

NEWSLETTER

High Yield

Jun 2018

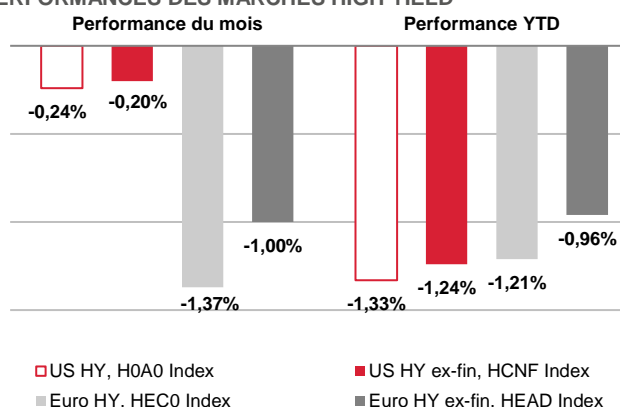
Les belles promesses de début mai ont été emportées par une succession de vents contraires (incertitudes politiques en Italie, menaces de guerre commerciale, défiance à l'égard des marchés émergents, baisse du prix du pétrole) qui ont fini par provoquer un repli généralisé des marchés européens et, dans une moindre mesure, américains sur le mois. Après avoir affecté des segments de dette jusqu'ici peu volatils (IG, financière senior et subordonnée, court terme), la crise politique italienne pourrait avoir des répercussions plus profondes sur l'évolution des marchés high yield.

Faits marquants du mois

> Performances

Le retour en grâce observé en avril n'aura finalement été qu'éphémère, les marchés high yield achevant le mois de mai en territoire négatif de part et d'autre de l'Atlantique. Le marché high yield Euro a même enregistré sa plus mauvaise performance mensuelle (-1,00%) depuis janvier 2016 tandis que la baisse a été limitée à -0,20% sur le high yield US.

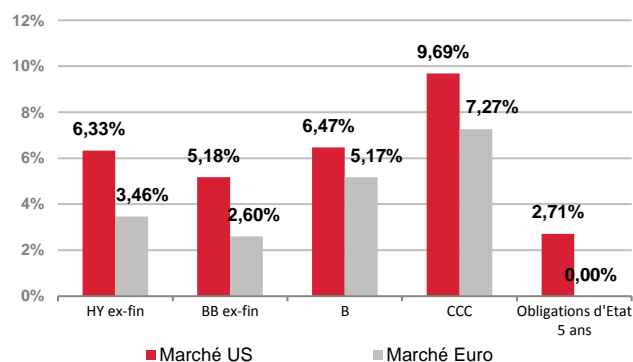
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

La crise politique en Italie s'est traduite sur le marché high yield euro par une sous-performance des émissions B par rapport à celles notées BB, ces dernières ayant été soutenues par la baisse de 22 points de base des taux allemands à 10 ans. Le marché high yield US a connu une évolution contraire, avec une sous-performance du segment BB par rapport au segment B.

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.

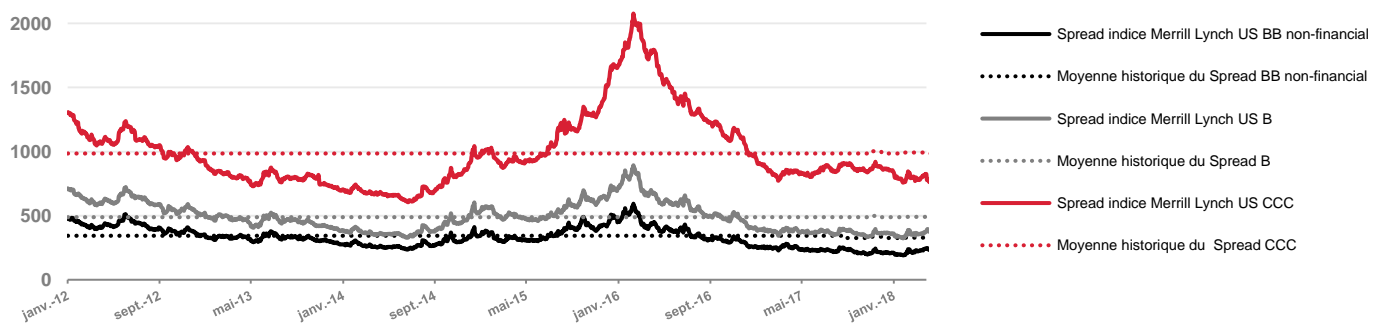
> Secteurs

La correction des marchés high yield observée en mai a affecté l'ensemble des secteurs à l'exception de deux côté américain : le secteur de la santé (+0,69%), soutenu par la restructuration de la dette du groupe hospitalier CYH, et le secteur de l'énergie (+0,26%), qui a résisté à la baisse du prix du pétrole intervenue au cours du mois (-2%).

