

Newsletter

High Yield

Janvier 2024

Les marchés ont accentué leur rebond au mois de décembre, guidés, une fois de plus, par le discours des Banques Centrales. Jerome Powell, Président de la FED, a laissé entendre lors de son discours en début de mois que la FED pourrait baisser ses taux directeurs dès 2024. L'ensemble des classes d'actifs a nettement réagi dans le vert à ce pivot, en particulier les taux d'Etats (le 10 ans américain retombe sous les 4%, plus bas depuis juillet tandis que le 10 ans allemand termine l'année au plus bas à 2%).

Faits marquants du mois

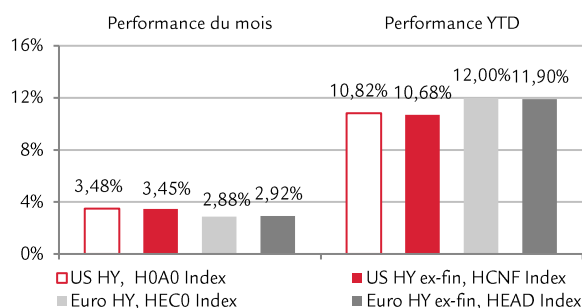
Performances

Le marché HY signe un final marqué par la poursuite du rebond observé en novembre, porté par la confirmation que le pivot de la FED devrait bien intervenir dès 2024 : +3.47% sur le HY US +2.93% sur le HY EUR. Ces performances résultent de la baisse des taux encore importante, en décembre, de -47bps sur le 5 ans US et -43bps sur le Bund 5 ans et du resserrement des primes de risques de -42bps aux US et -34bps en Europe.

Segments de notation

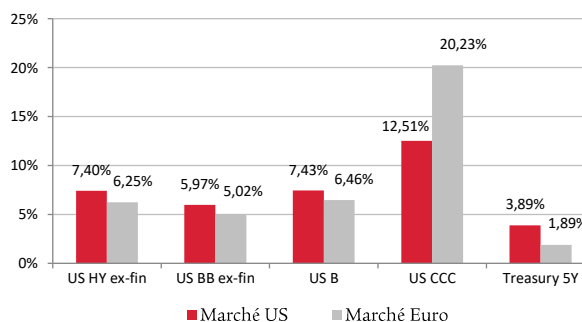
Les segments de notation les plus spéculatifs B et CCC ont surperformé dans un contexte de prise de risque des investisseurs avec un effet important de compression des primes de risque : B US +3.44% (-57bps), B EUR +3.17% (-34bps), CCC US +5.55% (-79bps), CCC EUR +2.73% (-49bps). Les BB rapportent 3.00% aux US avec -30bps de resserrement et 2.79% en Europe avec -33bps.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.12.2023

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.12.2023

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.

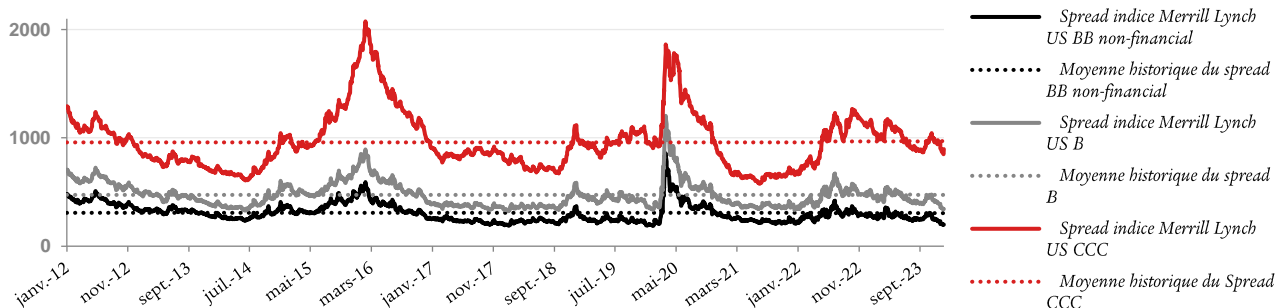
Secteurs

La poursuite du rebond, en décembre, est amplifiée sur les secteurs plus sensibles à la baisse des taux tels que les Telco (US +6.13%, EUR +3.92%), l'immobilier (US +3.39%, EUR +4.37%), la santé aux US +4.65% (notamment les foncières hospitalières) ainsi que sur ceux plus exposés à la conjoncture comme les media US +4.71%, le commerce (US +3.83%, EUR +2.92%) et la tech (US +3.53%, EUR +3.51%). Les sous performeurs sont l'énergie aux US +2.33% avec le recul de 7% du baril et le transport (US +2.79%, EUR +2.15%).

