

Newsletter

High Yield

Novembre 2023

Le mois d'octobre a été marqué, d'une part, par une résurgence des risques géopolitiques à la suite de l'attaque terroriste du Hamas en Israël et d'autre part, par des données macro-économiques meilleures qu'attendues aux Etats-Unis. Ces dernières ont accentué la hausse des taux souverains impactant la valorisation des obligations. Les actifs risqués affichent des performances négatives avec une sous-performance marquée des actifs les plus spéculatifs.

Faits marquants du mois

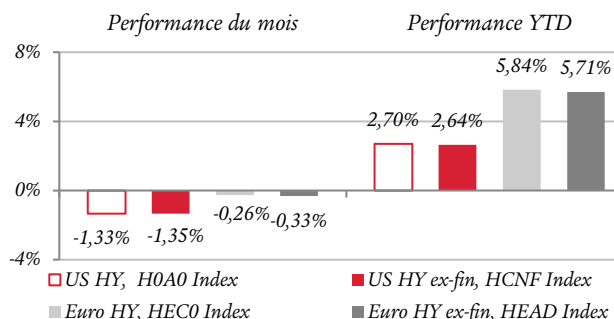
Performances

Le mois d'octobre a été marqué par la résurgence du conflit israélo-palestinien accentuant la nervosité des investisseurs, déjà présente en septembre. Les marchés HY US et HY EUR finissent le mois d'octobre avec des performances négatives de respectivement -1,35% et -0,33% impactées toutes deux par un écartement des primes de risque (US : +39bps, EUR : +47bps).

Segments de notation

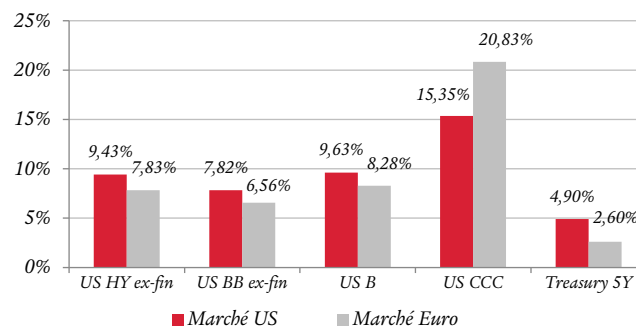
Le sentiment négatif qui s'est emparé du marché pénalise l'ensemble des notations. En effet, de part et d'autre de l'Atlantique, les performances sont négatives. L'écartement des primes de risque a particulièrement impacté les notes plus spéculatives. Le segment B termine à -0,53% en Europe et à -1,42% aux US. Les CCC, quant à eux, plongent à -2,24% en Europe et à -3,48% aux US. Bien que dans le rouge, les performances du BB sont plus résilientes (EUR -0,10%, US -0,70%).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.10.2023

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.10.2023

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.

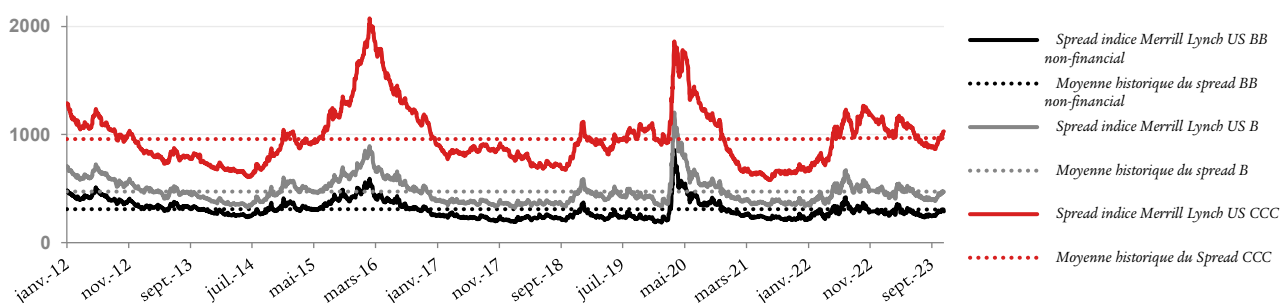
Secteurs

A l'instar du mois précédent, l'ensemble des secteurs termine en territoire négatif aux Etats-Unis. Les grands perdants d'octobre sont les secteurs de la santé (-1,82%) et de la technologie (-1,30%). En Europe, avec des performances de respectivement -5,94% et de -2,62%, le marché HY a été plombé par le secteur des technologies et de l'immobilier. Les performeurs du mois en Europe le sont également depuis le début de l'année (ex : énergie MTD +0,64% / YTD +11,30% ; utilities MTD +0,18% / YTD +6,76%).

