

NEWSLETTER

High Yield

Juillet 2019

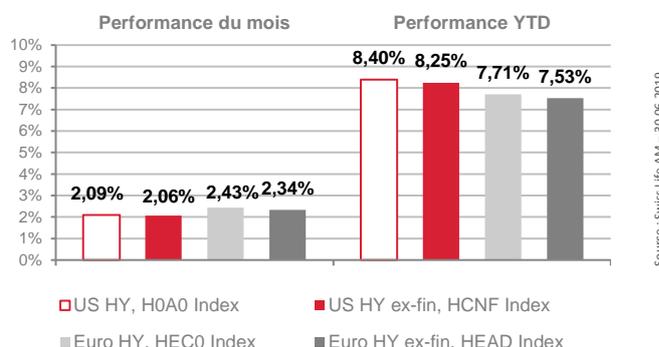
Les commentaires des banques centrales ont suffi à stopper net la correction des marchés High Yield commencée en mai et à provoquer un rallye important de toutes les classes d'actifs. Le premier semestre 2019 s'avère être le meilleur cru depuis 2009. Ce rallye a été plus important pour le « low beta » et les segments du marché les plus sensibles à la baisse des taux. Ainsi certains segments « high beta » ont vu leur prime de risque rester très attractives et c'est probablement là qu'il faut chercher des sources de performances pour le reste de l'année, en particulier sur le B européen et le secteur US HY Energy.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield Euro et US affichent une bonne performance mensuelle (respectivement +2.36% et +2.10%) et une performance sur le premier semestre exceptionnelle (+7,55% et +10,01%). Il est intéressant de noter qu'en tenant compte des coûts de couverture du risque de change, ces performances sont relativement similaires.

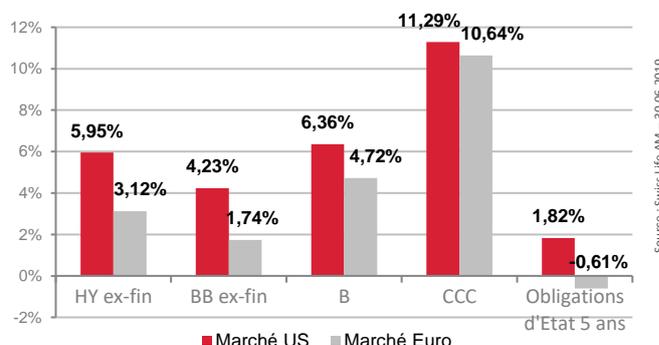
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Le segment BB a connu la meilleure performance sur le mois grâce à la baisse des taux longs, aussi bien sur le marché Euro (+2,59% contre +2,09% pour le B) qu'US (+2,48% contre +2,05% pour le B). L'effet « bêta » a été encore plus marqué sur le CCC US (+0,96% sur le mois soit une sous-performance de -1,14% par rapport au US HY).

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.

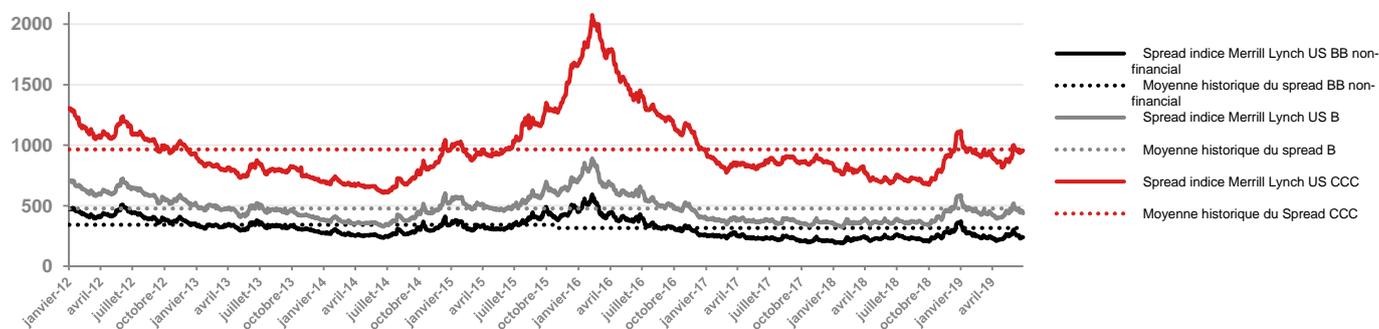
> Secteurs

Les secteurs « high beta » du High Yield US ont tous sous-performé de manière importante alors que c'était seulement le cas pour le secteur US HY Energy en mai. Le secteur de la santé en particulier (+1,52% sur le mois soit une sous-performance de -0,58%) pâtit des craintes liées à un projet de loi qui contient un volet de plafonnement des prix des actes médicaux.

