

NEWSLETTER

High Yield

Novembre 2017

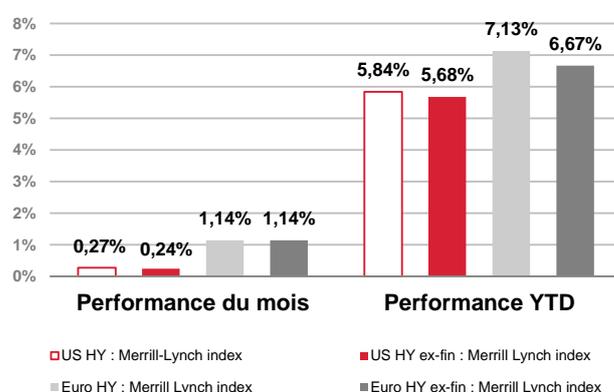
Octobre aura été le mois de tous les records sur le marché High Yield européen, qui évolue à des niveaux sans précédent après avoir enregistré sa meilleure performance mensuelle depuis le début de l'année. Les entreprises en ont profité pour émettre des montants historiquement élevés de nouvelles dettes. Le marché américain a connu une évolution plus nuancée, les effets positifs liés au rétablissement du secteur de l'énergie étant contrebalancés par les difficultés du secteur de la santé et la hausse des taux longs.

Faits marquants du mois

> Performances

Le contexte de taux et de spreads historiquement faibles n'a pas empêché le marché HY européen d'enregistrer en octobre sa meilleure performance de l'année (+1,14%), soutenue par l'insatiable appétit de nombreux investisseurs (assureurs, fonds à échéance et obligataires) pour les actifs de rendement. Le marché HY US a moins bien performé (+0,20%) en raison notamment d'une hausse de 19 pb des taux US à 10 ans sur le mois.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

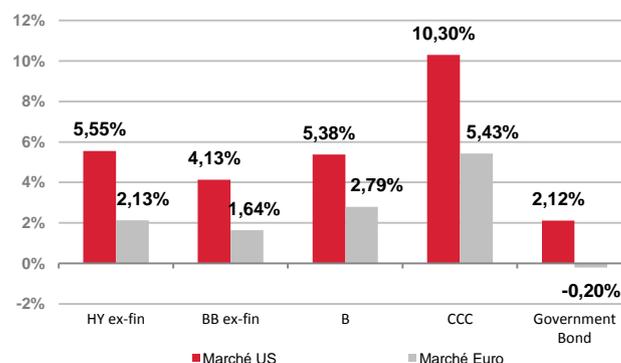


Source : Swiss Life AM – 31.10.2017

> Notations

Conséquence de cette bonne performance, les rendements du marché HY européen se sont comprimés au cours du mois (2,13% vs 2,34% fin septembre), le segment des émissions notées B enregistrant même une baisse record de 50 pb (de 3,18% à 2,68%) tandis que l'évolution a été plus modérée pour le segment BB (de 1,93% à 1,71%). Dans le même temps, les rendements du HY US sont restés stables sur l'ensemble des segments.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life AM – 31.10.2017

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.

