

# NEWSLETTER

## High Yield

Mai 2019

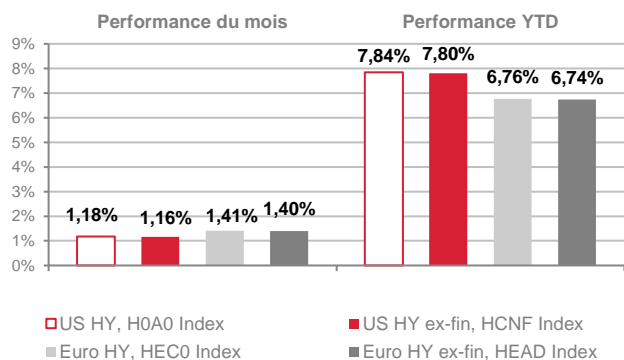
Les marchés High Yield ont connu une forte hausse en Avril permettant à 2019 d'afficher le meilleur début d'année depuis 2012. Une hausse accompagnée d'une surperformance des segments « high beta » se produit lorsqu'un rallye important a lieu sur plusieurs mois mais peut néanmoins indiquer un essoufflement de la dynamique haussière. Le mois de mai est traditionnellement plus difficile pour les marchés, surtout dans un contexte de rallye important. Prudence donc d'autant que les difficultés ne manquent pas (tensions commerciales, ralentissement économique européen, etc.).

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Le marché High Yield Euro a surperformé le High Yield US (+1.40% contre +1.16%), ce qui est remarquable vu la remontée des taux longs européens sur le mois (le taux Bund 10 ans est passé de -7 bps à +1bp sur le mois) qui aurait dû impacter d'autant le BB Euro (75% de l'indice). Cette performance fait écho aux performances exceptionnelles des marchés actions sur le mois (S&P500 +4,05% et Eurostoxx50 +5,47%).

#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

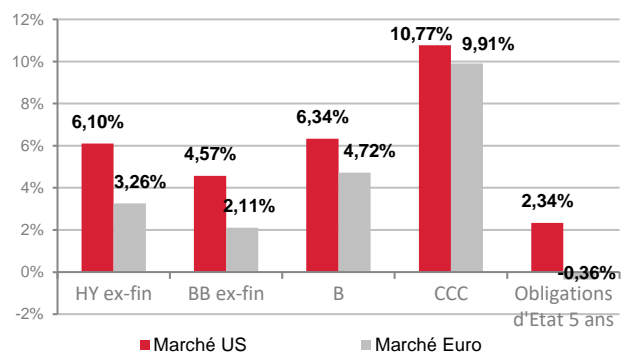


Source : Swiss Life AM – 30.04.2019

#### > Segments de notation

Avril a vu une surperformance des segments « high beta » avec notamment une surperformance du B sur le BB très marquée sur le marché Euro (+1.75% contre +1.20%). En ce qui concerne le marché US, l'effet « high beta » se reflète dans les performances du BB au CCC (+1,09% pour le BB, +1.55% pour le B et +2.16% pour le CCC).

#### YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life AM – 30.04.2019

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.

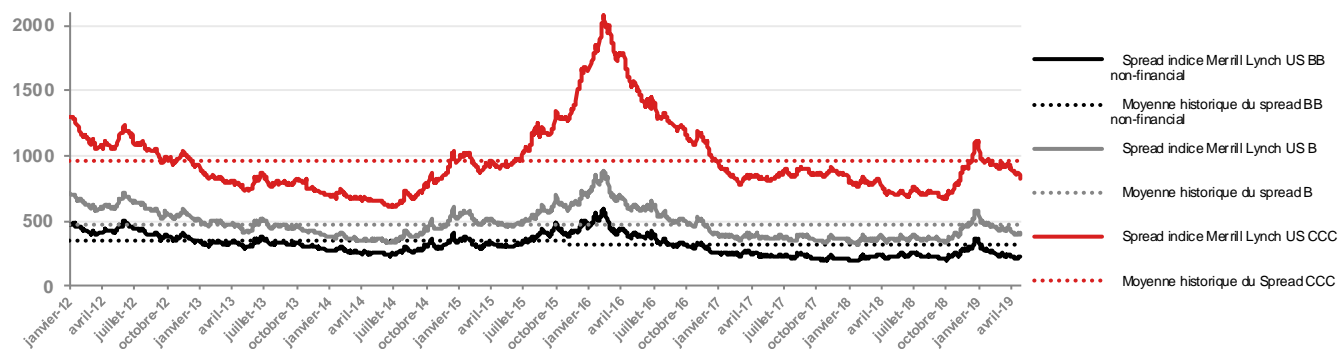
## > Secteurs

La surperformance des segments « high beta » se reflète au niveau sectoriel par une surperformance du secteur US HY Energy (+1.58% contre +1.14% pour le HY US), porté par la hausse du prix du pétrole sur le mois (+6,27% sur les futures WTI).

