

NEWSLETTER

High Yield

Décembre 2018

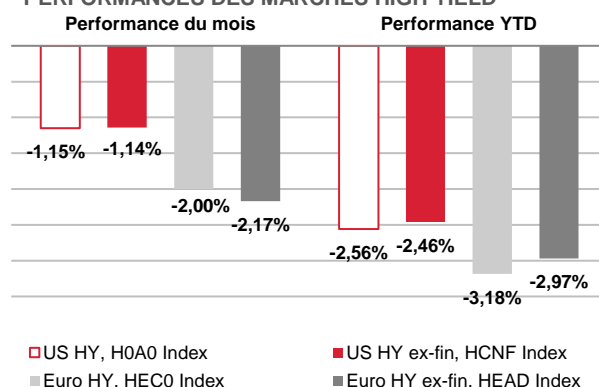
La baisse des marchés High Yield s'est poursuivie en novembre malgré un semblant de reprise observé en début de mois provoqué par l'intervention d'acheteurs opportunistes. La présence concomitante de vendeurs nombreux et convaincus a engendré une forte hausse des volumes d'échanges et, pour la première fois depuis mi 2016, mis en échec la stratégie consistant à acheter après une correction de 1% à 2%. Les rendements nous semblent désormais suffisamment attractifs, en particulier sur le B Euro, pour justifier un réinvestissement graduel de nos liquidités.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield Euro et US ont enregistré des performances très négatives en novembre. À la différence du mois précédent, le marché High Yield Euro (-2,17%) affiche un recul plus marqué que le marché HY US (-1,14%). Le premier a notamment été pénalisé par une série d'avertissements sur résultats qui ont plus particulièrement concerné les émetteurs cycliques du segment B.

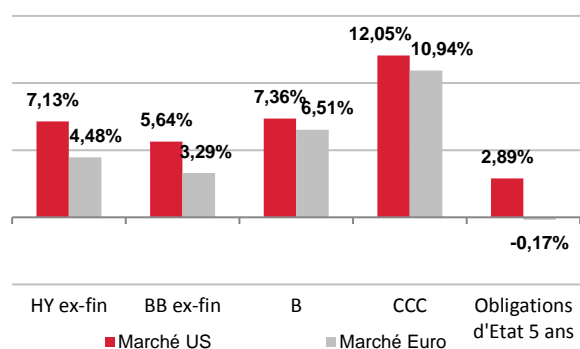
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Les segments à « bêta élevé » (B et CCC) ont subi une baisse plus marquée que ceux à « faible bêta » (BB). Cette évolution est particulièrement notable pour le B Euro et le CCC US. Sur le marché US, le segment CCC a perdu toute la performance accumulée depuis début 2018, mettant ainsi un terme à une période de surperformance atypique qui aura duré un an.

YIELD TO WORST*



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.

