

# NEWSLETTER

## High Yield

Mai 2018

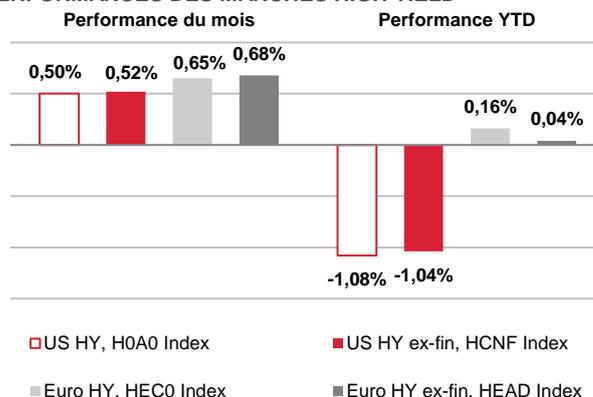
Les marchés financiers sont repartis de l'avant en avril après deux mois marqués par un repli notable et une forte volatilité. Les actions européennes ont surperformé les valeurs américaines, pénalisées par un secteur des technologies toujours volatil. Malgré la hausse des taux des emprunts d'États, le rebond n'a pas manqué de profiter aux obligations à haut rendement, qui ont également été soutenues par le ralentissement significatif des flux de rachats en Europe et aux États-Unis.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Après deux mois de baisse, les marchés high yield sont revenus dans le vert en avril. Les obligations libellées en euro ont gagné 0,68% sur le mois, émergeant à nouveau en territoire positif depuis le début de l'année (+0,04%). Quant aux obligations en dollars, leur performance ressort légèrement inférieure en avril, à 0,52%, et reste négative sur les quatre premiers mois de l'année (-1,04%).

#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

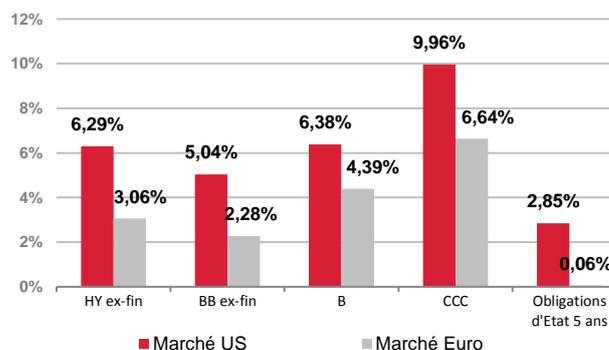


Source : Swiss Life AM – 30.04.2018

#### > Segments de notation

Si le rebond des marchés high yield a concerné tous les segments notation, les obligations B ont mieux performé que celles notées BB, qui ont été davantage pénalisées par la remontée des taux longs (+6 pb pour le Bund 10 ans et +21 pb pour le Treasury 10 ans). La performance du segment BB US (+0,21%) n'en reste pas moins une surprise au regard de la hausse des taux longs US, ceux-ci ayant franchi 3% pour la première fois depuis 2014.

#### YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life AM – 30.04.2018

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.

