

NEWSLETTER

High Yield

Septembre 2018

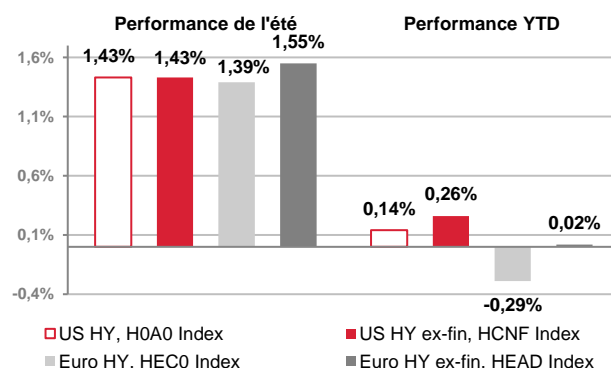
De bonnes publications trimestrielles ont soutenu les marchés High Yield au cours de l'été, éclipsant au passage les inquiétudes politiques italiennes, les menaces de guerre commerciale et la crise des émergents. Un marché primaire au ralenti, une absence de défauts et de rachats dans les fonds HY, ont également été favorables. La rentrée s'annonce dynamique avec plusieurs échéances : élections américaines de mi-mandat, négociations commerciales USA/Chine, réunions de la Fed et de la BCE, redémarrage attendu du primaire HY lié à de nombreux financements LBO.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield Euro et US se sont très bien comportés au cours de la période estivale, affichant des performances respectives de +1,55% et +1,43%. Ils ont ainsi connu une évolution comparable à celle des marchés actions, très performants et peu volatils au cours de la période, contribuant ainsi à la hausse des valorisations et au regain d'appétit des investisseurs pour le risque.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

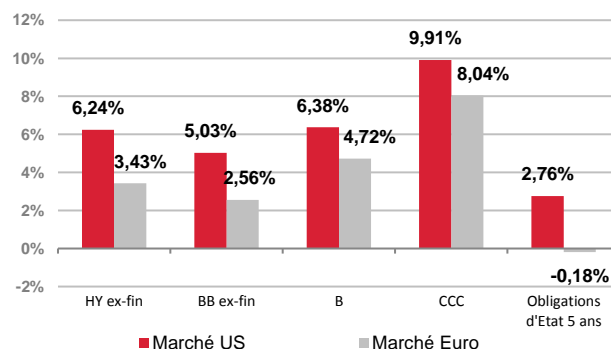


Source : Swiss Life AM - 31.08.2018

> Segments de notation

Une fois n'est pas coutume, le segment BB a surperformé le B et le CCC sur le marché US avec des performances respectives de +1,61%, +1,19% et +1,33%. La sous-performance du CCC est à signaler alors que le segment s'était le mieux comporté jusque-là. A contrario, sur le marché euro, le B (+2,12%) a surperformé le BB (+1,42%). Les rendements du premier avaient beaucoup augmenté depuis un an, le rendant d'autant plus attractif.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life AM - 31.08.2018

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.

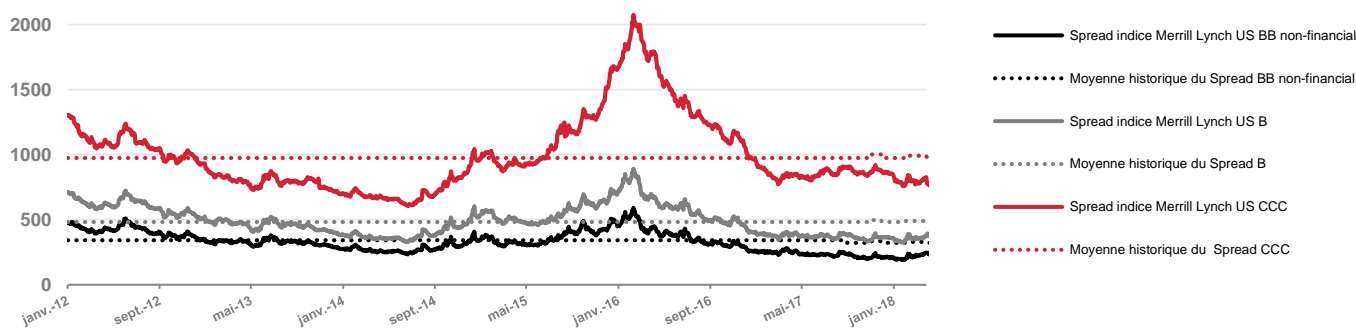
> Secteurs

Si la grande majorité des secteurs n'a pas significativement divergé des indices de référence en termes de performances, il est à signaler la sous-performance du secteur US HY Énergie, liée à la volatilité du prix du baril de pétrole WTI, celui-ci ayant fini par corriger après avoir atteint un point haut à 74 USD en juin.