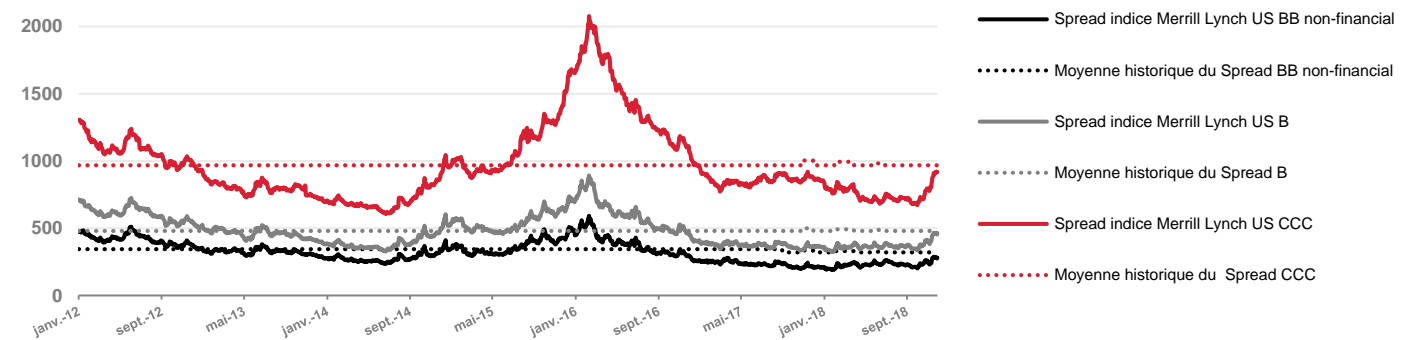
> Secteurs

Le recul du cours du pétrole entamé en octobre (-11%) s'est amplifié en novembre (-22%), provoquant une sous-performance notable du secteur de l'énergie US. Le secteur des télécoms US n'étant pas parvenu à rééditer sa performance du mois précédent, le rôle de secteur refuge a été dévolu au seul secteur américain de la santé.

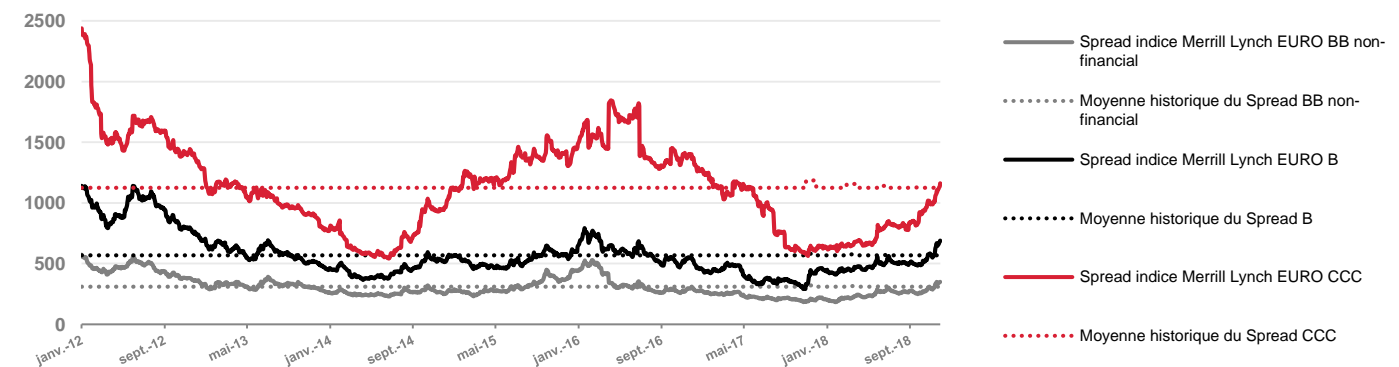
> Marché primaire

Le primaire HY US a vécu son mois le moins actif de l'année, les volumes d'émissions reculant à 5 Mds USD contre 9 Mds USD en octobre et une moyenne mensuelle de 15 Mds USD en 2018. Les émissions HY enregistrées cette année (165 Mds USD) ne suffisent pas à renouveler un gisement en déclin, ce qui pourrait constituer un facteur de soutien à terme. Sur le HY Euro, les volumes sont tombés à 1,9 Mds EUR. L'accélération de la correction a entraîné une fermeture des marchés en fin de mois et le report d'une dizaine d'opérations, susceptibles de venir gonfler le pipeline de début 2019. La moindre hausse des prix pourrait alors entraîner une accélération des émissions de nature à...freiner le rebond !

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Les marchés High Yield n'ont pas enregistré de défaut en novembre et aucun ange déchu n'a été recensé. Par contre, le gisement a été affecté par le départ de 4 étoiles montantes : le groupe papetier Stora Enso, dont les encours obligataires s'élèvent à 900 millions libellés en EUR et 300 millions libellés en USD, le fabricant de semi-conducteurs NXP avec un encours obligataire de 4,3 Mds USD et 2 sociétés aux volumes de dettes plus modestes (le chocolatier Barry Callebaut pour 450 ml EUR et le groupe Choice Hotels pour 300 ml USD). Ces sorties « par le haut » des marchés High Yield réduisent d'autant le gisement tout en constituant un facteur de soutien aux prix.

