

Newsletter

High Yield

Mars 2024

Les performances continuent d'être positives sur les marchés, en particulier sur le High Yield. Les publications macroéconomiques supérieures aux attentes ont impacté les taux qui ont progressé au cours du mois de février, sans pour autant pousser la performance du marché High Yield en territoire négatif. En effet, la recherche de rendement, les facteurs techniques favorables et une saison de résultats robuste ont permis aux primes de risque High Yield de se compresser et de compenser l'impact négatif de la hausse des taux souverains sur la période. La prime de risque High Yield du marché américain est désormais au plus bas historique !

Faits marquants du mois

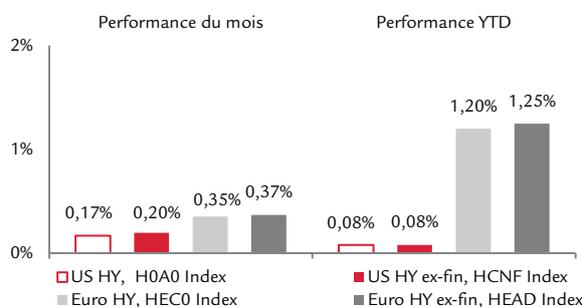
Performances

Avec une performance de +0,35% en février, le HY EUR poursuit sa trajectoire positive de début d'année. Cette performance fait suite à un important resserrement des primes de risque de -44bps à 358bps. Le HY US voit également ses primes de risque se resserrer de -32bps à 334bps, soit une performance de +0,17% en EUR (ou +0,30% en devise locale).

Segments de notation

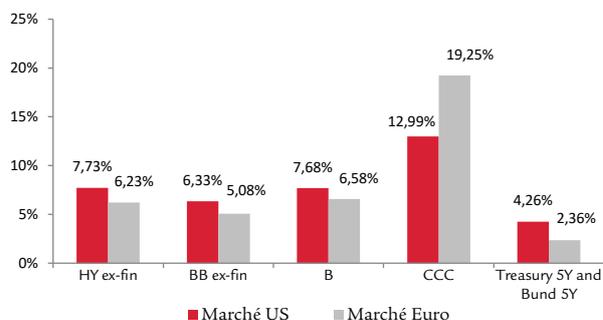
De part et d'autre de l'Atlantique, les segments de notation les plus spéculatifs surperforment, avec en tête la catégorie CCC (CCC EUR : +1,27%, CCC US : +2,27% en devise locale), suivi de la catégorie B (B EUR : +0,56%, B US : +0,38%). Alors qu'en janvier, le segment de notation le plus défensif, le BB, était dans le vert, le constat est plus hétérogène en février (BB EUR : +0,18%, BB US : -0,21%), pénalisé par des taux souverains en hausse sur la période.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 29.02.2024

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 29.02.2024

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.

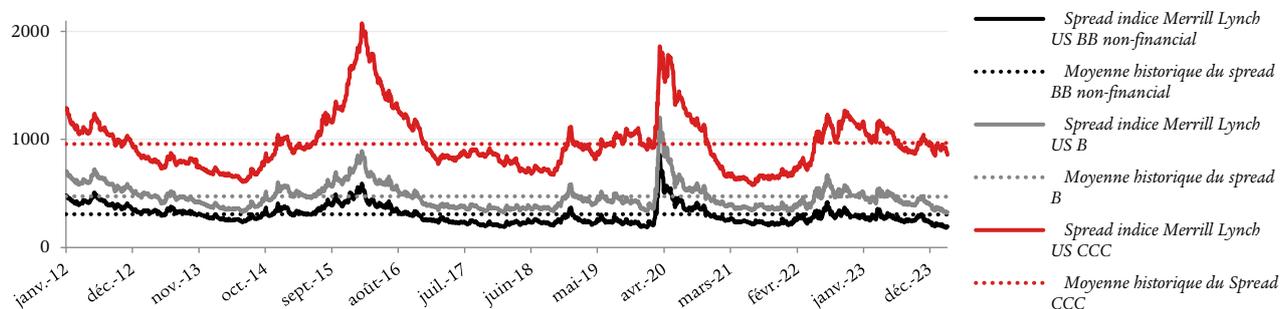
Secteurs

Sur le HY EUR, deux secteurs tirent leur épingle du jeu. Le secteur immobilier continue sur sa trajectoire positive et affiche la meilleure performance depuis le début de l'année (MTD : +1,83%, YTD : +13,12%). Avec une performance de +1,45% en février, le secteur de la vente au détail occupe la deuxième position. Le secteur des télécommunications est le grand gagnant sur le HY US, avec une performance de +1,60%. Du côté des performances négatives, seul le secteur des médias est à la peine et affiche une performance de -0,75% MTD et -2,47% YTD.