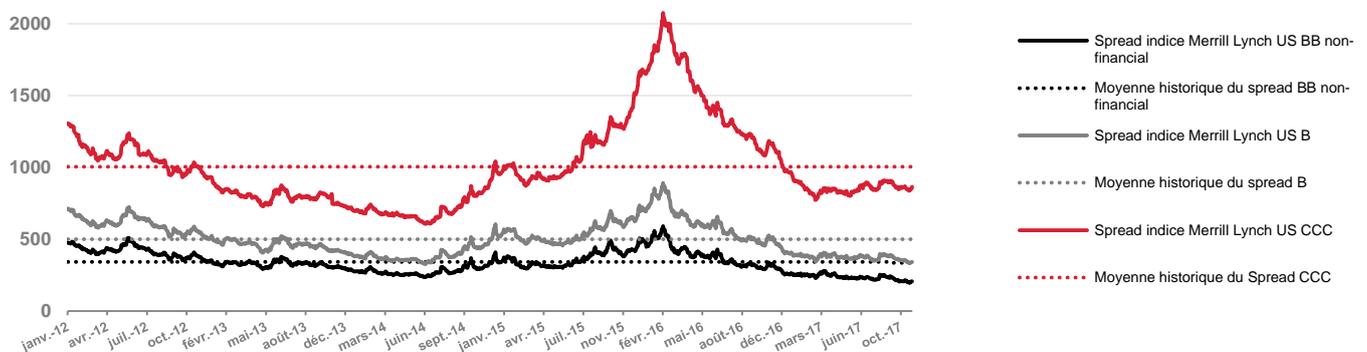
> Secteurs d'activité

Si tous les secteurs européens ont évolué favorablement, le bilan est plus contrasté outre-Atlantique où le secteur de la santé (-0,82%) a encore souffert de la décision du gouvernement d'interrompre le financement fédéral du programme Obamacare alors que Community Healthcare (9M\$ de dettes obligataires) a suscité de nouvelles inquiétudes. À l'inverse, le secteur de l'énergie (+0,69%) a bénéficié de la hausse continue des cours du pétrole (+5,25% en oct.).

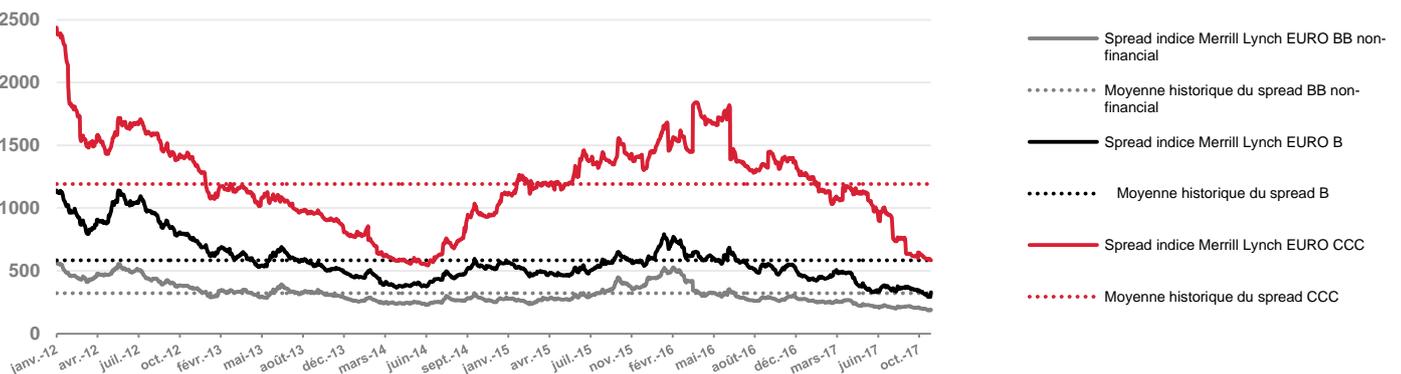
> Marché primaire

Le marché primaire européen a enregistré une activité record avec un volume d'émissions de 19M€ répartis entre 23 opérations dont celle très remarquable de l'opérateur mobile italien Wind Tre (7,3M€) qui incluait la plus importante tranche à taux variable (FRN, 2,25M€) jamais émise. Notons toutefois que les FRN ne sont pas pris en compte par les indices de référence HY les plus courants. Les nouvelles émissions étaient en majorité notées B dans un marché pourtant constitué à 75% de BB. Aux US, le secteur de l'énergie a représenté 20% des nouvelles émissions (23M\$ vs 20M\$ en septembre).

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut

Aucun défaut n'est à déplorer en Europe. Toutefois, le spécialiste britannique de l'habillement Newlook s'approche d'une restructuration après la publication de résultats décevants. Aux US, un émetteur a fait défaut (0,02% de l'indice). Le marché HY US a été abandonné par plusieurs étoiles montantes (CNH Industrial, 2,5M\$ d'émissions ; Huntington Ingalls, 1,2M\$; Petrofrac, 680m\$) et rejoint par un ange déchu (AGCO, 220M\$).