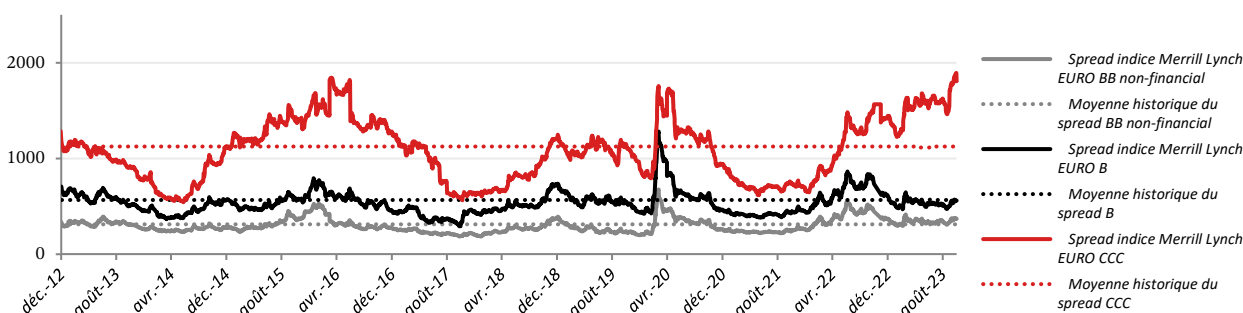
Marché primaire

En octobre, les émissions sur le HY US ont légèrement diminué avec 11,7Mds\$ d'émissions sur 12 émetteurs (contre 13,4Mds\$ en septembre 2023). La principale émission concerne Venture Global LNG, le producteur de gaz naturel liquéfié, qui a émis 4Mds\$ d'obligations. Sur le HY EUR, le marché primaire a fortement ralenti. Seuls 4 émetteurs se sont présentés pour un total de 1,7Md€ contre 6,14Mds€ le mois précédent. La principale souche provient de l'équipementier automobile français Valéo pour 0,6Md€.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Aux Etats-Unis, deux émetteurs sont passés au rang de Rising Stars, l'entreprise de conseil Gartner pour 2,2Mds d'USD et la société de promotion immobilière Meritage Homes pour 1Md d'USD. A contrario, aucun émetteur Investment Grade n'a vu sa note se dégrader sur le marché HY aux Etats-Unis.

En Europe, aucun émetteur n'a vu sa note s'améliorer, en catégorie Investment Grade en octobre. L'unique Fallen Angel du mois est l'opérateur de satellite français Eutelsat pour 2Mds EUR.

Seul le marché américain a constaté des défauts en octobre. Les défauts concernent le secteur de la santé avec la chaîne de pharmacie Rite Aid pour 1,2Md d'USD et l'entreprise de radiologie et oncologie, Akumin, pour 1,4Md d'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.



Édouard Faure

Responsable de la gestion High Yield

Notre stratégie

« *Le risque politique s'additionne à la volatilité des taux* »

1. *Stratégie High Yield*

- La volatilité des marchés a augmenté en octobre, liée à plusieurs éléments. Tout d'abord, les inquiétudes d'une inflation restant élevée et qui persiste, entraînant les taux d'Etats à des niveaux plus observés depuis 2007 (le taux 10 ans américain a franchi temporairement la barre des 5% de rendement !). Ensuite, malgré les bons chiffres de l'économie chinoise, le secteur immobilier reste sous forte tension. Enfin, la résurgence des risques géopolitiques au Proche Orient est un élément important à prendre en compte pour l'évolution des marchés.
- Dans ce contexte, on observe un écartement marqué des primes de risque sur le segment High Yield. Côté US, les bons chiffres économiques et donc l'augmentation significative des taux souverains a accentué les performances négatives de la classe d'actif. Le HY US enregistre son plus mauvais mois depuis 1 an. Côté européen, la dégradation des indicateurs économiques a agi favorablement sur les taux souverains, ceux-ci ont donc joué leur rôle d'amortisseur face à l'écartement des primes de risque. Même si les performances restent négatives, elles sont bien meilleures qu'outre Atlantique.
- La recherche de qualité est le maître mot au sein du HY. Ce sentiment se reflète très bien dans les performances par tranche de notation. Les plus spéculatives ayant significativement moins bien performé que les plus défensives.
- Etant donné l'augmentation de la volatilité et les risques environnants, le marché primaire est resté fermé avec peu de sociétés qui ont cherché à se refinancer au cours du mois.
- Notre positionnement nous a permis de profiter de l'écartement des primes de risques. Nous avons réalisé quelques investissements, à la marge, en restant focalisé sur les secteurs défensifs et les notations de bonne qualité. Nous avons profité de ce mouvement de marché pour ajouter quelques hybrides à call court ayant un rendement attractif et quelques émetteurs BBB dont le couple rendement/risque nous paraît attractif. Dans les portefeuilles ayant la possibilité d'investir sur des titres US, nous avons augmenté notre allocation aux sociétés américaines profitant de la sous-performance de ces dernières.