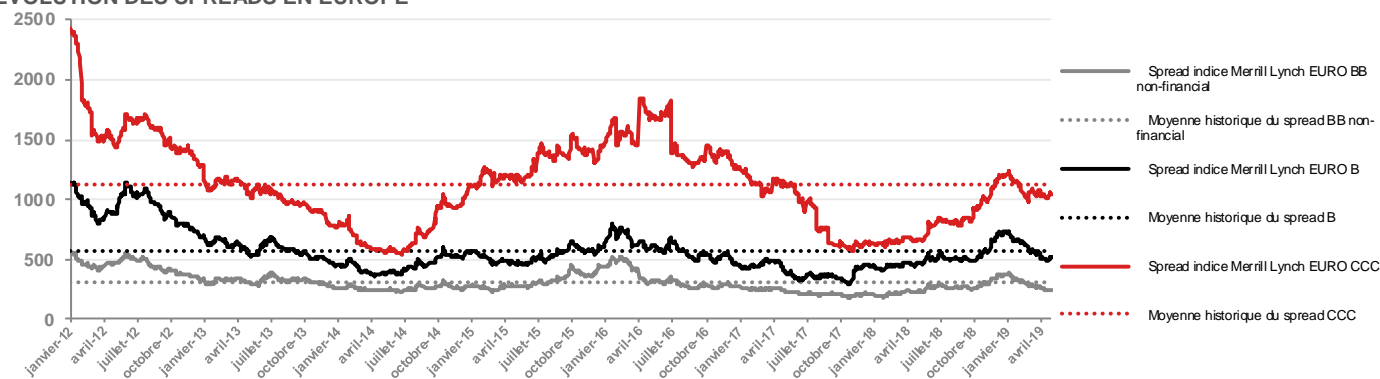
## > Marché primaire

En avril, le primaire HY US a vu 20 milliards USD d'émissions ce qui est dans la moyenne des volumes mensuels pour 2019 et qui permet au marché de rester actif et liquide mais qui ne renouvelle pas le gisement HY US (1100 milliards fin avril contre 1137 milliards fin 2018). Le primaire HY Européen a lui enregistré 11 milliards d'euros d'émissions (contre 5 en mars et seulement 2 en janvier et février). Cette activité exceptionnelle a vu 18 émissions dont 3 du segment B qui se sont placées à des rendements entre 4% et 5% ce qui peut paraître cher mais reflète le retour de l'appétit au risque des investisseurs.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Avril a vu une série de défaillances aussi bien sur le marché US que sur le marché européen. En Europe, il y a eu 3 défaillances : 2 dans le retail UK (Debenhams et Newlook) et le constructeur d'éoliennes allemand Senvion. Sur le marché US, le chimiste Hexion est la plus grosse défaillance (3.5 Mds en valeur faciale) et la première faillite d'un nom « benchmark » depuis longtemps. Le marché US a vu 2 autres défaillances de plus petites tailles : Bristow pour 700 Mlns et Sungard Availability pour 425 Mlns. Sur le marché HY européen, 2 fallen angels : l'électricien anglais Centrica pour 1.2 Mds de dettes hybrides et le petit REIT italien IGD pour 300 Mlns. Pas de rising star sur le marché HY européen en avril. Sur le marché HY US, un petit fallen angel (Westjet Airlines pour 400 Mlns) et un Rising Star « benchmark », la société de leasing d'avions Avolon pour 7 Mds.

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 de la gestion de portefeuilles  
High Yield

*« Forte activité sur le marché  
primaire High Yield Euro  
en avril »*

## 1. Stratégie High Yield

---

- > La forte activité sur le marché primaire HY Euro nous a permis d'investir sur Orano, Europcar, Eircom et Ineos. Ces 4 participations sur 21 deals primaires analysés constituent un faible ratio de participation par rapport à notre historique, ce qui reflète à la fois la cherté relative du marché (plusieurs deals rejetés car « bon crédit mais cher ») mais aussi le retour d'émetteurs de mauvaise qualité (plusieurs deals rejetés car « mauvais crédit avant de discuter du rendement offert »).
- > Sur le marché secondaire, nous avons rajouté l'obligation sécurisée FrontierCom à notre portefeuille à échéance 2023 et nous avons renforcé un panier d'obligations HY qui offrent encore de la valeur (Picard, Verisure, Wework, Nordex, Sisal, IDG, Refresco, Wizink, MCS). Le B Euro nous paraît toujours le segment le plus attractif au sein de l'ensemble HY Euro et US.

## 2. Stratégie Rendement

---

### OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous restons très prudents sur le segment des dettes subordonnées financières pour toutes les raisons évoquées dans nos lettres précédentes. Par contre les services financiers nous semblent toujours attractifs, en particulier les sociétés d'affacturage qui ont eu des bons résultats au premier trimestre et nous comptons augmenter nos investissements sur ce secteur.

### OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous avons réalisé des nouveaux investissements sur les dettes hybrides Orange et EDF.

### STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment en avril.

# FOCUS *sur une valeur*

EIRCOM

Eircom est l'opérateur de télécommunications historique en Irlande. Eircom possède le réseau fixe le plus développé du marché ce qui lui permet de vendre de la capacité aux autres opérateurs via sa plateforme Open Eir. La société appartient depuis début 2018 à NJJ, la holding d'investissements de Xavier Niel.



## *Points forts*

- 
- > Le marché irlandais bénéficie d'une économie en forte croissance, de l'adoption généralisée de forfaits à haute valeur ajoutée et nombreux services même si la concurrence est forte
  - > Eircom est le leader sectoriel sur le fixe avec des forfaits triple-play attractifs
  - > Une capacité de désendettement importante grâce aux marges élevées et à la croissance attendue du Chiffre d'affaire
  - > Le cash généré par l'activité est redéployé dans la construction du réseau fibre qui est le relais de croissance naturel de l'activité



## *Points faibles*

- 
- > Une concurrence intense avec une pression sur l'activité historique de lignes fixes et des difficultés structurelles sur le segment « entreprises »
  - > L'émergence de réseaux fibres concurrents pourrait être une menace sur l'activité wholesale
  - > Une faiblesse ponctuelle de l'activité est à craindre en cas de Brexit dur
  - > Une documentation obligatoire aux clauses plutôt laxistes, permettant au moins en théorie des dividendes importants

# 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 Europe<sup>1</sup>. 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.

<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.

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 30/04/2019. « 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](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)

#### 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