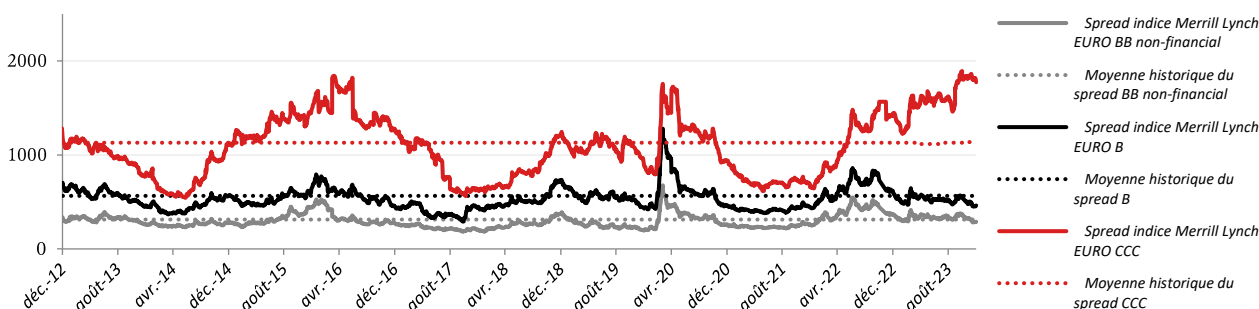
Marché primaire

Comme il est d'usage en fin d'année, le marché primaire a nettement ralenti avec un total de 8.1Mds\$ d'émissions sur le HY US sur 23 émetteurs (contre 16Mds\$ en novembre). Sur le HY EUR, après la reprise en novembre, seulement 4 émetteurs se sont présentés ce mois-ci pour un total de 2.2Mds€ contre 10 émetteurs pour un total de 5.0Mds€. Les principales souches proviennent du groupe français Loxam, leader européen de la location de matériel pour 600mln€ et l'opérateur de télécommunication Iliad pour 650mln€.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Aux Etats-Unis, seul un émetteur passe au rang de Rising Stars, la société de pharmacie Pra Health pour 500mln\$. En revanche, 2 émetteurs deviennent Fallen Angel avec notamment la foncière de bureaux Vornado pour 1.2Mds\$ et le groupe Walgreen Boots Alliance dans le commerce de détail pour 5.7Mds\$.

En Europe, on note 2 Rising Stars, en décembre, avec notamment la compagnie aérienne allemande Lufthansa pour 4.0Mds€. Concernant les Fallen Angels, le groupe Walgreen Boots Alliance fait son entrée sur le HY EUR avec une souche de 750Mln€, ainsi que les obligations perpétuelles du groupe belge Elia (gestionnaire réseau de transport d'électricité) pour 500Mln€.

Seul le marché américain a constaté un défaut en décembre, le groupe de service médical Air Methods pour 0.5Md\$.

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

«Le discours de la FED a alimenté l'euphorie des marchés»

Édouard Faure

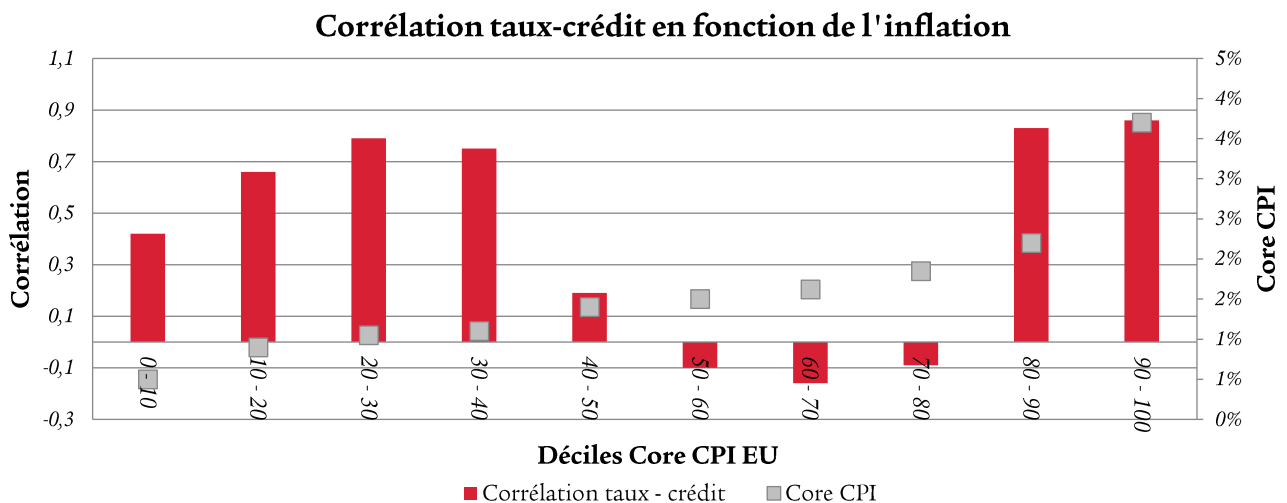
Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

