

NEWSLETTER

High Yield

Octobre 2018

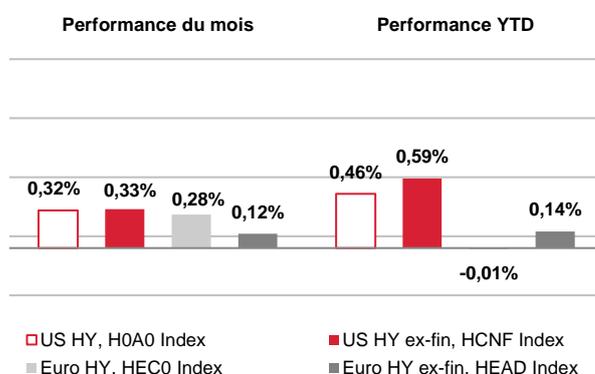
Soutenus par la performance exceptionnelle des actions américaines, qui ont achevé leur meilleur trimestre depuis 2009, les marchés high yield ont continué de bien se comporter en septembre, et ce malgré les incertitudes entourant l'Italie et les élections de mi-mandat aux États-Unis. Si les spreads du high yield US évoluent toujours à des niveaux proches de leur plus bas historiques, le segment B du high yield Euro a vu son rendement doubler sur l'année écoulée pour atteindre 5%, un niveau qui nous semble constituer un bon point d'entrée.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield Euro et US (hors financières) achèvent le mois de septembre sur une performance mensuelle positive, de respectivement 0,12% et 0,33%. Ils ont notamment été soutenus par la bonne tenue des marchés actions (+0,57% pour le S&P 500, +0,31% pour l'Eurostoxx 50) et une faible volatilité, autant d'éléments favorables à une hausse des valorisations et à la prise de risque.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

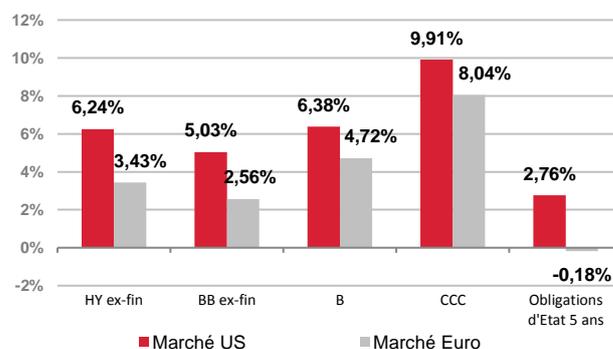


Source : Swiss Life AM - 28.09.2018

> Segments de notation

Avec une performance de 0,88%, le segment CCC est encore celui qui s'est le mieux comporté sur le marché HY US en septembre, tandis que le BB termine tout juste dans le vert (+0,09%) en raison de la hausse des taux longs. À l'inverse, sur le HY Euro, le BB affiche une performance positive (0,59%) tandis que le B (-0,11%) a subi la poursuite du repricing, les émissions primaires ressortant à des rendements supérieurs de 1 à 2% à ceux du marché secondaire.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life AM - 28.09.2018

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.

