

NEWSLETTER

High Yield

Août 2019

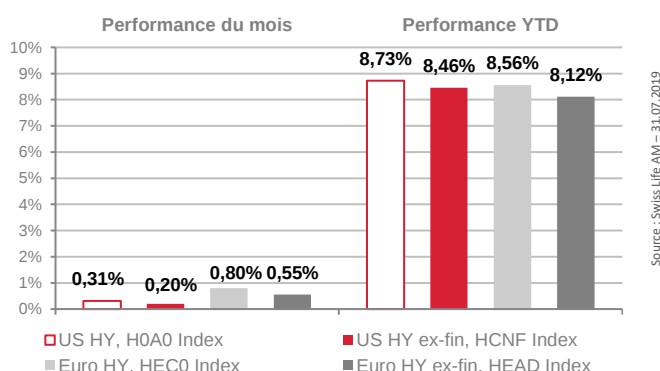
Les banques centrales sont restées le facteur déterminant de la dynamique des marchés en juillet 2019 avec en point d'orgue la décision de la FED américaine de baisser ses taux pour la première fois depuis décembre 2008. Les marchés High Yield ont connu une bonne performance sur le mois, les investisseurs pariant toujours sur la capacité des banques centrales à amortir l'augmentation des risques macroéconomiques et géopolitiques.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield Euro et US ont eu une bonne performance mensuelle (+0.53% et +0.40%). La volatilité sur le mois a été très faible dans l'attente de la décision de la FED du 31 juillet et en l'absence d'événements marquants.

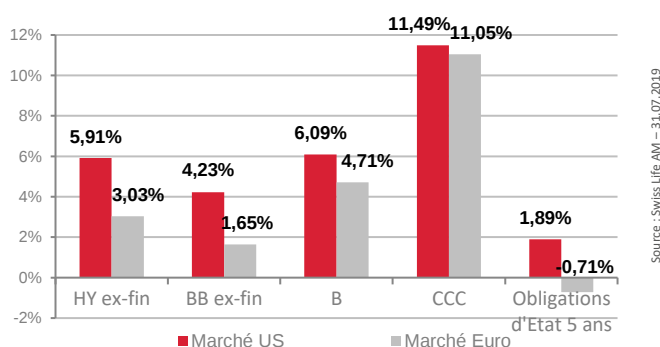
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Le marché High Yield Euro a connu une surperformance très nette du BB sur le B (+0,95% contre +0,43%) grâce à la baisse des taux longs allemands (-11 bps) et aux programmes d'achats des investisseurs limités au BB et pour qui le rendement du segment BBB à 0,50% en euros n'est plus suffisant.

YIELD TO WORST*



AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Managers 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

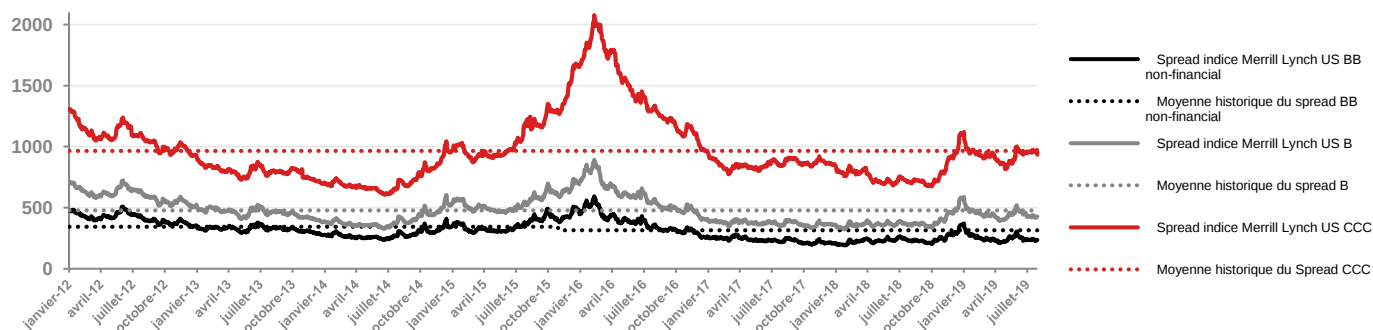
Le secteur US HY Energy a nettement sous-performé le marché sur le mois (-1,28% contre +0,40%) en raison des craintes de guerre commerciale prolongée. Le secteur US HY telecoms a quant à lui profité des avancées sur le dossier de fusion Sprint- T Mobile (+1,23% contre +0,40%).

> Marché primaire

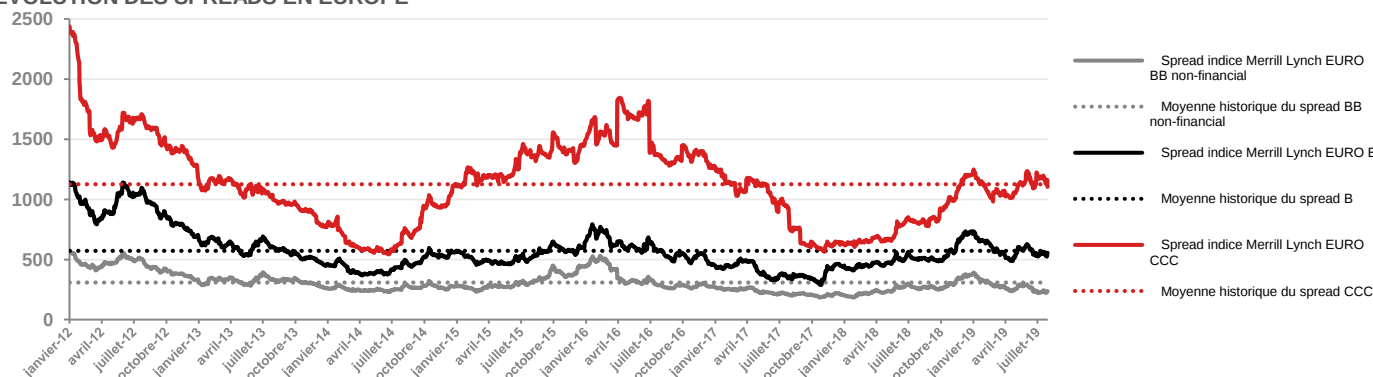
Juillet a connu un important volume d'émissions de 24 milliards sur le marché US (+30% par rapport à juillet 2018) dont 43% de financement de LBO et d'acquisitions. C'est la proportion la plus importante depuis novembre 2018. On peut aussi noter que 17% des émissions étaient notées CCC malgré la performance négative du segment.