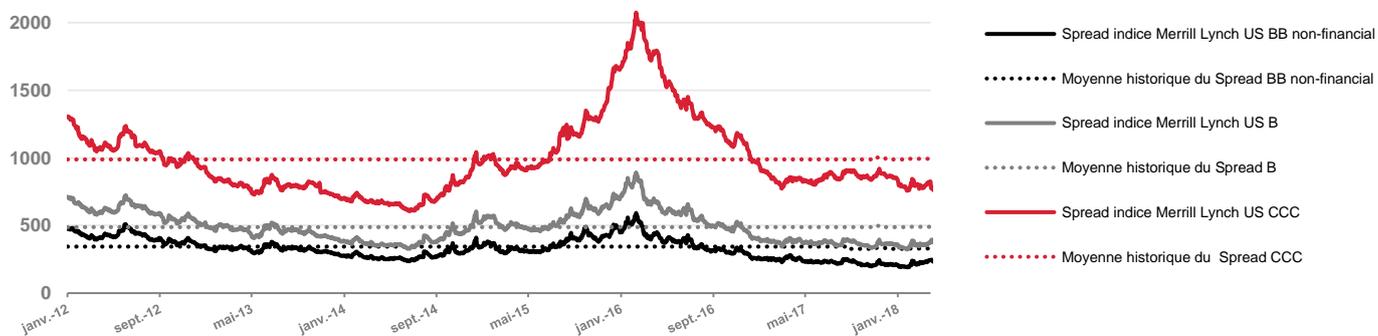
## > Secteurs

Dans ce contexte de hausse généralisée, deux secteurs ont tiré leur épingle du jeu : les télécoms US (+2,64% en avril), soutenus par les rumeurs de rapprochement entre les opérateurs T-Mobile US et Sprint, les souches de ce dernier, un des plus gros émetteurs outre-Atlantique, gagnant entre 3% et 10%. Le secteur de l'énergie US (+1,26%) a lui bénéficié du renchérissement de 5,6% du baril de pétrole, une évolution mensuelle record depuis 2014.

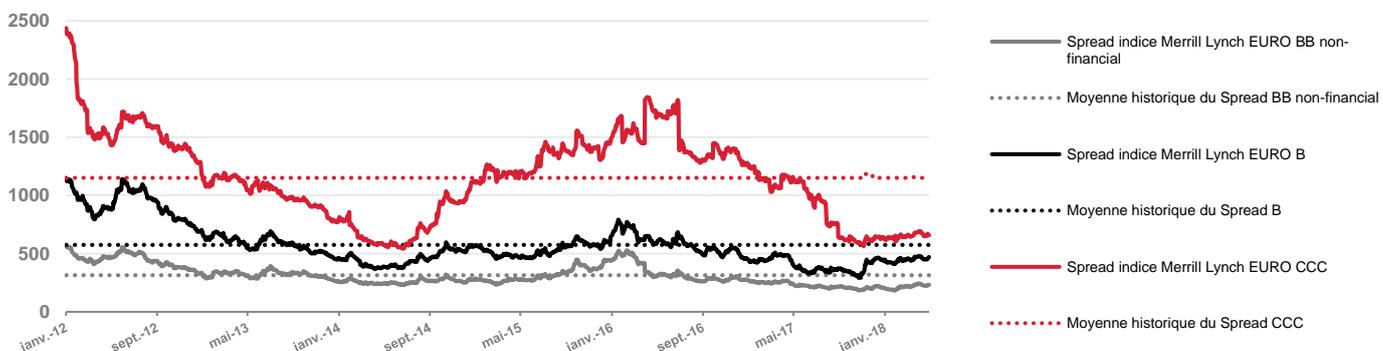
## > Marché primaire

En règle générale, avril fait état d'une activité moyenne en raison du ralentissement des émissions provoqué par la période de reporting trimestriel qui débute en milieu de mois. Malgré tout, avec 9,1 Mds EUR d'émissions nouvelles, le primaire européen a enregistré un montant record depuis 2015. Sur le primaire US, les volumes d'émission sont ressortis plus faibles qu'en temps normal, à 17 Mds USD. SoftBank s'est à nouveau illustré avec deux émissions d'un montant total de 1,5 Mds EUR, le conglomérat japonais ayant déjà procédé en mars à deux opérations de 1,2 Mds EUR et 500 ml USD.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Si le marché HY Euro est demeuré vierge de défaut en avril, le HY US a lui fait état d'un cas, Jones Apparel, certes de taille limitée (700 ml USD), mais qui symbolise à nouveau les difficultés récurrentes affectant le secteur de la vente au détail outre-Atlantique. Les inquiétudes se concentrent désormais sur le groupe Petsmarts, qui intervient dans l'animalerie et les produits pour les animaux domestiques, son stock d'obligations de 5 Mds USD traitant entre 50% et 70% du pair. Concernant l'évolution du gisement, le marché HY US a accueilli un ange déchu aux encours modestes (Apollo Investment pour 350 ml USD) tandis que deux étoiles montantes ont effectué le chemin inverse, l'aciériste australien Bluescope (500 ml USD d'obligations) et surtout le groupe de services financiers IHS Markit (2 Mds USD). Le secteur des services financiers est globalement en bonne santé, de nombreux crédits « crossover » étant susceptibles de voir leur notation intégrer la catégorie Investissement au cours des deux prochaines années.