- L'euphorie des marchés a continué au mois de décembre et s'est même accentuée. La raison : le pivot dans le discours de la FED. Même si cela était déjà anticipé par les marchés, le discours de la FED a confirmé les anticipations des investisseurs. Si la BCE est restée plus prudente, les marchés sont restés très bien orientés se focalisant sur les propos de la FED et les publications macro-économiques (inflation en baisse et économie en ralentissement)
- L'effet a été immédiat sur les taux d'Etats. Les taux longs ont fortement baissé : le Bund allemand 10 ans termine au plus bas de l'année à 2% et celui du Trésor américain à 10 ans retombe sous la barre des 4%. Il est intéressant de noter que les taux courts ont aussi positivement réagi au pivot de la FED mais de manière moins marquée que la partie longue. L'inversion de la courbe reste donc bien présente et s'est même renforcée ces derniers mois laissant présager qu'une récession pourrait intervenir dans les prochains mois.
- L'effet s'est aussi fait ressentir sur les primes de risque de crédit, qui se sont contractées significativement au mois de décembre (-34bps à 412bps pour le High Yield Euro et -42bps à 347bps pour le HY US). A de tels niveaux, le marché du crédit n'anticipe pas de récession pour 2024 contrairement au marché de taux.
- Le mois de décembre a été, comme traditionnellement, calme sur les marchés. Si l'optimisme a permis de maintenir un niveau d'activité correct sur la partie secondaire, le marché primaire est en net replis. Seulement quelques émetteurs connus en Europe tels que Loxam et Iliad sont venus se refinancer profitant de la baisse des coûts de financement. Nous attendons, en revanche, une vague importante de primaire début 2024 permettant aux sociétés de profiter d'une fenêtre attractive de refinancement et d'adresser le mur de maturités de 2025 et 2026, principalement en Europe.
- Nous n'avons pas significativement modifié le profil de nos différents portefeuilles au cours de mois décembre. Nous avons continué d'augmenter notre exposition aux dettes hybrides dont le couple rendement – risque nous paraît toujours attractif. Nous gardons un volant de liquidité estimant d'une part que la réaction des marchés a été particulièrement vigoureuse (du fait d'une liquidité dégradée en fin d'année) et d'autre part afin de profiter des primes offertes par le marché primaire attendu en janvier.

2. 2024 : le retour de la diversification au sein des actifs obligataires ?

- En général, les taux d'Etats et les primes de risque du crédit réagissent de manière opposée : lorsque les primes de risque s'écartent, la recherche de qualité fait baisser les taux d'Etats et inversement. Depuis quelques années, et particulièrement en 2022 et 2023, nous constatons une corrélation forte entre ces deux actifs. En effet, les marchés réagissent conjointement aux publications macro-économiques et aux discours/actions des banquiers centraux. Par exemple, lorsque l'inflation augmente (diminue) les taux d'Etats montent (baissent) et les primes de risque s'écartent (se resserrent). La diversification apportée par les différents actifs obligataires était donc très faible.
- D'après le graphique ci-dessous, nous observons qu'il y a un lien direct entre le niveau de l'inflation et la corrélation entre taux d'Etats et marché du crédit. Lorsque l'inflation est à des niveaux extrêmes (soit très basse, soit très élevée), la corrélation est forte. Au contraire, lorsque l'inflation converge vers 2%, la corrélation est nulle et donc la diversification redevient un facteur important.
- Dans l'hypothèse d'une normalisation de l'inflation au cours de l'année 2024, le marché du crédit devrait de nouveau être régi par l'évolution des fondamentaux des sociétés et non uniquement par le discours des banquiers centraux et des publications de chiffres d'inflation. Il sera donc important de garder des expositions aux différents marchés obligataires afin de maximiser sa diversification.



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.12.2023
 CPI : Indice des prix à la consommation

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 gérait 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 gérait 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).

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 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 31/12/2023. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

* Le Yield to worst ou « rendement au pire » s'apparente au rendement le plus faible qu'une obligation pourra offrir à son détenteur, hors défaut de paiement.

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

