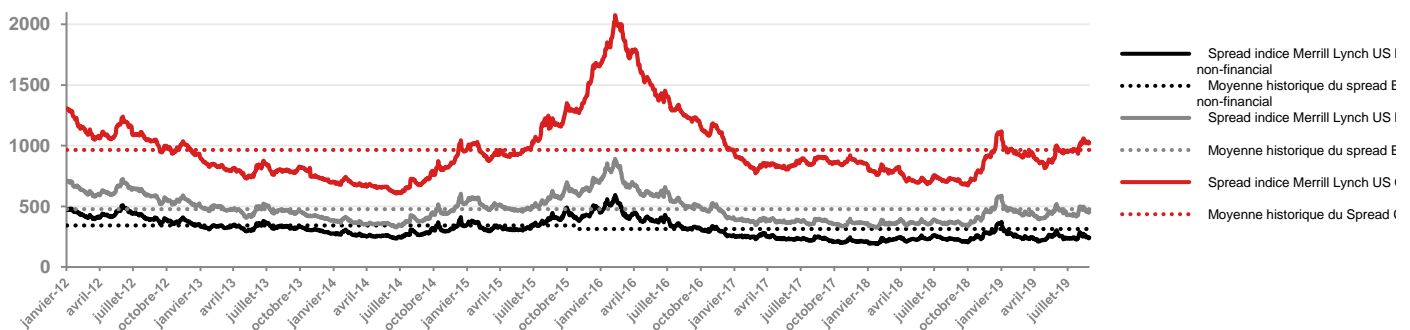
## > Secteurs

Sur fond de guerre commerciale et en particulier d'annonce de la part de la Chine de nouveaux droits de douanes sur le pétrole américain, le secteur US HY Energy a été en fort recul au mois d'Août avec une performance de -2.87%.

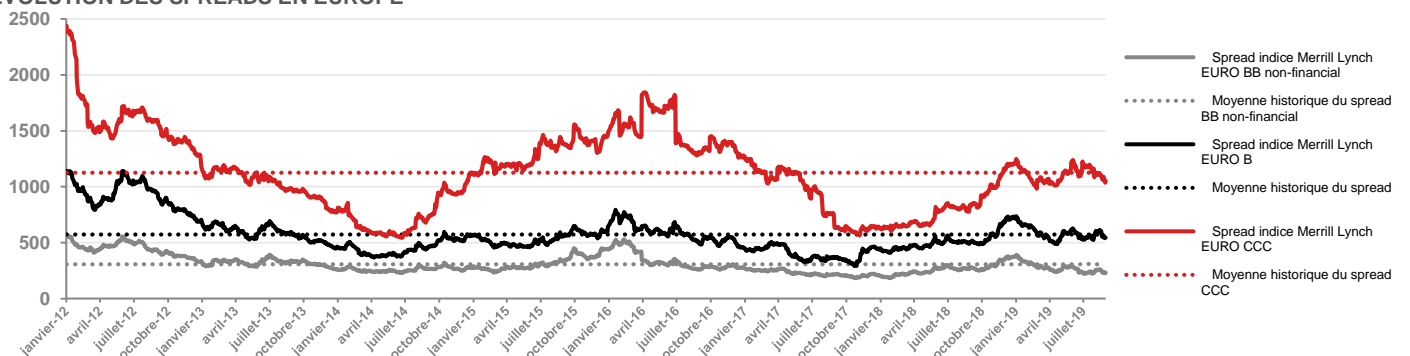
## > Marché primaire

Après un volume d'émission très élevé au mois de Juillet, le marché primaire a pris ses quartiers d'été au mois d'Août avec seulement 10 milliards d'émissions sur le marché HY US (-60% par rapport à Juillet) et 2.2 milliards sur le marché HY euro (-50% par rapport à Juillet).