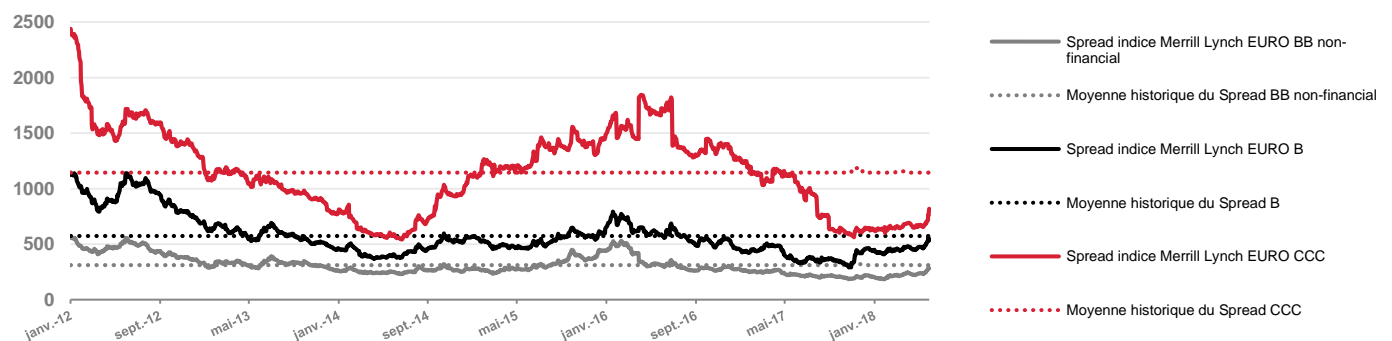
> Marché primaire

Avec un volume d'émissions de 12 Mds USD, le marché HY US a connu son mois de mai le moins actif depuis 2010, alors même que l'arrivée à échéance de la période de reporting trimestriel s'accompagne en règle générale d'un retour en masse des émetteurs sur les marchés (41 Mds USD d'émissions en moyenne). Le contexte macro-économique difficile a pu exacerber l'attentisme des émetteurs et la prudence des investisseurs. Le marché primaire européen a également enregistré une faible activité (2,5 Mds d'émissions), se refermant même au cours de la seconde quinzaine du mois en réaction à la crise italienne (annulation entre autre de l'émission Fincantieri).

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Si le HY euro a été exempt de défaut en mai, le HY US a lui fait état d'un cas mineur dans le secteur du charbon (Westmoreland Coal). Le mois écoulé a été l'occasion pour le groupe Agrokor, sujet à la faillite la plus retentissante du HY européen depuis 2016, de parvenir à un accord sur le remboursement de ses différents créanciers. Les porteurs d'obligations HY devraient être remboursés à hauteur de 30% du nominal, un taux de recouvrement très faible au regard des données historiques pour les obligations « senior secured » (recouvrement moyen de 70%).

Par ailleurs, les marchés HY ont enregistré deux anges déchus en mai : le groupe de gestion de courrier Pitney Bowes aux US (2,2 Mds USD) et l'opérateur télécom TDC en Europe (1,7 Mds EUR). La dégradation de ce dernier en catégorie B (au lieu de BB), en raison d'une structure de dette LBO plus agressive qu'anticipée, a surpris les marchés. Enfin, le secteur financier enregistre une nouvelle étoile montante, le groupe de leasing d'avions Airastle (2,8 Mds USD).

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 attendons une stabilisation des marchés et un retour de la liquidité pour ajuster nos portefeuilles* »

1. Stratégie High Yield

Après avoir augmenté notre taux d'investissement de 80% à 87% suite au réinvestissement d'une partie du cash disponible dans les nombreuses opportunités offertes par le marché primaire en avril (voir la lettre précédente), nous avons décidé de réduire la voilure en ramenant le taux d'investissement à 80% à l'issue du mois écoulé.

Nous conservons un profil de risque très conservateur en ligne avec notre conviction d'une poursuite de la correction sur les marchés High Yield.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons toujours pas été actifs sur ce segment de marché malgré les baisses de -5% à -15% observées en mai sur les obligations T1 Bâle II CMS. Nous attendons une stabilisation des marchés et un retour de la liquidité pour ajuster notre portefeuille. La baisse des obligations financières subordonnées a pris de court les investisseurs qui pourraient vendre cette classe d'actifs, en particulier les AT1 Bâle III, très prisées depuis 2 ans.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous maintenons également une grande prudence à l'égard de cette catégorie d'actifs avant d'envisager tout réinvestissement. La crise italienne devrait engendrer des baisses de prix significatives sur les hybrides de grandes sociétés investment grade issues des pays périphériques (Telefonica, Enel, Ferrovial, etc.). Il ne faut toutefois pas se précipiter.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'envisageons pas de réinvestir sur ce segment. Les dettes subordonnées financières et les obligations hybrides corporate présenteront à nos yeux davantage d'opportunités dans les trimestres à venir.

FOCUS *sur une valeur*

AMERICAN WOODMARK

Leader américain de la fabrication de meubles de cuisine et de salle de bain, American Woodmark commercialise ses produits auprès des grands réseaux de distribution (The Home Depot, Loewe, etc). La société développe son offre sur le moyen de gamme mais l'acquisition de RSI Home Products lui permet de se renforcer sur l'entrée de gamme et ainsi de diversifier le risque lié à son exposition au secteur de l'immobilier neuf. Avec une part de marché de 10%, le fabricant se positionne en numéro 2 du secteur derrière le groupe Fortune.



Points forts

- > L'acquisition de RSI Home Products permet à la société de diversifier son activité en terme de gamme de prix et de produits (dressings, salles de bain, etc.).
- > Un avantage compétitif en matière de coûts de production, qui ressortent inférieurs à ceux de la concurrence.
- > Un émetteur solidement ancré en catégorie BB « stable » en raison d'un endettement modéré et d'une réelle capacité de désendettement en l'absence d'acquisition majeure.



Points faibles

- > Une forte dépendance à ses deux principaux clients que sont The Home Depot et Loewe.
- > Une volatilité élevée des ventes à l'échelle régionale en période d'offensives commerciales de la part d'acteurs locaux.
- > Le chiffre d'affaires reste en premier lieu dépendant de l'état de santé de la construction résidentielle malgré une réduction de la sensibilité à ce 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 en Grande-Bretagne de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 31 décembre 2017, Swiss Life Asset Managers gérait 191,1 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 52 milliards d'euros de placements pour des clients tiers.

Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe. Sur les 191,1 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 44,3 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 24,9 milliards d'euros. Au 31 décembre 2017, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 69,2 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 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 31/05/2018. « 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

