

Newsletter

High Yield

Décembre 2023

Après un mois d'octobre compliqué, les marchés ont fortement rebondi en novembre. La publication d'inflation américaine, inférieure aux attentes, a enclenché ce mouvement positif. Les taux d'Etats se sont contractés et l'ensemble des classes d'actifs affichent une performance positive avec une surperformance notable des marchés américains. Le S&P 500 a d'ailleurs connu son meilleur mois de novembre depuis les années 80 ! Côté High Yield, le marché Euro a terminé le mois avec une performance de +2,86% et le marché américain termine en forte hausse à +4,24%, son meilleur mois de novembre depuis plus de 20 ans.

Faits marquants du mois

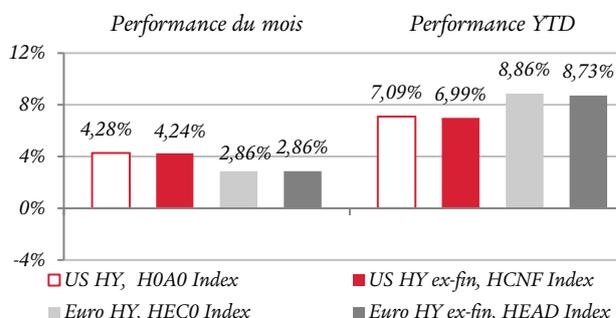
Performances

Le mois de novembre a connu un fort rebond des marchés lié à une baisse de l'inflation laissant penser que le cycle de hausse de taux est bel et bien terminé. Les marchés HY US et HY EUR finissent le mois de novembre avec des performances positives de respectivement +4,24% et +2,86%. La baisse des taux et le resserrement des primes de risques expliquent ces solides performances.

Segments de notation

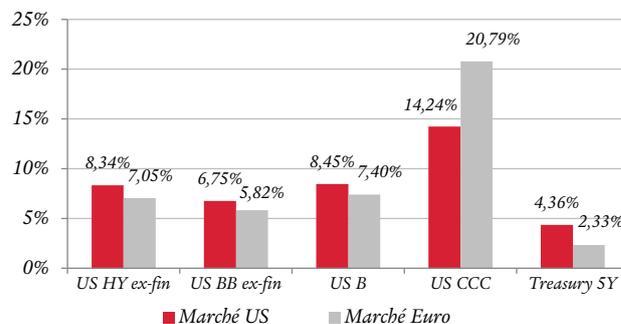
Les segments de notation les plus sensibles aux taux d'Etat (BB) ont logiquement surperformé grâce à la baisse importante des taux. BB Euro : +2,68% ; BB US : +4,37%. Les autres segments de notation ont des performances relativement homogènes mis à part le CCC Euro qui a largement sous-performé. B Euro : +3,55% ; B US : +4,18%. CCC Euro : +0,71% et CCC US +4,25%.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.11.2023

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.11.2023

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.

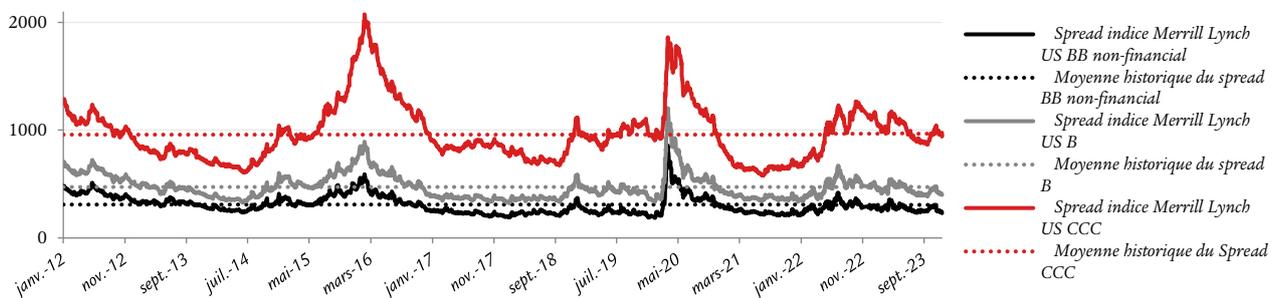
Secteurs

Alors qu'en octobre l'ensemble des secteurs terminait en territoire négatif aux Etats-Unis, le mois de novembre a été marqué par des performances américaines remarquables. En Europe, le vert domine également. Aux US comme en Europe, les grands gagnants sont le secteur de la Technologie (US : +5,85%, Eur. : +3,99%) et celui des Utilities (US : +5,65%, Eur. : +3,49%). L'unique ombre au tableau est le secteur immobilier en Europe (MTD : -2,10%) qui reste un des pires performeurs de l'année (YTD : -10,20%).