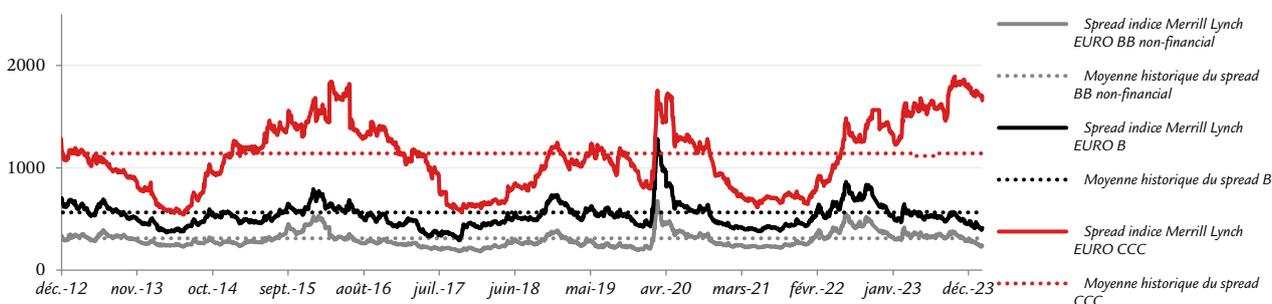
Marché primaire

Avec 23 émetteurs et plus de 21Mds\$ d'émissions, le marché primaire en février reste très actif en ce début d'année sur le HY US (contre 16Mds\$ en janvier). L'équipementier aéronautique Transdigm a notamment émis sur deux maturités différentes pour 4,4Mds\$. Sur le HY EUR, après un mois de janvier calme, le marché primaire reprend progressivement des couleurs. 7 émetteurs se sont présentés ce mois-ci pour un total de 4,1Mds€ contre 2,88Mds€ en janvier. La principale souche a été émise par le chimiste Ineos pour 0,85Md€.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Aux Etats-Unis, aucun émetteur n'a vu sa note se dégrader en Fallen Angel. En revanche, deux émetteurs deviennent Rising Star, la compagnie de casinos Las Vegas Sands et le croisiériste Royal Caribbean Cruises pour ses souches obligataires sécurisées.

A l'instar du marché américain, aucun émetteur n'a été requalifié en Fallen Angel sur le marché européen. Concernant les Rising Stars, les souches hybrides du groupe de semi-conducteurs Infineon Technologies sont sorties du HY EUR pour un volume de 1,2Md€.

Seul le marché américain a constaté un défaut en février avec le fournisseur de soins Cano Health pour 0,3Md\$.

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

« *Les spreads du HY US sont au plus bas historique* »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

