

Newsletter

High Yield

Août 2023

Le mois de juillet a été positif pour les marchés High Yield, soutenus principalement par le portage, la baisse des taux courts et le resserrement des primes de risque (principalement aux Etats-Unis). Le sentiment de marché reste bien orienté, grâce à un risque de récession modéré par de bons chiffres de croissance et une inflation en baisse. Les facteurs techniques continuent de soutenir le marché, en particulier les souscriptions dans la classe d'actifs.

Faits marquants du mois

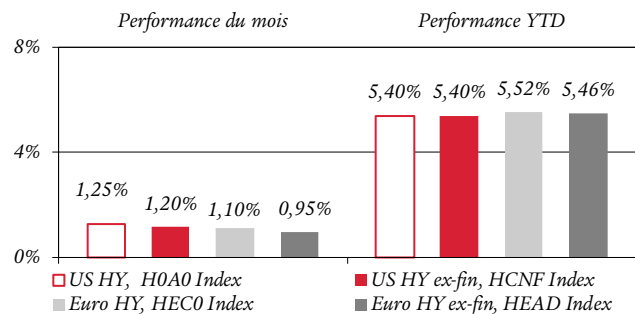
Performances

Les marchés High Yield (HY) ont de nouveau terminé le mois dans le vert. Le HY EUR affiche +0,95% et le HY US +1,20%. Les performances ont été soutenues par des chiffres économiques encourageants ainsi que des discours des banquiers centraux axés sur la croissance économique. On note aussi un resserrement des primes de risques (-3bps en Europe, -24bps aux US).

Segments de notation

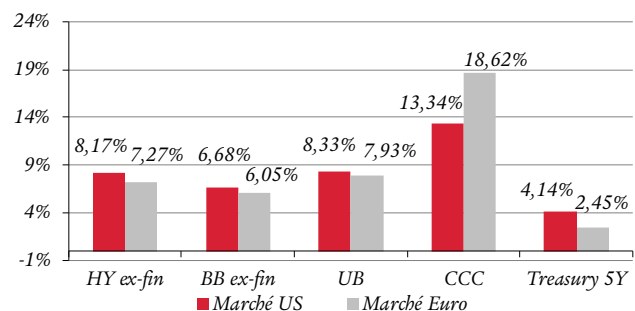
La reprise économique efface peu à peu les craintes d'une récession, ce qui permet à l'ensemble des émetteurs BB et B de surperformer (BB Euro : +1,17%, B Euro +1,06%, BB US +1,03%, B US +1,46%). Du côté des CCC, plus spéculatives, les performances diffèrent. Le segment de notation a surperformé aux US (CCC US : +2,35%) et sous-performé en Europe (CCC Euro : -2,48%) du fait de l'exposition à Altice et Casino.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.07.2023

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.07.2023

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

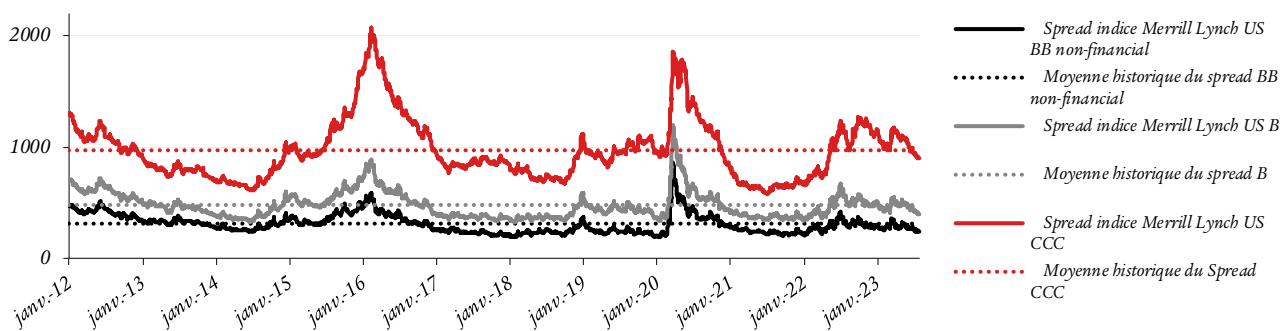
Aux US, pour le 2^{ème} mois consécutif, l'ensemble des secteurs termine en territoire positif avec en tête le secteur de l'énergie (+1,75%). En Europe, le secteur des produits de consommation et celui de l'immobilier continuent leur chute avec des résultats respectifs de -0,72% et -1,2%. Ces secteurs restent les seuls sous performeurs depuis le début de l'année avec -21,32% et -7,01% respectivement. Le secteur des services publics maintient sa place de meilleur performeur du mois (+1,76%).