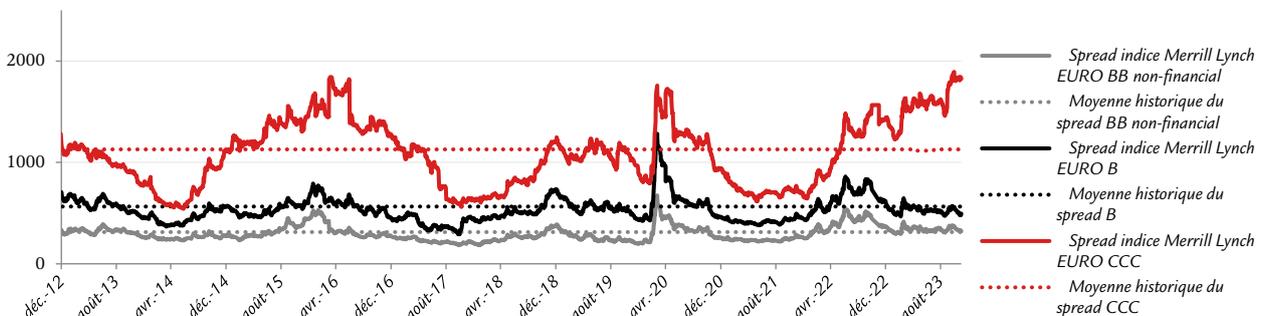
Marché primaire

En novembre, les émissions sur le HY US ont progressé avec 16Mds\$ d'émissions sur 23 émetteurs (contre 11,7Mds\$ en octobre 2023). La principale émission concerne Borr, une entreprise de forage norvégienne, qui a émis 1,54Mds\$ d'obligations. Sur le HY EUR, après un mois d'octobre au ralenti, le marché primaire a repris des couleurs. 10 émetteurs se sont présentés pour un total de 5,04Mds€ contre 1,7Md€ le mois précédent. La principale souche provient de Var Energi, société pétrolière et gazière norvégienne, pour 0,75Md€.

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, le constructeur automobile Ford pour 39,48Md d'USD et l'entreprise d'infrastructure pétrolière Energy Transfer pour 2,85Mds d'USD.

A contrario, aucun émetteur n'a vu sa note se dégrader sur le marché HY aux Etats-Unis.

La situation est de même en Europe. Deux émetteurs ont vu leur note s'améliorer en novembre. Le constructeur automobile américain Ford pour 4,2Mds d'EUR et Elis, spécialiste du nettoyage et de l'hygiène, pour 0,5Md d'EUR. Aucun émetteur n'a été rétrogradé au rang de Fallen Angel.

Seul le marché américain a constaté des défauts en novembre. L'unique défaut concerne l'entreprise de coworking WeWork pour 0,5Md 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 marché anticipe un scénario très positif»

1. Stratégie High Yield

- La volatilité des marchés s'est écrasée au mois de novembre pour revenir à des niveaux d'avant COVID. Le marché continue d'être régi par les anticipations d'inflation des taux d'Etats. A ce titre, la publication d'inflation américaine, inférieure aux attentes, au début du mois de novembre a enclenché la très bonne dynamique. Cela s'est couplé à des commentaires accommodants de différents banquiers centraux, des données de croissance plus faible qu'attendues et une baisse de l'inflation dans la plupart des pays d'Europe.
- Dans ce contexte, les taux d'Etats se sont écrasés. Le taux 10 ans Allemand a baissé de 36 pbs et le 10 ans américain s'est, lui, resserré de 60 bps ! Les taux courts ont également profité de cette baisse mais dans une moindre mesure : l'inversion de la courbe est donc toujours bien présente.
- Ce sentiment positif s'est aussi reflété dans l'évaluation des primes de risques du marché High Yield. En Europe, les primes de risque se sont compressées de plus de 50 bps et de près de 60bps aux Etats-Unis. La différence de performance absolue entre les deux régions est principalement expliquée par la plus forte baisse des taux outre atlantique.
- Le marché primaire a été plus actif qu'en octobre, les émetteurs cherchant à sécuriser des coupons attractifs lors de leur refinancement. Nous nous attendons à une accélération des émissions au début de l'année 2024 notamment en Europe où beaucoup d'émetteurs ont des obligations dont la maturité est 2025.
- Au cours des mois précédents, nous avons augmenté notre pondération aux obligations ayant une forte corrélation avec les taux d'Etats notamment via les dettes hybrides mais aussi via une augmentation des obligations notées BBB. Nous estimons aujourd'hui que les scénarii les plus positifs sont anticipés par les marchés (baisse des taux rapide par les Banques Centrales, « soft-landing », primes de risque n'offrant que peu de possibilité de resserrement supplémentaire). Nous continuons de penser que les poches de valeur se situent au sein du segment des hybrides et des émetteurs de qualités dans les secteurs les moins cycliques.

2. Les publications de résultats T3 restent relativement résilientes aux Etats-Unis

- Malgré l'importance de la volatilité de l'environnement macro-économique, les résultats du T3 2023 pour les émetteurs High Yield aux Etats-Unis restent relativement résilients avec toutefois une légère dégradation de la tendance opérationnelle par rapport aux dernières publications (T1 et T2 2023).
- Ainsi, 40% des émetteurs HY US affichent un résultat opérationnel (« EBITDA ») au-dessus des attentes du consensus contre uniquement 17% en-deçà. Toutefois, il convient de noter que cette dynamique ralentit légèrement par rapport au trimestre précédent (43% de surprises positives, 18% de surprises négatives).
- En termes de perspectives, 27% des émetteurs HY US ont fourni des perspectives considérées comme positives et 23% comme négatives. De la même façon, nous pouvons observer une légère dégradation par rapport au trimestre précédent (29% de perspectives positives et 21% de perspectives négatives).
- Enfin, 31% des émetteurs HY US mentionnent qu'ils ont été impactés par des pressions inflationnistes (soit au niveau des matières premières, soit au niveau des salaires), globalement en ligne avec le T2 (33%), mais en large baisse par rapport au T1 (41%).

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).

Données Swiss Life Asset Managers au 30/11/2023

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 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 30/11/2023. « 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