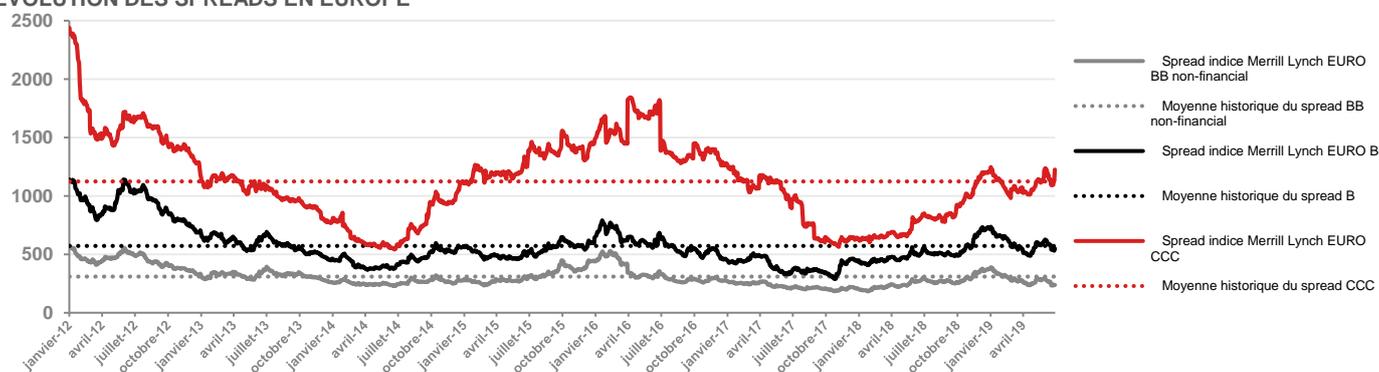
> Marché primaire

La hausse des marchés s'est accompagnée d'un volume d'émissions « correct » de 23 milliards sur le marché US mais d'un volume « décevant » de seulement 2 milliards sur les marchés européens. Cette activité ne suffit pas à compenser les tombées de coupons, remboursements et sorties d'indice (voir ci-dessous) et la taille des marchés High Yield continue à s'éroder lentement, ce qui est un facteur de soutien vu l'appétit des investisseurs toujours important pour la classe d'actifs.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Le marché US n'a pas connu de défaillances d'entreprises sur le mois contrairement au marché euro où le groupe industriel allemand Galapagos a fait faillite pour 377 millions d'obligations (0,16% de l'indice en nominal). Les obligations traitant à 20% de leur valeur faciale, ce défaut n'a pas vraiment été une surprise. Le marché US a vu 2 petits Fallen Angels pour 1 milliard dans le secteur de la génération d'électricité (MidCog et TransAlta), l'opérateur de lotteries et machines à sous Novomatic est le seul Fallen Angel sur le marché Euro (700 millions soit 0,30% de l'indice). Tesco est le Rising Star emblématique de ce mois et revient donc en catégorie Investment Grade 4 ans après ses problèmes comptables (4,4 milliards sur le High Yield Euro soit une sortie significative de 1,84% du gisement).

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

« *Nous investissons sur le segment B euro et US High Yield Energy* »

1. Stratégie High Yield

- > Suite à l'action des banques centrales, les segments B Euro et US HY Energy offrent plus de valeur que le reste du marché et nous avons décidé d'augmenter graduellement nos investissements sur ces 2 segments afin de bénéficier de la compression des spreads entre BB et B.
- > Ainsi nous avons investi sur Picard, Refresco, Coty, Verisure, Sisal, Europcar, IDG, Eramet, Kraton (B euros) et Antero Resources, QEP, Southwestern et Denbury (US HY Energy).

2. Stratégie Rendement

OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment en juin.

OBLIGATIONS DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

Nous avons renforcé nos investissements dans ce secteur qui offre 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.

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*

HANNON
ARMSTRONG (HASI)

Hannon Armstrong est un groupe américain d'investissements dans les énergies renouvelables aux Etats-Unis. Le groupe investit aussi bien dans la dette que dans le capital autour du concept de « Climate Change Solutions », qui regroupe des projets de génération, de distribution mais aussi de gestion de consommation d'énergie renouvelables ainsi que des projets de prévention d'accidents industriels visant à éviter la pollution des cours d'eaux et nappes phréatiques. HASI vise un crédit carbone de 0,42 tonne pour 1000 \$ investis et estime que ses activités ont permis d'économiser 439 millions de litres d'eau en 2018.



Points forts

- > Le seul groupe listé aux Etats-Unis dédié aux solutions pour lutter contre le changement climatique
 - > Un portefeuille de projets diversifiés par secteur d'intervention (électricité, eau) et par marché (génération, stockage, distribution, consommation)
 - > Un profil de crédit « crossover » qui permet d'avoir des rendements attractifs pour une qualité de crédit supérieure
 - > L'option de bénéficier de changements des réglementations américaines si les Etats-Unis se décident d'agir contre le changement climatique
-



Points faibles

- > Une rentabilité soumise à une pression concurrentielle forte, en particulier sur les projets d'infrastructures de taille significative
- > Un changement de modèle de financement des prêts bilatéraux vers le marché obligataire High Yield soumis à la capacité d'émettre régulièrement sur le marché primaire
- > Certains projets font appel à des technologies récentes ou peu testées et le risque d'aléa technologique n'est pas à sous-estimer

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 31 décembre 2018, Swiss Life Asset Managers gérait 206,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, dont plus de 63 milliards d'euros pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 206,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 55,7 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 25,3 milliards d'euros. Au 31 décembre 2018, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 81 milliards d'euros de biens immobiliers.

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 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. 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 30/06/2019. « 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