

NEWSLETTER

High Yield

Décembre 2019

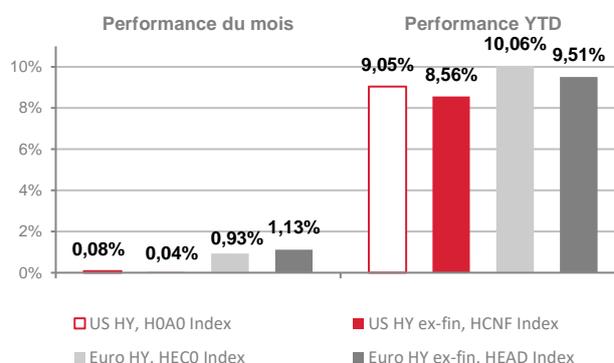
En novembre, le marché a repris son élan grâce à des nouvelles macroéconomiques rassurantes des deux côtés de l'Atlantique. Aux US, les négociations ont avancé. La possibilité d'un 1^{er} accord commercial avec la Chine ainsi qu'une levée progressive des tarifs mutuels à l'importation ont rassuré les investisseurs et éloigné un peu plus la possibilité d'une récession aux US en 2020. En Europe, l'Allemagne évite une nouvelle fois la récession et les résultats des entreprises étaient globalement meilleurs qu'attendu. Au UK, Boris Johnson semble avoir de bonnes chances de remporter les élections et de finalement accomplir le Brexit à fin janvier.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés HY ont eu des performances divergentes en novembre : le HY Euro progresse de 1.13% tandis que le HY US est quasi stable à +0.04%.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

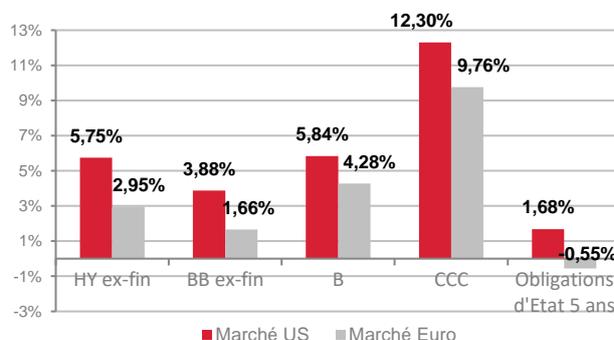


Source : Swiss Life Asset Managers – 31.10.2019

> Segments de notation

Nous avons constaté un retour de l'appétit pour le risque en Europe avec une surperformance marquée du simple B Euro en hausse de +1.86% contre +0.53% pour le BB Euro. Dans une moindre mesure aux US, le simple B (+0.51%) a également surperformé le BB (+0.37%). Le CCC US a continué de sous-performer (-1.48%) ainsi que le secteur énergie (-0.59%).

YIELD TO WORST



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.10.2019

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. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.