2. Les obligations hybrides d'entreprises : une brique essentielle pour les fonds High Yield

- Les obligations hybrides d'entreprises sont des titres de dette assimilables à des capitaux propres (d'après les normes comptables IFRS), émis par une entreprise, sur une échéance longue (voire perpétuelle), et avec la possibilité pour l'émetteur de rembourser par anticipation les titres à partir d'un certain nombre d'années (généralement 5 ans). Ainsi, les obligations hybrides d'entreprises présentent des caractéristiques similaires aux obligations traditionnelles (coupon fixe, possibilité par l'émetteur d'effectuer un remboursement du titre par anticipation) mais également à l'univers des actions (non-paiement possible des coupons sans déclenchement d'événement de crédit, échéance perpétuelle). A noter que pour les obligations hybrides d'entreprises émises par des émetteurs Investment Grade, soit la quasi-totalité de l'univers, les agences de notation classifient généralement ces instruments à 50% comme des capitaux propres et à 50% comme de la dette. En cas d'évènement de crédit sur l'émetteur, les obligations hybrides d'entreprises sont considérées comme de la dette subordonnée impliquant une valeur de recouvrement limitée par rapport aux obligations traditionnelles. Par conséquent, en raison de leur rang de subordination par rapport à la dette senior, les obligations hybrides d'entreprises présentent généralement une notation inférieure de deux crans à celle des obligations seniors de l'émetteur. A titre d'exemple, le groupe hôtelier français Accor a émis, début octobre 2023, 500m€ d'obligations hybrides portant un coupon de 7,25% avec une première date de remboursement anticipé fixée en 2029 et notée BB par S&P, contre BBB- pour ses obligations seniors.
- Au cours des 10 dernières années, le marché mondial des obligations hybrides d'entreprises est passé d'environ 100Mds€ à plus de 250Mds€ permettant aux émetteurs de ces titres d'optimiser leur coût du capital par rapport à l'émission de nouvelles actions, et d'éviter une dilution pour les actionnaires existants. Pour les investisseurs, les obligations hybrides d'entreprises nous semblent attractives car, pour une probabilité de défaut identique, elles se négocient en moyenne avec une prime de risque crédit d'environ +200bps supérieure à celle des obligations seniors du même émetteur. Toutefois, il convient de noter que les obligations hybrides d'entreprises affichent une volatilité plus élevée. Compte tenu des incertitudes pesant sur le marché du crédit et de la probable poursuite de la hausse des taux de défaut, nous estimons que les obligations hybrides d'entreprises d'émetteurs défensifs (services aux collectivités, télécommunications, santé...) et notés Investment Grade, sont particulièrement attractives dans une allocation High Yield.

À propos de Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 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 d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni et dans les pays nordiques.

Au 30 juin 2023, Swiss Life Asset Managers gère 265,8 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 114,8 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 265,8 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 91,7 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 21,6 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2023, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 113,3 milliards d'euros de biens immobiliers.

Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 200 collaborateurs en Europe.

Vie en toute liberté de choix

Swiss Life permet à chacun de mener une vie en toute liberté de choix et d'envisager l'avenir avec confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de notre expertise et de notre expérience, nous développons des solutions d'épargne et d'investissement tournées vers l'avenir. Nous accompagnons nos clients dans la réalisation de leurs objectifs d'investissement de long terme afin qu'ils puissent à leur tour prendre en compte les besoins de leurs propres clientèles et construire un avenir financier en toute liberté de choix.

¹ Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2021).

Données Swiss Life Asset Managers au 31/10/2023

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 4 de la LSFfin 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 DIC 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 29/09/2023. « 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

N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

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