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

« Notre allocation en obligations hybrides corporate a vocation à augmenter »

1. Stratégie High Yield

La correction n'a pas modifié notre stratégie d'investissement qui :

- Reste prudente à l'égard du marché High Yield US (37% de notre portefeuille contre 50% pour notre indice de référence)
- Privilégie le segment BB au dépend des notations B et CCC
- Plébiscite le marché High Yield Européen bien que celui-ci était encore en retrait par rapport à son poids dans l'indice de référence (45% vs 50%) jusqu'à fin novembre

Depuis lors, nous avons agi de manière à profiter des rendements beaucoup plus élevés observés sur les marchés HY, en particulier sur le B Euro. Nous avons ainsi initié des investissements dans les émissions d'International Design Group (voir focus) et Intertrust tout en renforçant nos positions sur Garrett, Casino et Eurofins. Nous envisageons d'augmenter graduellement nos investissements au cours des prochains mois.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Compte tenu du contexte actuel de correction des marchés, nous restons prudents à l'égard des dettes subordonnées financières, celles-ci enregistrant cette année des performances très négatives pour la première fois depuis 2011 alors même qu'elles avaient bénéficié d'importants flux de souscription en 2017. Les résultats décevants de Deutsche Bank et, dans une moindre mesure, de BNP Paribas incitent aussi à la retenue.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Les rendements des obligations hybrides mentionnées le mois dernier (Telefónica, Ferrovial ou Enel) sont parvenus à des niveaux suffisamment attractifs de sorte que nous avons décidé d'investir sur ces noms entre autres. Cette poche a vocation à augmenter dans nos portefeuilles compte tenu de niveaux de rendement attractifs pour une qualité de crédit et une liquidité des souches supérieures à la moyenne. Nous allons privilégier les hybrides traitant avec une décote afin d'éviter le risque de call « comptable » ou « régulateur » (cf discussions actuelles de l'IASB sur la reclassification des hybrides en dette pure si les coupons sont cumulatifs).

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Notre allocation en obligations convertibles a été maintenue à son modeste niveau, n'ayant pas fait l'objet de nouvel investissement. La baisse brutale des actions et l'augmentation importante de la volatilité nous invitent à rester très prudents, du moins tant que les marchés ne se seront pas stabilisés.

FOCUS *sur une valeur*

INTERNATIONAL DESIGN GROUP

International Design Group est né de la fusion de trois sociétés spécialisées dans le design de luxe : Flos et Louis Poulsen dans les luminaires auxquelles s'ajoute B&B Italia dans l'ameublement. Ces trois sociétés ont en commun un portefeuille de produits iconiques générant des marges nettement supérieures à celle de l'ameublement grand public, une clientèle diversifiée (hôtels, aéroports, boutiques de luxe, cabinets d'architecture et de design, boutiques et vente en ligne) et un faible besoin en investissements dans l'appareil productif. Cette fusion a pour objectif de constituer un groupe leader du secteur par l'augmentation des ventes, la réalisation d'acquisitions ciblées et la mise en œuvre de synergies (vente multimarque dans les boutiques et les appels d'offres, centralisation des achats, etc.)



Points forts

- > Leader sectoriel dans un marché fragmenté, offre complémentaire des trois marques
- > Marges très supérieures à celles du marché grand public et clientèle moins sensible à la conjoncture économique
- > Portefeuille de produits iconiques, collaboration avec des designers et architectes de premier plan.



Points faibles

- > Un levier financier net supérieur à 5 dès le départ
- > Un risque d'acquisition transformante en cas d'opportunité
- > Absence de comparable, ce qui complexifie toute valorisation de marché de la société

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.

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/11/2018. « 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

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