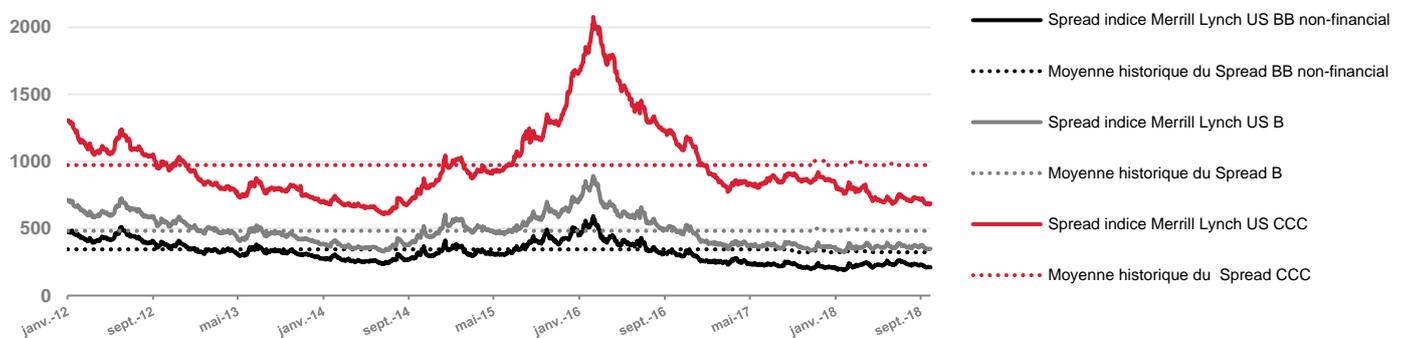
> Secteurs

Phénomène suffisamment rare pour être souligné, aucun secteur n'a significativement dévié des indices high yield en terme de performance au cours du mois de septembre.

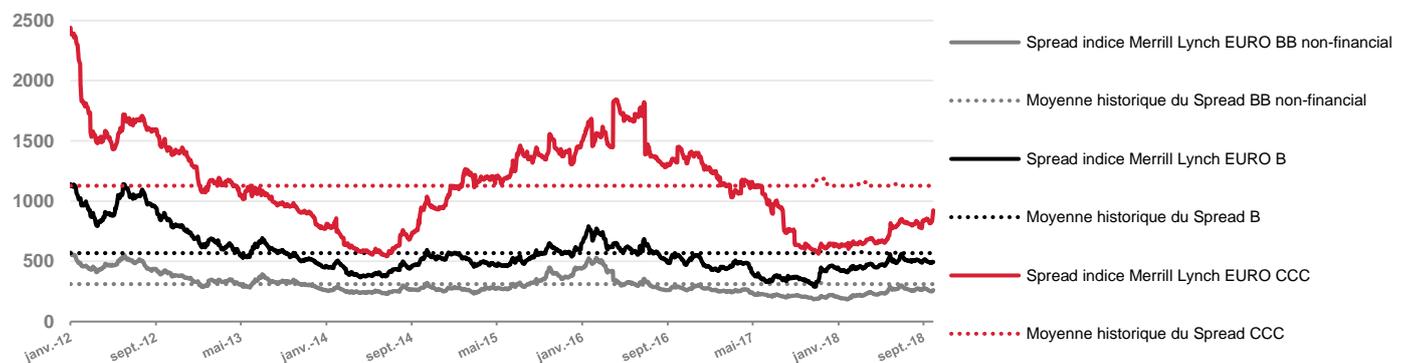
> Marché primaire

Malgré une activité estivale au plus bas depuis 2009, le marché primaire HY US a affiché en septembre un volume d'émissions à peine supérieur au mois précédent (15,7 Mds USD). Si bien que le gisement ne parvient plus à se renouveler, se tarissant peu à peu et soutenant mécaniquement les prix du secondaire. Le HY Euro a lui redémarré avec des volumes de 4,6 Mds dont 1,2 Mds pour le LBO de Thomson Reuters Financials. Ces volumes ont pesé sur la performance du segment B, les investisseurs ayant délaissé le gisement existant au profit d'émissions aux rendements plus attractifs.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Le HY Euro a subi le défaut du groupe de construction italien Astaldi, dont la dette ne représente toutefois que 0,15% du gisement et qui traverse une situation très délicate depuis plus d'un an. Le HY US a lui fait état de deux défauts mineurs (American Tyre Distributors pour 0,03% du gisement et Bellatrix Exploration pour 0,02%). Les marchés continuent de se focaliser sur le secteur de la vente au détail aussi bien en Europe (groupe IKKS, situation au Royaume-Uni avec Debenhams entre autres) qu'aux États-Unis (état très préoccupant de JC Penney). Une étoile montante à signaler aux US - le groupe de pipeline Rockies Express pour 0,10% du gisement qui illustre à nouveau le retour en grâce du secteur Énergie US - et une autre en Europe, l'italien Buzzi Unicem, dont la situation contraste avec celle d'Astaldi, plaidant ainsi pour la réalisation d'une analyse crédit approfondie des différents émetteurs HY.