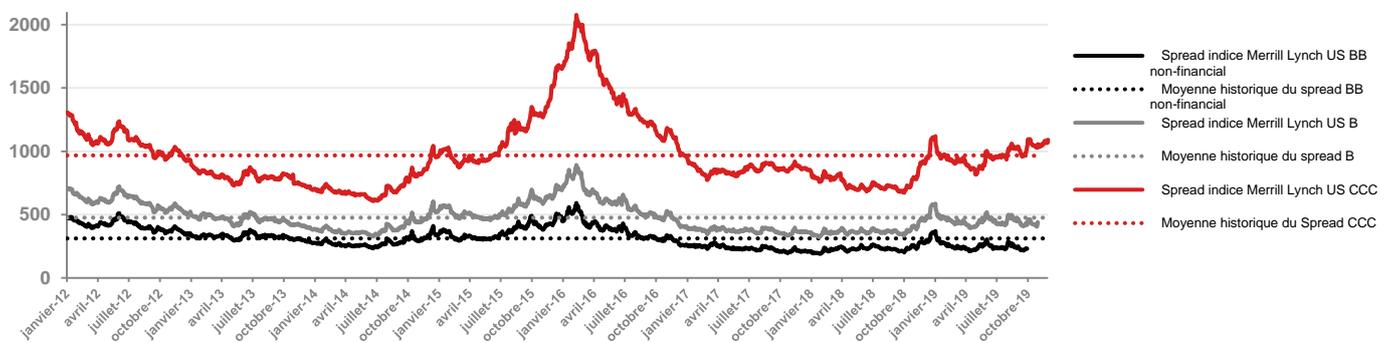
> Secteurs

En Europe les secteurs cycliques exposés à la croissance mondiale ont bénéficié de la perspective d'un accord sur le commerce entre la Chine et les US. Notamment le secteur auto en Europe a vu un rebond des ventes d'automobile grâce à un effet de base très favorable par rapport à la fin de l'année dernière qui avait été impactée négativement par l'introduction de nouvelles normes d'émissions de CO2. Aux US, la faiblesse des prix du pétrole et du gaz a encore pesé sur le secteur US High Yield Energy (-0.59%).

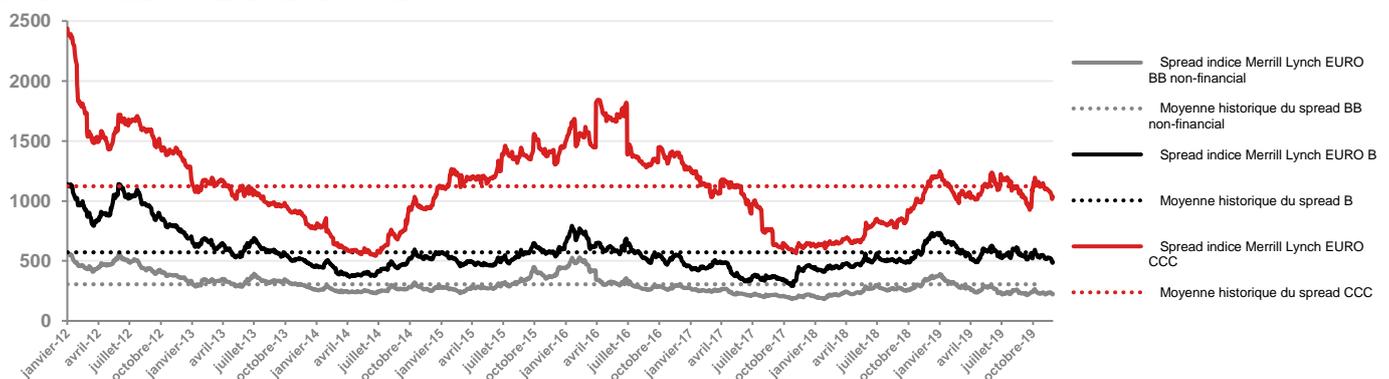
> Marché primaire

Le marché primaire a encore été très actif surtout aux US avec un mois record depuis deux ans (USD 37Mds d'émissions brutes et USD 11,6Mds nettes). Depuis le début de l'année, le volume d'émissions nettes est ainsi en hausse de 18% aux US. L'indice européen continue d'être alimenté par un volume conséquent de 18 émissions en novembre pour un montant de EUR 11.0 Mds.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Seul le marché US a connu quatre défauts pour un total de USD 2.8Mds : Dean Foods le plus grand producteur de lait américain, le fournisseur de service pétroliers McDermott pour USD 1.3Mds, le promoteur immobilier Hovnanian pour USD 400m et enfin un producteur américain de charbon pour USD 400m. Deux Fallen Angels font leur entrée sur le HY US dont Newell Brands qui détient un portefeuille de marques renommées auprès des consommateurs américains (équipements ménagers et décoration). Le 2^{ème} entrant est le producteur et fournisseur d'électricité AES Corp. avec USD 780m. Aucun Fallen Angel dans l'indice européen ce mois-ci. Il y a eu deux Rising Star sur le HY US pour près de USD 2.0 Mds tous deux producteurs de pétrole : Diamondback Energy pour USD 1.2 Mds et Aker BP pour USD 750m. Sur le HY Euro, Arkema quitte l'indice avec EUR 400m suite au relèvement de sa note par Moody's.

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. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.



NOTRE STRATÉGIE

Édouard Faure, Responsable de la gestion High Yield

« Niveau record d'émissions primaires sur le High Yield US en novembre »

1. Stratégie High Yield

- > Le marché primaire a encore été très actif en novembre notamment sur le HY US qui enregistre un record de USD 37Mds. L'appétit pour le risque a bien servi le segment simple B et plus spécialement en Europe où les résultats des sociétés ont plutôt rassuré malgré les incertitudes macro-économiques. Le B Euro reste attractif au sein du marché High Yield tandis que le secteur de l'énergie HY US continue à souffrir de la faiblesse des cours du gaz.
- > La poursuite du regain d'émissions nous a nouveau permis de bénéficier de primes attractives et de continuer à diversifier les portefeuilles. Nous avons renforcé notre exposition sur certains secteurs tels que la santé en participant aux émissions de Centene aux US et de Grifols en Europe ainsi que dans le secteur media avec Sinclair Television aux US. Enfin, nous avons pu renforcer notre position sur Eramet. Nous avons bénéficié des ajustements de portefeuilles du mois précédent au cours duquel nous avons soldé une partie de nos positions crossover dont les rendements devenaient faibles suite à de bonnes performances depuis janvier. Le rééquilibrage vers le simple B Euro et les transactions en secondaire des dernières souscriptions évoluent favorablement.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

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

OBLIGATIONS DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

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

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*

CENTENE

Centene est une société américaine leader dans la prise en charge la gestion de l'assurance santé pour le compte de l'Etat (« managed care »). Centene se concentre notamment sur les populations avec des couvertures minimum sous Medicaid (11 M de membres dans cette catégorie) et Medicare (5 M). La société a émis 7 Mds USD pour financer l'acquisition de son concurrent Wellcare, augmentant ainsi temporairement son levier financier à 3 fois sa dette nette / EBITDA. Après la fusion, Centene sera présent dans la plupart des Etats américains et renforcera sa position de leader du marché devant son concurrent Molina Health Care. La combinaison des deux entités devrait permettre de dégager d'importantes synergies pour 700 M USD soit 15% de l'EBITDA.



Points forts

- > Diversification de l'activité à la fois sur le plan géographique avec une large empreinte territoriale par sa présence dans 50 Etats et sur le plan des segments d'assurés (Medicaid, Medicare, gestion de prescriptions etc.).
- > Expérience avérée à remporter des appels d'offres qui devrait perdurer par l'accroissement de taille et d'expertise suite à la fusion.
- > Flux de trésorerie positifs et capacité de désendettement progressif.



Points faibles

- > Profitabilité structurellement limitée autour de 5% marge d'EBITDA ; la société ayant pour principal objectif de gérer le coût de l'assurance santé.
- > Risque d'exécution sur la fusion avec Wellcare, malgré de bons antécédents sur le désendettement post acquisitions, cette fusion est néanmoins de taille importante.
- > Risque réglementaire avec notamment des pressions sur les coûts à chaque appel d'offre.

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 principal objectif d'avoir une approche responsable des risques. Ainsi, nous créons le socle permettant à nos clients de planifier leurs investissements de manière sûre et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. 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 2019, Swiss Life Asset Managers gérait 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 gérait 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'article 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 Managers France. La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations.

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. Les informations relatives aux sociétés cotées n'ont pour but que d'informer les souscripteurs sur les participations des portefeuilles et ne doivent en aucun cas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente. Elles n'engagent nullement Swiss Life Asset Managers France en termes de conservation des titres cités au sein des portefeuilles. 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 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.

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