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Le marché US a connu 3 défaillances dans le secteur Energy : les producteurs de pétrole et de gaz naturel Sanchez Energy, Ep Energy et Halcon Resources pour respectivement 1.5 Mds, 1 Mds et 625 M d'USD. Le marché européen n'a pas connu de défaillance en Août.

Le marché HY a vu 2 Fallen Angel : les dettes hybrides de l'opérateur Vodafone (2 Mds USD et 3 Mds d'Euro) ainsi que la société Tupperware (600 M USD). Un Rising Stars quitte le High Yield : l'opérateur de télécommunications allemand Unitymédia pour respectivement 1.45 Mds USD et 3 Mds d'Euro. Notons aussi que l'opérateur de télécommunications italien Wind Tre quitte le marché HY suite au remboursement de ses dettes après son rachat par Hutchinson. C'était un nom important du marché HY (3.375 Mds d'Euro et 2 Mds d'USD).

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, gérant High Yield

« *Le segment B Euro est toujours attractif* »

## 1. Stratégie High Yield

---

- > Le segment B Euro, toujours attractif, nous a permis de continuer à investir et à diversifier nos portefeuilles. La compression importante des rendements du BB euro nous amène à être très sélectifs sur ce segment. Nous pensons que ce phénomène pourrait s'appliquer au segment B euro. Etant donné les tensions commerciales et les nouveaux droits de douanes annoncés sur le pétrole américain par la Chine, nous restons très prudents sur le secteur US HY Energy sans augmenter nos investissements.
- > Suite aux problèmes judiciaires du laboratoire pharmaceutique Teva, nous avons décidé de vendre nos positions sur ce titre. Après l'annonce d'une éventuelle introduction en bourse et le rebond important des obligations, nous avons décidé de prendre une partie de nos profits sur Wework (vente à 102).
- > Nous avons profité de certaines opportunités pour augmenter notre exposition sur certains titres déjà détenus (Picard, CBR Fashion...) ainsi que pour ajouter de nouveaux noms tels que Loxam ou Victoria.

## 2. Stratégie Rendement

---

### OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

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

### OBLIGATIONS DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

Le mois d'Août a été marqué par la publication des résultats de certains émetteurs de ce secteur. Nous n'avons pas été spécialement actifs sur ce secteur au cours du mois.

### 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*

## VICTORIA

Victoria est le plus grand fabricant de revêtement de sols (carrelages, moquettes, PVC, gazon synthétique) au Royaume-Uni (9% de part de marché) et le deuxième plus grand en Australie (7%). La société vise le moyen et haut de gamme de son marché. Victoria a émis une obligation pour financer l'acquisition de deux producteurs de céramiques en Espagne. La société est cotée à la bourse de Londres (GBP630m de capitalisation) avec trois actionnaires principaux qui sont Invesco (29%), le dirigeant Geoffrey Wilding (18%) et la société de private equity Spruce House Investment (15%).



### Points forts

- 
- > Position de leader en Europe et en Australie
  - > Exposition principale au marché de la rénovation (85% des revenus) qui est plus résilient que la construction résidentielle
  - > Bonne génération de liquidités, flexibilité sur la gestion des coûts (75% des coûts de production variables ou semi-variables) et levier financier raisonnable (3 fois les résultats opérationnels)



### Points faibles

- 
- > La stratégie d'acquisitions récurrente baisse la capacité de désendettement et crée des risques d'intégration des sociétés achetées
  - > Risque de perturbations en cas de non-deal Brexit (28% des revenus mais qui est déjà compensé par une prime de rendement sur l'obligation)
  - > Risque de personne-clé avec le dirigeant qui détient 17% de Victoria

# 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 30 juin 2019, Swiss Life Asset Managers gérait 225 milliards d'euros d'actifs, dont plus de 71,6 milliards d'euros pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 225 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 60,5 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 milliards d'euros. Au 30 juin 2019, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 86,5 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

<sup>1</sup> 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.

**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)

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](http://fr.swisslife-am.com).

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/08/2019. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

**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'Arcenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



**SwissLife**  
Asset Managers