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

*« Le rebond d'avril ne modifie en rien notre conviction d'une poursuite de la correction »*

## 1. Stratégie High Yield

---

Les nombreuses opportunités d'investissement apparues sur notre agenda au cours du mois de mars ont bien été confirmées en avril.

Tout en restant très sélectifs et en limitant à chaque fois la taille des positions, nous avons participé aux nouvelles émissions de CGG, OCI, Softbank, Samsonite, Gestamp et Darling Ingredients (voir la rubrique « Focus sur une valeur ») sur le marché primaire Euro. À celles-ci s'ajoute l'émission du groupe de travail collaboratif WeWork sur le marché US.

À l'instar des mois précédents, nous continuons de maintenir un profil de risque très conservateur conformément à notre conviction d'une poursuite de la correction sur les marchés High Yield.

## 2. Stratégie Rendement

---

### OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment de marché en avril. Si la correction se poursuit, nous pourrions être amenés à nous renforcer, au cas par cas. Contrairement à nos espérances, la remontée des taux longs n'a pas engendré de nouvelles opportunités.

### OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous avons souscrit à l'émission de dettes hybrides réalisée par La Poste, en raison de son attractivité. Le risque de crédit nous semble limité, sans toutefois aller jusqu'à évoquer une « belle endormie ».

### STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'avons pas opéré d'arbitrages sur ce segment de marché en avril et envisageons de maintenir un niveau de risque très faible sur les obligations convertibles jusqu'à ce que les marchés actions se stabilisent. Nous attendons notamment d'être fixés sur le nouveau régime de volatilité des marchés actions et sur les conséquences induites en terme de pricing des obligations convertibles.

# FOCUS *sur une valeur*

DARLING Ingredients est spécialisée dans la collecte et la transformation de résidus protéinés et lipidiques d'origine animale. La société intervient sur trois segments d'activité :

## DARLING INGREDIENTS

- **Nutriments** : les protéines et les graisses sont transformées et vendues pour la nutrition animale (élevage et animaux domestiques), la fabrication de biocarburants, l'industrie chimique et des applications pharmaceutiques (plasma, hémoglobine, compléments protéinés) ;
- **Nourriture** : ce segment regroupe la production de collagène, de gélatine, de graisses alimentaires et d'enveloppes de saucisses ;
- **Fuel** : les graisses animales et les huiles recyclées sont converties en biodiesel et en biogaz à travers notamment la coentreprise avec Valero, Diamond Green Diesel.



### *Points forts*

- > Une position de leader aux États-Unis et en Europe renforcée par les acquisitions des dernières années.
- > Un business model éprouvé, générant des marges stables et une croissance faible mais positive du chiffre d'affaires.
- > La participation de 50% dans la coentreprise Diamond Green Diesel constitue une source de valeur très significative.
- > Des capacités attestées pour innover et pour trouver de nouveaux débouchés.
- > Un potentiel de développement important dans les pays émergents compte tenu de la croissance de la consommation de protéines.



### *Points faibles*

- > Un risque toujours présent lié à de potentielles acquisitions d'envergure (dont les parts de Valero dans la coentreprise Diamond Green Diesel).
- > Une présence limitée sur un marché chinois aux enjeux pourtant cruciaux bien que mitigés par un marché de la nutrition animale très différent des États-Unis ;
- > Une forte sensibilité aux prix de marché des graisses et des protéines, ceux-ci pouvant s'avérer très volatils.

# 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 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 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 30/04/2018. « 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](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