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 avons procédé à des arbitrages sur les obligations seniors non préférentielles.* »

1. Stratégie High Yield

La surperformance dégagée ce mois-ci par notre stratégie High Yield repose principalement sur deux facteurs :

- > La sélection de titres (Manutencoop, Bombardier, etc) ;
- > L'allocation sectorielle sur le marché HY US, en raison d'une surpondération du secteur de l'énergie et d'une souspondération de celui de la santé.

Afin de diversifier et renouveler le portefeuille, nous avons pris part à de nombreuses émissions primaires à l'image de celles réalisées par CMA-CGM, Vallourec, Ineos, Empark, Wind Tre, Europcar, Altice International, Residomo, Salini, Telecom Italia, Beacon Roofing Supply, Philipps 66 Partners et Parsley Energy.

A contrario, plusieurs lignes ont été cédées parce qu'elles traitaient à convexité négative (Ardagh, Edreams, Thomas Cook) ou qu'elles étaient sujettes à un risque accru (NETS, HSS Hire).

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

À défaut d'opportunités d'investissement ou de cessions, nous n'avons pas été actifs sur le segment des obligations financières subordonnées.

Par contre, nous avons réalisé de nombreux arbitrages entre les marchés primaires et secondaires sur le segment des obligations seniors non préférentielles (La Banque Postale, Banco Santander, HSBC, Société Générale, FCA Banque).

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

La cherté relative des obligations hybrides corporate, illustrée par le taux record de 1,75% ressorti sur l'émission hybride de Danone à comparer à un taux de rendement du dividende de 2,67% sur l'action du même émetteur, nous a conduit à demeurer inactif sur ce segment.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

De même, nous ne sommes pas intervenus sur le segment des obligations convertibles en octobre.

FOCUS *sur une valeur*

CMA-CGM

La reprise du transport maritime se confirme depuis le T4 2016. Confrontés à des problèmes de surcapacité, qui avaient notamment entraîné les taux de fret à des niveaux historiquement bas et causé la faillite d'un opérateur asiatique de taille moyenne, les armateurs ont réagi en procédant à une vague de consolidations et en se délestant de leurs vieux navires, ce qui a eu pour effet de rééquilibrer l'offre. CMA-CGM en a profité pour améliorer sa situation financière de manière significative après avoir mené de front une restructuration importante et l'intégration du singapourien Neptune Orient Lines (NOL). Ce rétablissement lui permet de se glisser au 3^{ème} rang mondial parmi les opérateurs de fret maritime.



Points forts

- > Devenu le troisième armateur mondial avec 12% de parts de marché, CMA-CGM parvient à préserver sa position de leader grâce à une diversification géographique équilibrée et une offre de services à valeur ajoutée.
- > L'armateur dégage la meilleure rentabilité opérationnelle du secteur grâce à l'achèvement de synergies de coûts suite à l'acquisition de NOL et au succès du plan d'économies en cours.
- > Il bénéficie également d'une liquidité abondante lui permettant de faire face aux à-coups conjoncturels.
- > CMA-CGM bénéficie de la présence de BPI France à son capital et s'érige en premier employeur privé de Marseille où est basé son siège social.



Points faibles

- > Activité très cyclique et à forte intensité capitalistique.
- > Forte dépendance aux chocs exogènes, à l'instar des conflits commerciaux et des tensions géopolitiques, qui ont pour effet d'accentuer la volatilité des taux de fret et de renchérir les coûts soumis à l'évolution des cours pétroliers.
- > Levier financier très élevé. Le management a néanmoins procédé à des refinancements opportunistes lui permettant de réduire le coût de la dette.
- > Management historiquement agressif sur le plan financier, prêt à saisir des opportunités dans des conditions difficiles à l'instar de l'acquisition de l'opérateur singapourien NOL en pleine crise du secteur.

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 31/10/2017. « 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