Marché primaire

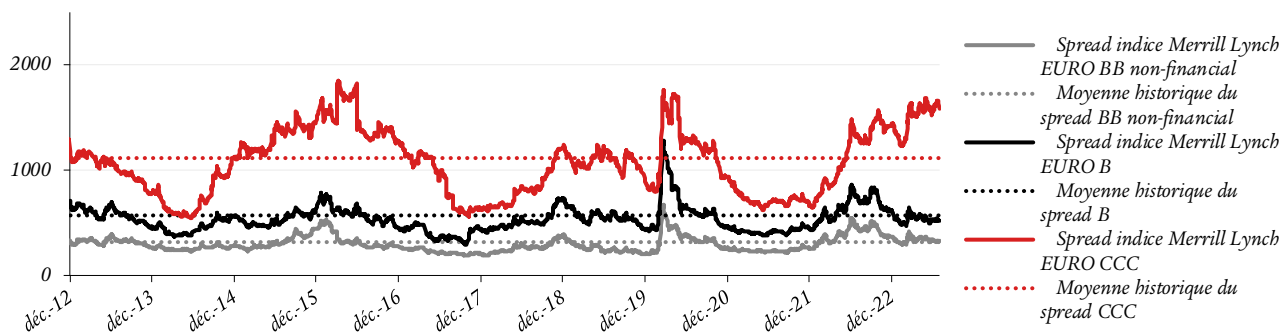
Le marché primaire a légèrement ralenti aux US ce mois. 13 émetteurs se sont présentés pour 7,35Mds d'USD contre 12,64Mds d'USD en juin. L'unique émetteur de plus de 1Md est Brand Industrial, spécialiste de la construction et du génie civil, pour 1,34Md.

En Europe, les émissions s'élèvent à 3,45Mds d'EUR pour 8 émetteurs contre 3,4Mds d'EUR en juin. A l'instar du mois passé, le secteur du divertissement reste présent dans les émissions avec la venue de Cirsa pour 0,4Md d'EUR.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Aux US, nous ne notons aucun *Fallen Angels* en juillet. L'unique *Rising Stars* est le fabricant de matériel informatique, Western Digital pour 1Md d'USD. Aucun défaut n'a été enregistré sur le mois.

En Europe, le *Fallen Angels* du mois est la société d'investissement immobilier Aroundtown pour 0,6Md EUR. Aucun *Rising Stars* et défaut n'ont eu lieu sur le mois de juillet.

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

« *Nous privilégions les émetteurs de qualité* »

1. *Stratégie High Yield*

- Le marché High Yield a connu un nouveau mois de hausse, porté par un sentiment toujours très positif, des chiffres macro-économiques bien orientés (bonne tenue de la croissance et baisse de l'inflation) et des Banques Centrales prêtes à faire une pause sur leurs hausses des taux.
- En Europe, les primes de risque ne se sont que peu resserrées (-3bp), la performance absolue a donc été réalisée grâce à la baisse des taux à court terme et au portage. Aux US, a contrario, les bons chiffres de croissance et la baisse de l'inflation ont repoussé le risque de récession permettant aux primes de risques se resserrer significativement (-24bp).
- Le marché primaire reste actif et les émetteurs profitent de la fenêtre pour refinancer leurs obligations 2024-2025 voire 2026. La demande étant très forte, notamment grâce aux flux de souscriptions continus dans la classe d'actifs, les primes d'émissions se compriment (entre 25 et 75bp en fonction de la qualité des émetteurs).
- Nous n'avons pas changé de positionnement estimant que le niveau des primes est trop faible au regard des risques environnants. Cependant, nous constatons que les facteurs de soutien sont toujours bien présents (souscriptions dans la classe d'actifs, volume de primaire mesuré, premiers résultats du T2 prometteurs). Nous sommes très prudents sur le marché primaire en limitant les investissements dans les secteurs cycliques. Profiter du portage offert par la classe d'actifs, sans ajouter de risque nous semble être le moyen de profiter de la situation de marché. Nous continuons d'investir dans des obligations courtes, dont la probabilité de refinancement est élevée, bénéficiant d'un portage attractif. Enfin, nous augmentons la qualité de crédit de nos portefeuilles en privilégiant les secteurs défensifs et les bonnes notations (BB voire certains BBB).

2. *L'horizon s'obscurcit (un peu plus) pour le secteur des télécoms aux Etats-Unis*

- Une enquête publiée mi-juillet par le Wall Street Journal révèle que des habitants de plusieurs Etats américains ont été exposés à de fortes quantités de plomb présentes dans le sol et dans les rivières du pays. En cause, les anciens câbles installés entre le début du 19^{ème} siècle et le milieu du 20^{ème} siècle par des entreprises de télécommunications telles qu'AT&T et Verizon sur la partie Investment Grade, et Lumen, Frontier, Brightspeed ou encore Windstream sur la partie High Yield.
- Selon le Wall Street Journal, pas moins de 2 000 câbles seraient contaminés impliquant des coûts d'assainissement qui pourraient s'élever potentiellement à plusieurs dizaines de milliards de dollars, sans compter les procédures d'indemnisation pour les cas avérés d'intoxication au plomb chez certains individus.
- Après une année particulièrement chahutée pour le secteur des télécommunications aux Etats-Unis (+1,7% de performance à fin juillet pour l'indice HY US télécommunications contre +6,9% pour l'indice HY US), nous estimons que cette problématique de contamination au plomb devrait engendrer un risque financier et extra-financier (surtout sur le « E » de l'ESG) supplémentaire pour le secteur à moyen et long-terme. Ainsi, nous adoptons une approche prudente sur le secteur des télécommunications aux Etats-Unis et favorisons les émetteurs non-exposés à cette problématique, tels que les acteurs exposés à la fibre, au sans fil et à certains câblo-opérateurs.

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 2022, Swiss Life Asset Managers gérait 253,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 106,7 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 253,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 90,0 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 22,2 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2022, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 112,2 milliards d'euros de biens immobiliers. Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 500 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 31/07/2023

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 31/07/2023. « 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

