

# NEWSLETTER

## High Yield

Décembre 2017

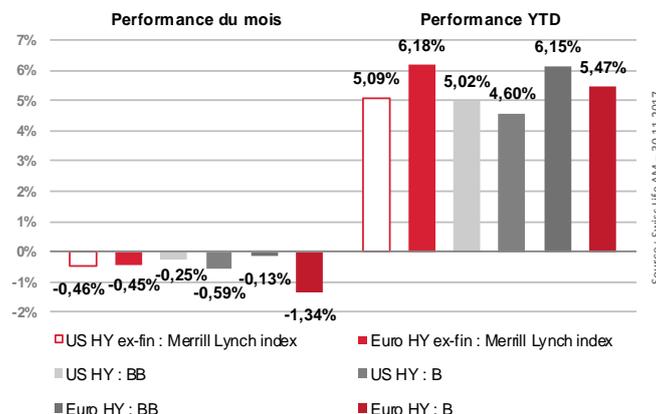
Au coup de pouce de M. Draghi succèdent les doutes entourant le secteur - et l'entreprise - chers à P. Drahi : après avoir vécu une période faste quelque peu prolongée par les récentes décisions de la BCE, le marché high yield européen s'est replié en novembre en réaction aux inquiétudes suscitées par le secteur des télécommunications. Perceptibles depuis plusieurs mois aux Etats-Unis, elles ont commencé à affecter certains opérateurs européens (Altice, Wind Tre, Ziggo), très présents dans les indices de référence HY.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Après plusieurs mois de performances positives, les marchés HY ont reculé en novembre, de -0,46% aux US et de -0,45% en Europe, pénalisés par le repli notable du secteur des télécommunications (-2,34% aux US, -1,35% en Europe). Les autres secteurs ont enregistré des performances plus en ligne avec celles des indices (de -0,20% à -0,60%). Le HY Euro se signale aussi par la relative contre-performance du segment B (-1,34% sur le mois).

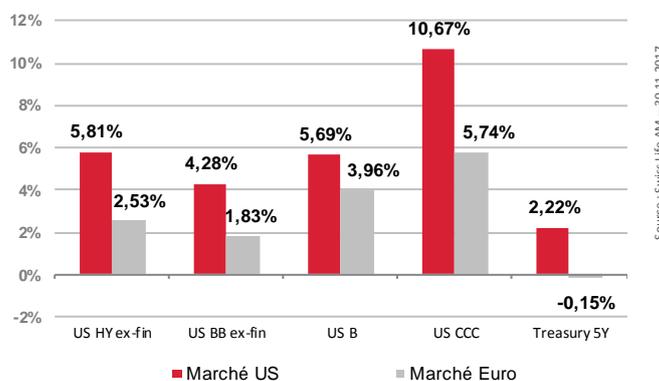
#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



#### > Émetteurs

Représentant 3% de l'indice Euro et 3,3% de l'indice US, les titres du groupe Altice expliquent à eux seuls respectivement 0,22% et 0,15% de leurs baisses de novembre. Le marché euro a également souffert du « profit warning » de l'opérateur mobile italien Wind Tre et de la baisse de notation du câblo-opérateur batave Ziggo. Moins présents dans les indices, les titres du spécialiste italien du BTP Astaldi ont subi une décôte de 40% sur le mois.