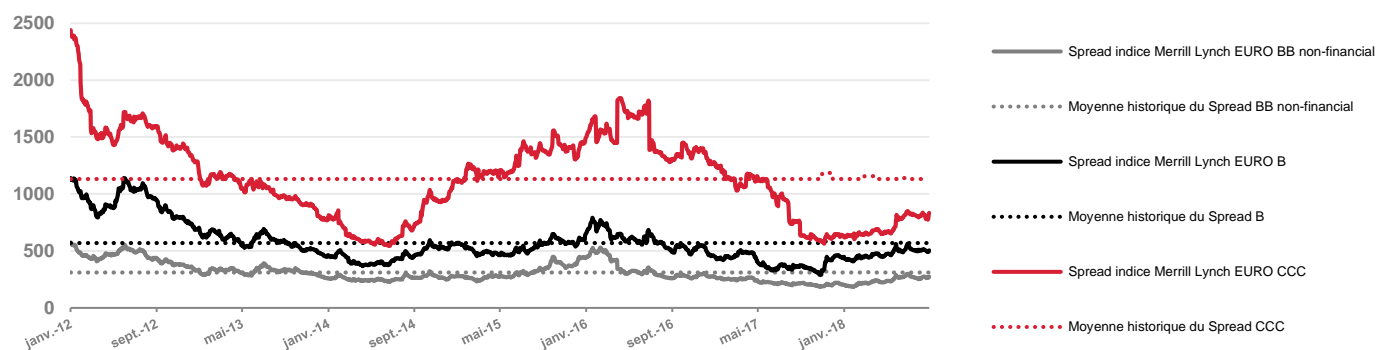
> Marché primaire

Avec des volumes d'émissions limités à 10 Mds en juillet et 17 Mds en août, le primaire américain s'est révélé bien moins actif que prévu, atteignant un point bas depuis 2009. Cette atonie de nouvelles émissions a clairement soutenu les prix sur le marché secondaire. Même phénomène sur le High Yield européen avec des volumes limités à 4 Mds en juillet et 1,5 Mds en août. Ce ralentissement ne devrait toutefois qu'être temporaire, de nombreuses émissions étant attendues pour la rentrée avec plusieurs LBO à financer.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut n'est intervenu au cours de l'été sur les marchés HY Euro et US. Mais le secteur de la vente au détail continue d'inquiéter en Europe (accord de report d'échéances avec les créanciers d'IKKS) comme aux États-Unis (nouveau *profit warning* de JC Penney dont la situation devient préoccupante). Toutefois, les marchés HY restent optimistes, d'autant que les agences de notation ont fortement abaissé leurs prévisions de taux de défaut pour 2019. Enlink (transport et stockage de pétrole et gaz) a été le seul ange déchu aux US pour \$3,5 Mds. Plusieurs étoiles montantes pour près de \$10 Mds ont quitté le segment HY dont la société d'infrastructures pétrolières Williams, la foncière GLPI et le loueur d'équipements industriels Ashtead. Ces sorties réduisent la taille du gisement HY et constituent un facteur de soutien additionnel des 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

« *Nous maintenons 20% de cash, le marché nous semble toujours cher.* »

1. Stratégie High Yield

Le taux d'investissement est maintenu à 80% dans la mesure où nous restons convaincus que les marchés sont relativement chers, en particulier le High Yield US. Nous avons continué de renforcer nos investissements dans les émissions notées B du marché High Yield Euro tout en réduisant notre exposition aux émissions libellées en USD.

La surperformance en août du segment B sur le marché High Yield Euro n'a pas entaché sa faculté à fournir des rendements attractifs, en particulier le primaire à l'instar de l'émission Wizink 6,5% intervenue début août.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Bien que la baisse des prix marque une pause, nous restons prudents sur le segment des dettes subordonnées T1 CMS Bâle II. En effet, de nombreux fonds spécialisés sur les dettes financières affichent des performances négatives en 2018, de nature à provoquer des rachats qui eux-mêmes entraîneraient des ventes d'actifs et donc de nouvelles baisses des prix.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'envisageons pas de nous repositionner sur ce segment dans la mesure où les dettes subordonnées financières et les émissions hybrides corporate nous semblent présenter de meilleures opportunités pour les trimestres à venir.

FOCUS *sur une valeur*

CONTOUR GLOBAL

Contour Global est un producteur d'électricité opérant 101 centrales dans 18 pays répartis sur 3 continents qui lui permettent d'atteindre une production totale de 4 300 Mégawatts. Le groupe a pour stratégie d'acquérir des centrales avec des contrats d'achats garantis à long terme et un financement lié à chaque actif, tout en mettant l'accent sur les énergies renouvelables (solaire, éolien et hydroélectrique) désormais à l'origine de plus de la moitié de la production d'électricité du groupe.



Points forts

- > Des contrats à long terme avec des prix garantis sur les 12 prochaines années en moyenne tout en étant indexés sur l'inflation
- > L'accent mis sur le renouvelable a permis au groupe de réduire sa production d'origine fossile de 80% à moins de 50%
- > La mise en place systématique de contrats d'assurance contre les risques politiques dans les pays émergents où le groupe opère réduit ce type de risque même s'ils n'ont encore jamais été activés



Points faibles

- > De nombreux contrats courts à renouveler concentrés sur les actifs les plus importants du groupe (Colombie, Bulgarie)
- > 15% du chiffre d'affaires libellé en devise brésilienne (BRL) même si ce risque est mitigé par l'indexation des contrats sur l'inflation locale
- > Une stratégie agressive d'acquisition de nouveaux actifs qui empêche le profil de risque du groupe de s'améliorer à moyen terme

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 gère 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 31 décembre 2017, Swiss Life Asset Managers gère 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 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 31/08/2018. « 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