Le HY Euro a connu 5,5 milliards d'émission, en hausse très importante par rapport aux 2 milliards de juin. De plus 5 noms ont émis 500 millions ou plus chacun, soit des transactions très liquides.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Il n'y a pas eu de défaillance ce mois sur les marchés High Yield.

Il n'y a pas eu non plus de Fallen Angels ce mois sur les marchés High Yield. En revanche, la vague de Rising Stars quittant les marchés High Yield pour le segment Investment Grade continue sans signe d'épuisement : l'opérateur de pipelines NGL quitte le HY US avec 1,9 milliards USD et l'opérateur de Data Centers Equinix quitte le HY US avec 4,6 milliards USD et le HY Euro avec 2,8 milliards d'Euros. Une réduction du gisement notable donc pour chaque marché.

AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Managers 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

Édouard Faure, gérant High Yield



*« Des primes importantes
étaient offertes sur le primaire
HY Euro en juillet »*

1. Stratégie High Yield

- > Les segments B Euro et US HY Energy offrent toujours beaucoup de valeur par rapport au reste du marché. En revanche, les incertitudes sur la croissance globale augmentent le risque lié au pétrole. Aussi nous avons décidé de continuer nos investissements sur le B Euro mais de faire une pause dans nos investissements sur le secteur US HY Energy.
- > Nous avons pris nos profits sur Nordex à un prix de 105 et un rendement inférieur à 3% qui ne compense plus le risque de ce crédit B. Nous nous réinvestirons dans ce « core name » si le marché nous offre une nouvelle opportunité.
- > Le marché primaire HY Euro offrait à nouveau des primes importantes en juillet et nous avons participé à Oriflame, Vivion (focus crédit), Intrum et Diamond Sports sur le HY US.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois.

OBLIGATIONS DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

Ce secteur offre toujours des primes comparables à celle du B Euro avec une meilleure qualité de crédit (B2Holding, Wizink). L'essentiel de notre portefeuille sur ce segment est constitué de crédits européens mais nous étudions des crédits du secteur financiers US où nous devrions réaliser nos prochains investissements. Enfin, nous avons profité de la prime offerte sur le primaire par Intrum pour basculer notre position existante sur la nouvelle émission avec un rendement supplémentaire de 100 bps.

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois et nous restons à la recherche d'opportunités.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois et nous restons à la recherche d'opportunités.

FOCUS *sur une valeur*

VIVION INVESTMENTS

Vivion est une société foncière qui possède un portefeuille de 56 hôtels au Royaume-Uni (63% des actifs) et au travers de sa filiale Golden Capital Partners 51,5% d'un portefeuille de 41 actifs d'immobilier commercial en Allemagne (37% des actifs), le tout pour une valeur comptable de 2,9 milliards d'euros. Après le transfert de la gestion de 20 de ses hôtels Holiday Inn, Vivion sera un « pure player » propriétaire de ses hôtels percevant des loyers fixes ne dépendant pas de la performance opérationnelle des hôtels. Vivion va monter au capital de Golden Gate à hauteur de 60% afin d'équilibrer les deux géographies du portefeuille.



Points forts

- > Une foncière possédant des actifs de qualité avec un mix d'hôtels 4 étoiles dans les principaux centres économiques britanniques ainsi que dans l'immobilier commercial allemand (situé principalement dans les 3 régions les plus riches : Rhénanie, Berlin et Francfort)
 - > Un portefeuille de baux avec des maturités longues et des loyers fixes
 - > Un ratio de « Loan-to-Value » de 45% qui ne devrait pas dépasser les 60% en cas d'acquisitions importantes et groupées et une couverture de 250% des charges d'intérêt de la dette
-



Points faibles

- > Un risque comptable lié aux loyers en GBP, même si une partie importante de la dette est aussi libellée en GBP
- > Une société dont l'activité est très récente (2018) ce qui limite l'historique de génération de cashflows
- > Le taux d'occupation des actifs allemands est en deçà du marché, à 90,4% contre 95% même si le management est confiant sur sa capacité à atteindre le taux de marché à moyen terme

À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers compte plus 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. Ce socle essentiel permet à nos clients d'envisager leurs investissements de manière robuste et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. Notre 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 2019, Swiss Life Asset Managers gère 225 milliards d'euros d'actifs, dont plus de 71,6 milliards d'euros pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 225 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 60,5 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 26 milliards d'euros. Au 30 juin 2019, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 86,5 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

¹ PropertyEU, Top 100 Investors, décembre 2018

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 Managers France.

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France 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 Managers France, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com.

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/07/2019. « 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 : service.clients-securities@swisslife-am.com

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : info@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers France

Société de Gestion de portefeuille

GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de

Surveillance au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard

Euroméditerranée, Quai d'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers