

NEWSLETTER

High Yield

Février 2019

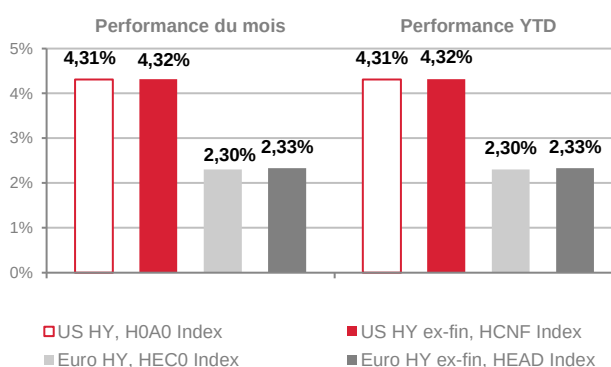
Pas de « Shutdown » pour le HY US en janvier : rebond rapide effaçant la correction de fin 2018, marché primaire très actif, surperformance notable des segments « high beta » comme le CCC et le secteur Energy. Le marché HY européen démarre lui moins fort avec peu de primaire concentré sur le « low beta ». Aussi, le marché européen, déjà moins cher que le marché US fin 2018, est-il encore plus attractif aujourd'hui ? Les opportunités sont surtout concentrées sur le B Euro, segment où nous réaliserons nos prochains investissements (surtout sur le primaire).

Faits marquants du mois

> Performances

Le marché High Yield US a eu une performance exceptionnelle en janvier en réalisant son meilleur mois depuis octobre 2011 (+4,32%). Le HY Euro lui a connu une bonne performance (+2,33%). Cette différence de performance est exceptionnelle et difficile à expliquer, d'autant plus qu'on ne la retrouve pas sur les marchés actions, les indices de volatilité et les taux longs. 2019 démarre donc sur cette énigme !

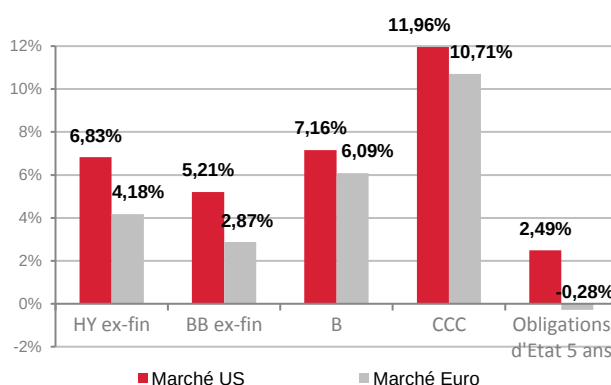
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Le marché High Yield US a connu une surperformance du « high beta » (B et CCC) par rapport au « low beta » (BB), en particulier en ce qui concerne le CCC US (+5,64%). On ne retrouve pas cet effet beta sur le High Yield européen.

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.

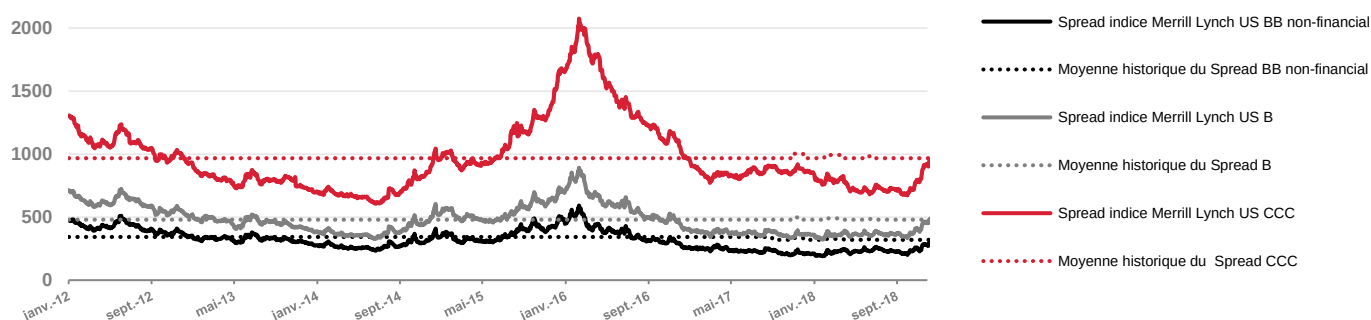
> Secteurs

Le prix du pétrole est remonté de 19% en janvier ce qui a conduit le secteur US High Yield Energy à surperformer de manière importante (+5,99%). Le secteur US High Yield Telecoms lui a sousperformé (+3,76% vs +4,5% pour l'indice) en particulier suite à une émission primaire d'Altice US qui a pesé sur les prix du marché secondaire.