#### 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.

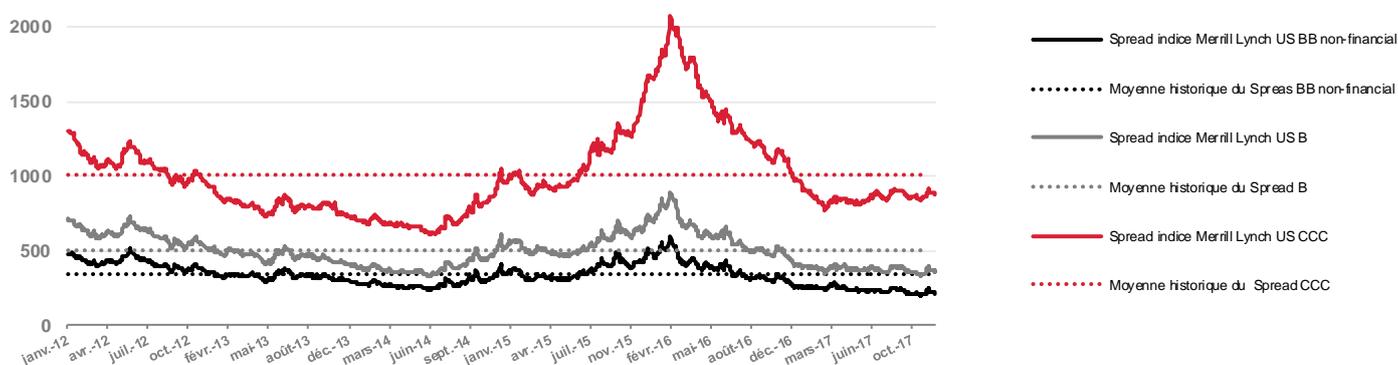
## > Évolution du gisement

Outre l'absence d'étoile montante, le marché HY accueille le fabricant israélien de médicaments génériques Teva, dont la notation a été dégradée en catégorie spéculative. Ses titres vont représenter 3% de l'indice HY Euro et 2% des indices HY US intégrant les émetteurs des marchés émergents. Un autre ange déchu notable, le cablo-opérateur Qwest, est venu abonder le marché high yield US avec 3 milliards de dollars d'obligations. Cette évolution fait suite à son rachat par Centurylink.

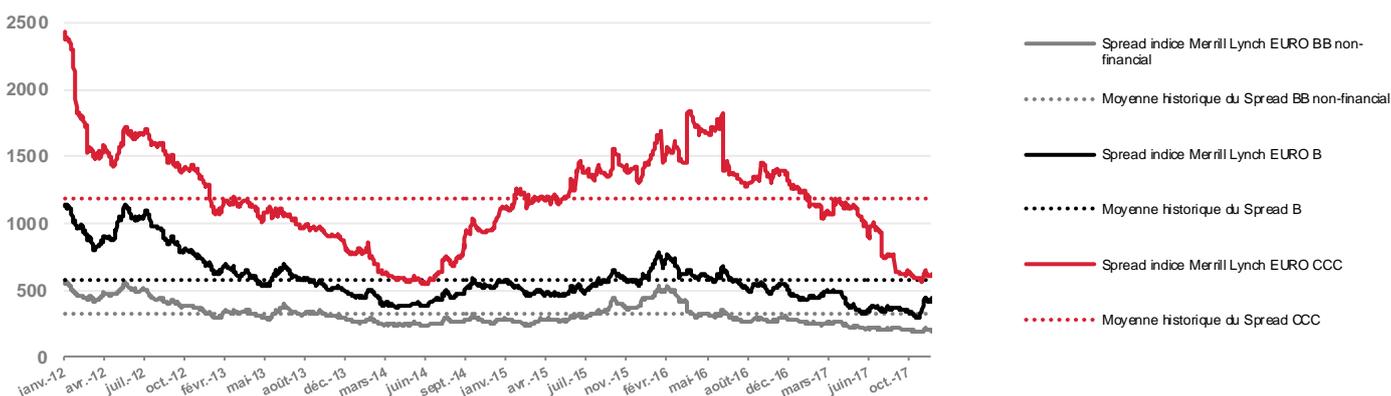
## > Marché primaire

La correction du début de mois a provoqué un afflux massif d'émissions de la part de sociétés soucieuses de ne pas manquer cette dernière fenêtre d'opportunités alors que se profile la fin d'année. Aux Etats-Unis, les émissions ont même atteint des montants records pour un mois de novembre (23 milliards \$) dans la foulée d'un mois d'octobre déjà bien orienté (23 milliards \$ également). Sur le marché euro, les montants d'émissions se maintiennent à des niveaux élevés (11,7 milliards €) après avoir battu un record en octobre (19 milliards €).

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut

Deux défauts mineurs à déplorer aux Etats-Unis : Cumulus Media (0,01% de l'indice US HY) et, surtout, Pacific Drilling (0,03%), spécialiste des systèmes de forage offshore, qui subit le contrecoup de la crise pétrolière de 2014 - 2015. Si aucun défaut n'est à signaler en Europe sur le mois, le détaillant britannique Newlook (0,13% de l'indice HY Euro) et Astaldi (0,11%) éprouvent actuellement de grandes difficultés.

