

# NEWSLETTER

## High Yield

Octobre 2019

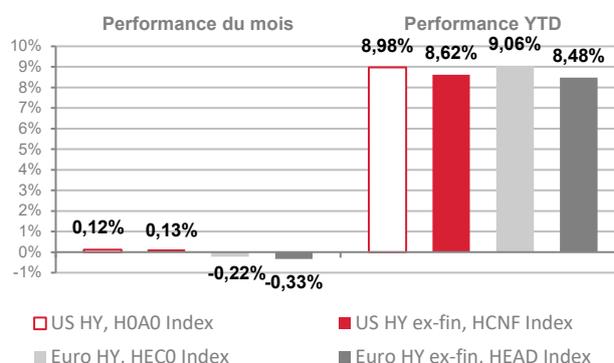
Les marchés High Yield ont connu un mois de septembre à deux vitesses. Si les marchés High Yield Euro et US ont connu de bonnes performances en début de mois, ils ont ensuite été rattrapés par les risques macroéconomiques les entraînant à la baisse, principalement sur le High Yield Euro. Dans ce contexte, la sélectivité des titres et la diversification sont fondamentales.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Tout comme au mois d'août, le mois de septembre affiche une performance contrastée entre zones géographiques. Le marché High Yield Euro ayant subi un repli de -0.33% alors qu'outre Atlantique le High Yield US affiche lui une performance positive de +0.13%.

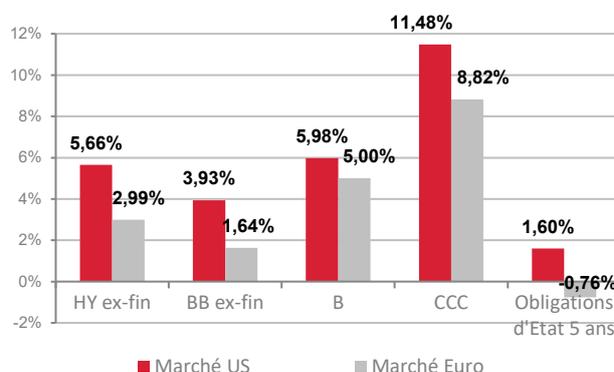
#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



#### > Segments de notation

Sur fonds de hausse des taux, le BB américain a sous-performé le B US. Le CCC américain continue de sous-performer le reste des notations avec une baisse de 0.24%. Côté européen, la baisse a été généralisée sans différenciation entre les différents segments de notation.

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

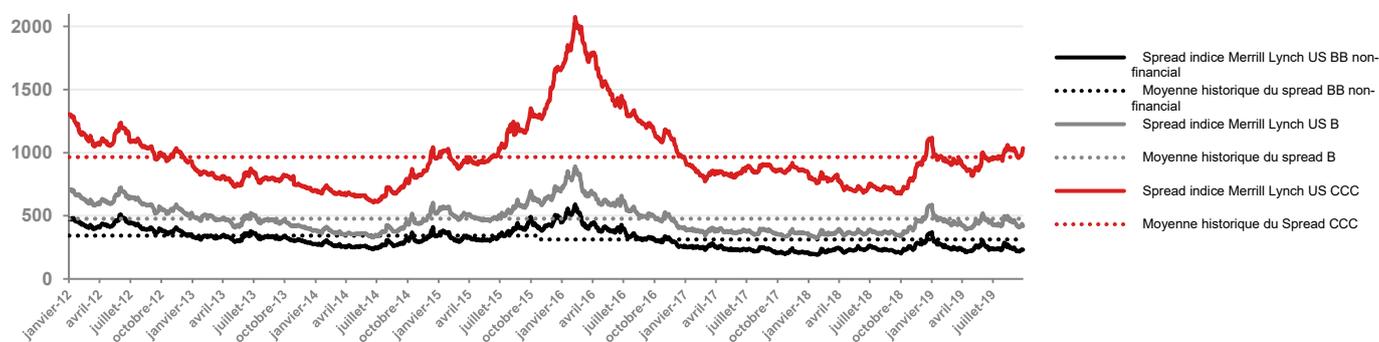
## > Secteurs

La baisse du prix du pétrole continuant, le secteur US High Yield Energy a une nouvelle fois sous-performé le marché High Yield. Au contraire du secteur Automobile qui a connu une très bonne performance au cours du mois de septembre.