- Le mois de février s'inscrit dans la continuité du mois de janvier avec des performances positives pour l'ensemble des classes d'actifs, à l'exception des taux souverains de nouveau en hausse, portés par une diminution de l'aversion au risque des investisseurs et des facteurs techniques toujours bien orientés. La saison des résultats du 4ème trimestre pouvait laisser présager la fin de l'euphorie, en premier lieu sur le marché action avec les résultats des sociétés du secteur de la technologie. Il n'en a rien été, ces derniers étaient particulièrement robustes entraînant les indices du monde entier de records en records. En particulier le S&P 500 franchissant son plus haut niveau jamais atteint !
- Les bons chiffres macro-économiques ont fait monter les taux souverains afin de refléter la faible probabilité d'une baisse des taux directeurs des Banques Centrales avant l'été. Les taux 3 ans américain et allemand ont augmenté respectivement de +41bps et +45bps sur le mois. Concernant les taux longs, ils ont suivi la même dynamique que les taux courts avec une amplitude moindre. Les taux 10 ans américain et allemand ont ainsi augmenté de +34bps et +24bps respectivement. On notera donc que l'inversion de la courbe des taux s'est accentuée au cours du mois, témoignant d'un risque de récession toujours prégnant. Le message envoyé par le marché de taux souverains est donc contradictoire avec celui envoyé par les valorisations des marchés risqués.
- Malgré la hausse des taux, les marchés High Yield terminent le mois avec des performances positives grâce au resserrement des primes de risque. Celles-ci ont été portées par la force du marché action, une saison de résultats satisfaisante (bien qu'en deçà de celle du troisième trimestre 2023) et la recherche de rendement de la part des investisseurs. Le phénomène de compression (surperformance des segments B et CCC au détriment du BB) s'est accentué et les différences de primes de risque entre les segments tendent à revenir vers leurs points bas historiques. Les spreads du HY US ont notamment enfoncé leur plus bas niveau jamais atteint.
- Le marché primaire est resté actif en février sans pour autant faire face à une déferlante d'émissions High Yield comme on a pu le constater sur le segment Investment grade. La demande pour les papiers nouvellement émis était forte avec une contraction importante des primes d'émission entre l'annonce initiale et le prix final. Un certain nombre d'émissions ont même vu cette prime passer en territoire négatif !
- Nous gardons pour objectif d'augmenter la qualité de crédit de nos portefeuilles estimant que les primes de risque sont à des niveaux faibles. Nous avons pris nos profits sur des émetteurs dans les secteurs cycliques (principalement le secteur automobile) et certains émetteurs dont le couple rendement/notation ne nous paraissait pas adéquat. Nous sommes restés très prudents sur le marché primaire en ne participant aux nouvelles émissions que lorsque nous estimions la prime d'émission suffisante. Nous continuons d'ajouter des hybrides corporates et quelques émetteurs IG dont le rendement est proche voire supérieur à certains BB.

2. *Les résultats de fin d'année sont bons, mais moins de bonnes surprises*

- La dernière saison de résultats de l'année 2023 s'achève encore sur une bonne tonalité, toutefois un peu moins bonne que les précédentes. En effet, la dernière étude des publications de résultats des émetteurs High Yield nous montre encore une bonne proportion qui ressortent « meilleures qu'attendu », de l'ordre de 32% mais en retrait comparé aux 40% constatés au 2e et 3e trimestre et 52% au 1er. Cette étude que nous suivons à chaque trimestre montre une migration d'une partie des publications « meilleures qu'attendues » vers une part de plus en plus importante de publications « en ligne », totalisant un record de 51% au 4e trimestre contre 35% au 1er trimestre, et 40% au 2e et 3e. S'il fallait trouver un point positif de la dynamique observée sur l'année 2023 entre catégories « meilleurs qu'attendu », « en ligne » et « en dessous des attentes », c'est sur cette dernière qui reste stable autour de 17% sur les trois derniers trimestres.
- En termes de perspectives et de guidance, les sociétés se montrent de moins en moins « positives », i.e. de 31% au 1er trimestre à seulement 20% en fin d'année, et elles sont de plus en plus « neutres », i.e. de 40% au 2e et 3e trimestre à près de 60% en fin d'année.
- Enfin, il ressort que l'appréciation de la qualité de crédit des émetteurs par le marché pointe clairement vers un sentiment de neutralité record approchant les 70% : signe que le marché est valorisé à la perfection !
- Rapportons cette dynamique à l'évolution des spreads qui se sont contractés de 200bps depuis le point haut de mars 2023, et de 125bps post stress bancaire. Ajoutons que l'écart de spreads entre BB et B est à son plus bas, et l'on pourra à nouveau dire que le marché ne laisse plus beaucoup de marge à l'erreur. En effet, on a coutume de dire que « la perfection n'est pas de ce monde ».

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 31 décembre 2023, Swiss Life Asset Managers gère 275,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 120,4 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 275,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 91,9 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 22,9 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2023, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 114,9 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 29/02/2024. « 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