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

« Notre stratégie sous-pondère les valeurs télécoms dont Altice »

## 1. Stratégie High Yield

---

Dans des marchés orientés à la baisse, notre stratégie high yield a surperformé son indice de référence, profitant d'un positionnement favorable selon trois axes notamment :

- > Sous-pondération du secteur des télécommunications, en particulier de l'émetteur Altice (0,30% au sein de notre portefeuille vs 3,15% dans l'indice de référence) ;
- > Sous-pondération de la notation B sur le marché euro, un segment qui enregistre une performance très inférieure à celle de l'indice en novembre (-1,34% vs -0,45%) ;
- > Surpondération du secteur de l'énergie aux US (Performance de +0,31% vs -0,46% pour l'indice).

Nous avons participé aux émissions de Titan, CMC di Ravena, Ineos, Wind Tre, Bombardier et Citrix, en plus d'être intervenus sur le marché secondaire pour des montants certes limités. Nous comptons conserver un portefeuille moins risqué que notre indice de référence pour les prochains mois.

## 2. Stratégie Rendement

---

### OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

En l'absence d'opportunité nouvelle, nous n'avons pas été actifs sur le segment des obligations financières subordonnées en novembre. Cette stratégie répond également à une volonté de conserver un biais prudent après la correction récente des marchés.

### OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous avons participé à deux nouvelles émissions, Ferrovial et Telefonica, toutes deux caractérisées par une haute qualité de crédit et un profil « low beta ». En dehors de ces opportunités ponctuelles, nous n'envisageons pas d'accroître le risque sur ce segment.

### STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'avons pas été actifs en novembre sur ce segment. Notre faible allocation actuelle en obligations convertibles (7% contre un maximum autorisé de 20%), caractérisée par une faible sensibilité aux actions (3,7% contre un maximum autorisé de 10%), a contribué à amortir l'effet sur le portefeuille de la correction des marchés actions intervenue au cours du mois.

# FOCUS *sur une valeur*

## BOMBARDIER

Bombardier est un leader mondial dans la conception et la fabrication de matériel ferroviaire et aéronautique. Spécialiste des avions légers (jets privés) et de taille moyenne (liaisons régionales), le groupe canadien lance le développement du C-Series en 2008, un modèle de 100-150 passagers alors absent de sa gamme. Bien que prometteur sur le plan technique, le programme rencontre des difficultés, qui se matérialisent par des retards de livraison et un dérapage des coûts. Le C-Series et le groupe ont finalement été maintenus à flots grâce à l'injection de fonds publics et une restructuration d'ampleur. Désormais, les perspectives de Bombardier s'améliorent : le groupe vient de refinancer sa dette pour un montant de 1,0Mds \$ et de signer un accord stratégique avec Airbus, qui reprend 50,01% du programme C-Series.



### *Points forts*

- > Bombardier Transport, la division Rail, se positionne au troisième rang mondial sur son marché. Elle génère la majorité des flux de trésorerie du groupe et son carnet de commandes offre une visibilité à 4 ans sur les revenus.
- > Le groupe bénéficie du soutien de fonds publics : la Caisse des Dépôts et Placement du Québec a acquis un tiers du capital de la division rail pour 1,5Mds \$ et le gouvernement du Québec a injecté 1Mds \$ dans le programme C-Series.
- > En octobre 2017, Airbus et Bombardier annoncent un partenariat stratégique pour le C-Series : l'avionneur européen s'engage à assurer sa commercialisation et un soutien logistique tout en apportant une unité de production basée aux Etats-Unis qui permettrait de contourner l'application d'éventuels droits de douanes.
- > Observée à l'occasion des débuts commerciaux du C-Series, la meilleure efficacité en matière de consommation de kérosène pourrait soutenir les commandes.



### *Points faibles*

- > Levier financier très élevé et consommation de cash significative.
- > L'exécution du partenariat avec Airbus sur le C-Series contient des risques dans la mesure où il est conditionné à une validation par les autorités de la concurrence.
- > Les efforts marketing autour du C-Series sont menacés par les plaintes pour « dumping » déposées par Boeing et Embraer auprès des autorités commerciales.
- > L'activité rail est soumise à une intense concurrence dernièrement matérialisée par la fusion d'Alstom et Siemens, et le gain de parts de marché du chinois CRRC grâce à des tarifs inférieurs.

# 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 Europe<sup>1</sup>. 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](http://www.swisslife-am.com). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/11/2017. « 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](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France :** [swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr)

Tél. : +33 (0)1 46 17 21 02

**En Suisse :** [info@swisslife-am.com](mailto: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