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 privilégions le compartiment BB sur le high yield US et B sur le high yield Euro »

1. Stratégie High Yield

Nous maintenons une exposition prudente aux émissions High Yield US, avec une pondération limitée à 37% en portefeuille contre 50% pour notre indice de référence. Dans le même temps, nous privilégions les obligations notées BB, à la différence de l'indice de référence focalisé sur celles notées B, et restons à l'écart de quasiment tous les crédits notés CCC.

Nous sommes plus positifs à l'égard des émissions High Yield Euro, qui constituent 43% de notre allocation contre 50% pour notre indice de référence, et continuons de renforcer nos investissements dans les émissions du compartiment B, en intervenant principalement sur le marché primaire (à l'instar de l'émission Arqiva 6,75%).

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous restons prudents à l'égard des dettes subordonnées T1 CMS Bâle II même si le mouvement de baisse des prix marque une pause. Plusieurs fonds spécialisés doivent faire face à des ordres de rachats, déclenchant des ventes d'actifs et une pression à la baisse sur les prix.

Notons, parmi les émissions financières sénior, celle très attractive du groupe Hoist, notée BBB- et qui offrait un rendement de 2,81% pour une maturité de 4,5 ans. Cette émission a intégré notre portefeuille au côté de l'obligation Hoist LT2 qui y figurait déjà.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous avons participé à l'émission d'obligations hybrides réalisées par EDF dont les conditions nous ont semblé très attractives (coupon de 4% incluant une option de rachat au bout de 5 ans). L'émission a notamment contribué au remboursement d'obligations hybrides incluant des options de rachat à court terme, ce qui selon nous constitue un signal très positif sur l'attitude du groupe à l'égard de ses dettes hybrides.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous avons pris part à la nouvelle émission d'obligations convertibles du groupe SMCP. Cette participation fait toutefois figure d'exception dans la mesure où nous restons globalement en retrait sur la classe d'actifs.

FOCUS *sur une valeur*

ARQIVA
PLC

Principal opérateur des tours de télétransmission au Royaume-Uni, Arqiva gère la transmission de la télévision numérique terrestre (TNT) et des radios digitales grâce à un parc de 1 100 tours réparties sur l'ensemble du territoire et couvrant 98% de la population. Arqiva est aussi le principal opérateur des tours de télécommunication qui permettent aux opérateurs télécoms de disposer d'une couverture du territoire pour la transmission des flux de données voix et internet. Enfin, la société loue son réseau aux prestataires de services spécialisés dans l'internet des objets (IoT) qui proposent des prestations telles que la mesure à distance de la consommation de gaz, d'électricité et d'eau.



Points forts

- > Opérateur de la TNT britannique incontournable pour les principaux réseaux de chaînes TV (BBC, Channel 4, etc..) dont la part d'audience se maintient à 40%, soutenant d'autant leurs recettes publicitaires.
- > Des contrats à long terme avec les opérateurs indexés sur l'inflation avec un potentiel de gains supplémentaires en cas de déploiement de nouveaux services (IoT, 5G, etc).
- > Le changement de fréquences d'émission de la TNT prévu en 2020 pour libérer la bande de fréquences 700MHz nécessaire au futur déploiement de la 5G sera générateur de revenus complémentaires.



Points faibles

- > Un levier financier significatif, à environ 5 fois les résultats opérationnels, qui devrait rester à ce niveau à moyen-terme compte tenu de la mise en place d'un programme de distribution de dividendes importants.
- > Un risque légal, quoique peu probable mais bien réel, qui tient à la réalisation d'objectifs contractuels liés au déploiement de la TNT (% de la population touchée, mise en place de la TNT HD).
- > Un risque (théorique) de rupture technologique qui aboutirait à un moindre besoin en tours de télétransmission, quand bien même les tentatives précédentes (Wifi urbain, Wimax, MicroCells) n'ont pas été convaincantes.

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 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 28/09/2018. « 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