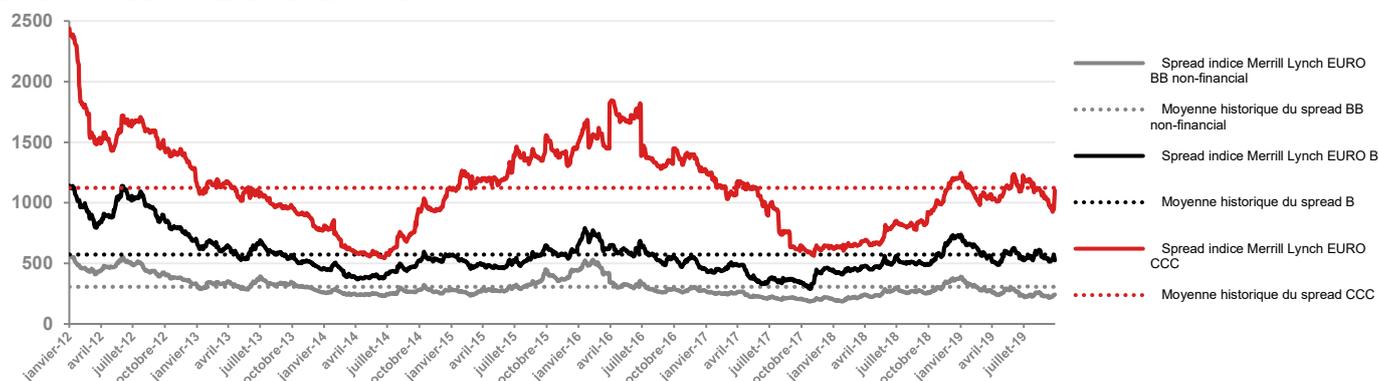
## > Marché primaire

Le marché primaire a été très actif au mois de septembre avec plus de 10 milliards d'émissions sur le marché HY Euro (près de 5 fois plus qu'en août) et 28.6 milliards sur le marché HY US, un record depuis 20 mois outre Atlantique.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Le marché US a connu un défaut dans le secteur Energy : le producteur de pétrole et de gaz naturel Alta Mesa LP pour un montant de 500 Millions USD. Les autres secteurs du marché HY US n'ont connu aucune défaillance. Le marché européen a lui aussi connu une défaillance : le célèbre voyageur britannique Thomas Cook représentant un montant 1.15 Milliards d'Euro.

Il n'y a pas eu de Fallen Angel ni aux Etats-Unis, ni en Europe. Même si la note du constructeur automobile Ford a été dégradée à Ba1 par Moody's, la notation des autres agences le place encore dans la catégorie IG.

Il y a eu 2 Rising Star aux Etats-Unis : le groupe d'exportation de gaz naturel Corpus Christi Liquefaction pour 4.3 milliards USD ainsi que la société Leidos dans le secteur de la technologie pour 670 Millions USD.

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

*« La réouverture du marché primaire offre de nouvelles opportunités d'investissements »*

## 1. Stratégie High Yield

---

- > Le regain de volatilité du marché High Yield Euro ainsi que la réouverture du marché primaire nous ont permis de trouver de nouvelles opportunités d'investissement. En revanche, étant donné les incertitudes macroéconomiques et l'éventuelle remontée des taux de défauts dans les prochains mois nous sommes très sélectifs dans nos investissements. Les segments B Euro et BB US restent les plus attractifs à l'heure actuelle au sein du marché High Yield. Nous restons très prudents sur le secteur US HY Energy, au regard des tensions commerciales et la volatilité du secteur.
- > Suite au « profit warning » du groupe sidérurgique Suisse Schmolz + Bickenbach, nous avons décidé de vendre cette position dans tous nos fonds.
- > Nous avons ajouté, grâce au marché primaire, une position sur la partie française du groupe Altice ainsi que sur la société Magellan dans le secteur de la santé américaine. Nous avons aussi renforcé certaines positions déjà présentes dans nos portefeuilles (FMG Resources, Cirsia...).

## 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 avons profité du marché primaire pour investir dans la dette hybride du groupe de semi-conducteurs Infineon (Cf Focus Valeur).

### **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*

## INFINEON

Infineon Technology est un groupe allemand leader dans la conception et la fabrication de semiconducteurs pour diverses applications : automobiles (pour 43% des revenus où il occupe le 1<sup>er</sup> rang mondial), communication, appareils pour grand public (31%), contrôleur de puissance pour l'industrie (17%), et solution numérique pour la sécurité (9%). Il est en train de finaliser l'acquisition du groupe américain Cypress qui va lui permettre de diversifier son offre et les marchés finaux ainsi que la réalisation de synergies commerciales importante. Infineon va ainsi passer au 8<sup>e</sup> rang mondial des sociétés de semiconducteurs et va générer 10 Mds € de revenus. Pour financer cette transaction majeure, le groupe a émis des obligations hybrides notées BB+ pour un rendement de 3 %.



### Points forts

- > Position de leader sur l'ensemble des marchés
- > Croissance organique supérieure au marché des semiconducteurs : +9% vs. 6% depuis 1999
- > Un profil de crédit Investment Grade : levier limité à 2.0x Pro Forma de l'acquisition de Cypress avec dette de 5.5 Mds € et capitalisation boursière de 20 Mds €



### Points faibles

- > Cyclicité du marché des semiconducteurs, notamment sur le principal débouché dans l'automobile
- > Dégradation du marché en 2019 à cause des tensions commerciales, notamment la Chine qui représente 25% des revenus
- > Risque sur l'intégration de Cypress qui pourrait retarder le désendettement promis par le management

# 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 Europe<sup>1</sup>. 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.

<sup>1</sup> 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](http://fr.swisslife-am.com).

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/09/2019. « 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](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France** : [service.clients-securities@swisslife-am.com](mailto:service.clients-securities@swisslife-am.com)

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

**En Suisse** : [info@swisslife-am.com](mailto: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