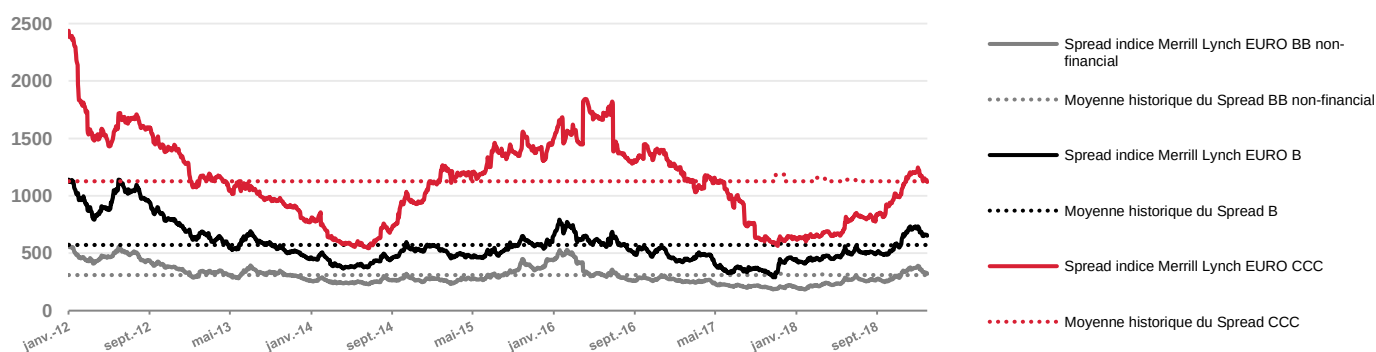
> Marché primaire

Après un mois de décembre sans émission sur le HY US, janvier a enregistré des volumes importants sur le primaire avec 17 milliards d'émissions tandis que celui européen n'a vu que 3 milliards d'émissions concentrées sur le BB et le crossover. Le segment B US a vu la plus importante émission depuis 2016 avec 3,8 milliards (Transdigm). Il n'y a eu aucune émission sur le B en Europe et il ne semble pas y avoir de projets d'émissions prochaines sur ce segment. Cela traduit sans doute un faible appétit au risque sur le « high beta » européen en ce début d'année.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

La mise sous protection de l'électricien californien PG &E s'est fait sans passage par les indices High Yield et on ne peut que se féliciter de cette décision des fournisseurs de benchmarks. Par contre, cette situation va impacter nombre de ses partenaires commerciaux (générateurs d'électricité verte, pipelines, fournisseurs...), en particulier les plus fragiles et entraîner des faillites pour plusieurs milliards de dette. Au-delà de cette situation, il n'y a pas eu un seul défaut en janvier.

Le marché HY US n'a pas vu de Fallen Angel sur le mois mais un Rising Star très important : le groupe hospitalier HCA dont 13,2 milliards d'obligations sécurisées quittent le marché High Yield. Rien à signaler en Europe.

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 continuons d'investir nos liquidités en ce début d'année »

1. Stratégie High Yield

- > Nous avons continué à investir une partie de nos liquidités en ce début d'année sur les quelques émissions primaires offertes par le marché européen (Telecom Italia, ArcelorMittal, Accor, EDP, SmurfitKappa) et sur une seule émission primaire US (Greif), ceci de manière très graduelle.
- > Le vrai test pour nous reste la première émission primaire B Euro, ce qui n'a pas l'air de se matérialiser.

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous restons très prudents sur le segment des dettes subordonnées financières pour toutes les raisons évoquées dans notre lettre de décembre. Il nous faudrait un catalyste très important pour nous faire réinvestir sur le segment (résultats très supérieurs aux attentes, baisse de prix exceptionnelle, flux d'investissements à nouveau positifs sur les fonds spécialisés).

OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous avons réalisé de nouveaux investissements sur ce segment par le marché primaire : EDP et Accor qui étaient très bon marché et que nous classons en « low beta » et obligations « très liquides ». Nous restons à l'affût de nouvelles opportunités.

STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous avons vendu notre position sur la convertible ACS qui n'offrait plus de potentiel. Nous ne comptons pas réinvestir sur le segment à court-terme.

FOCUS *sur une valeur*

SMURFITKAPPA GROUP

Après avoir consolidé le secteur du carton d'emballage européen il y a 10 ans, SmurfitKappa a connu une croissance très forte pour devenir un acteur global avec une forte présence aux E.U, Canada et Amérique Latine et une division papier recyclable/recyclé à forte croissance. Le profil de crédit du groupe est « crossover » avec une dette nettement inférieure à sa capitalisation. L'effet taille et la prime au leader européen en fait un crédit capable de résister à une phase de cycle moins porteuse.



Points forts

-
- > Un leader européen sur tous les segments du papier et carton d'emballage (ondulé, sac papier, bag-in-box, cartons pliables)
 - > Un groupe verticalement intégré comprenant des forêts, des moulins à papier et des usines de production jusqu'aux cartons sur-mesure
 - > Un management très expérimenté et un groupe qui s'est formé lors de la crise du carton européen du début des années 2000
-



Points faibles

-
- > Des marchés finaux cycliques
 - > Une forte volatilité des prix de la pâte à papier et du carton mitigé par des contrats d'indexation efficaces
 - > Une stratégie agressive en Amérique Latine

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 30 juin 2018, 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'article 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 31/01/2019. « 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 : 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

GP-03000026 du 23/12/2003

SA au capital de 3.000.000 €

7, rue Belgrand

92300 Levallois-Perret

