

Newsletter

High Yield

Juin 2023

Le marché High Yield était à deux vitesses au mois de mai. Alors que côté américain, les débats autour du rehaussement du plafond de la dette ont généré des tensions sur les primes de risque et les taux souverains. Côté européen, le marché a correctement navigué au milieu de ces incertitudes et termine le mois en performance positive. Les risques environnants continuent d'augmenter notamment sur les futures décisions des Banques Centrales et sur le risque d'une éventuelle récession.

Faits marquants du mois

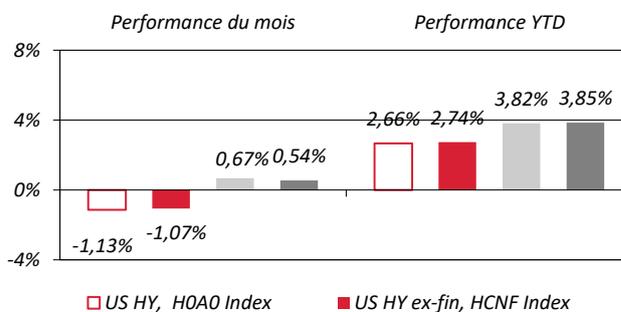
Performances

Les performances des marchés High Yield ont divergé en mai. Le HY EUR gagne 0.54% et le HY US -1.07%. Bien que les primes de risques se soient écartés de manière proportionnelle (+19bps en Europe, +16bps aux US), la performance négative sur le marché américain est notamment due à une hausse des taux souverains causée par les débats sur le rehaussement du plafond de la dette.

Segments de notation

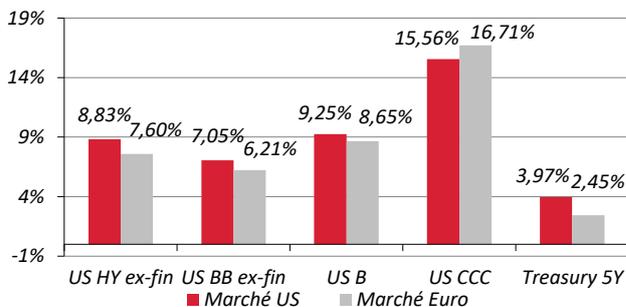
Malgré l'écartement des spreads, les notes les plus spéculatives ont surperformé en Europe (BB Euro : +0.34%, B Euro +0.97% CCC Euro : +1.00%). Le même constat sur les spreads est fait aux États-Unis qui ont, par ailleurs, été impacté négativement par la forte hausse des taux souverains (BB US -0.95%, B US -0.82%, CCC US -0.61%).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source: Swiss Life Asset Managers – 31.05.2023

YIELD TO WORST*



Source: Swiss Life Asset Managers – 31.05.2023

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.

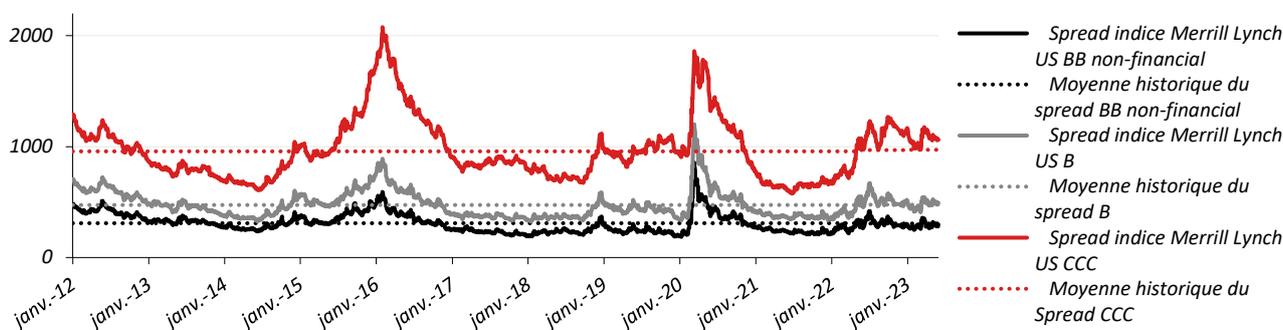
Secteurs

Aux US, les secteurs affichent majoritairement des performances négatives avec en queue de peloton des services de communications (-1.77%) et de la santé (-1.74%). Seuls les secteurs des biens de consommation cycliques et de la technologie ressortent légèrement positifs (+0.54% et 0.29%). A contrario, en Europe les performances sont en majorité positives. Avec une performance à -4.55%, l'immobilier est une ombre au tableau et se place 2ème moins bon performeur de l'année (-5.85%) derrière les produits de consommation (-12.91%).

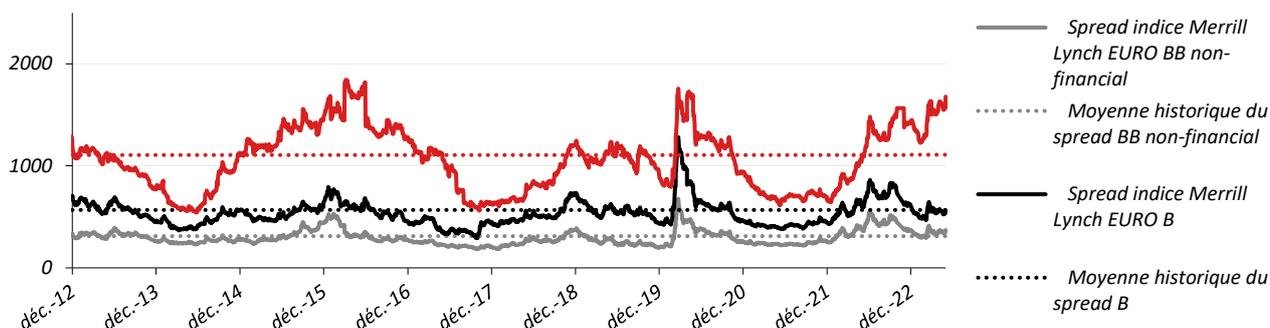
Marché primaire

L'activité sur le marché primaire reste élevée ce mois-ci. Aux US, 21 émetteurs se sont présentés pour 19.85Mds d'USD contre 15.28Mds d'USD en avril 2023. Le principal émetteur est Venture Global, le constructeur de gazoducs, pour 4.5Mds d'USD. En Europe, le marché primaire a été particulièrement actif. Les émissions s'élèvent à 5.7Mds d'EUR pour 12 émetteurs contre 2.6Mds d'EUR le mois précédent. Des émetteurs connus ont profité de la fenêtre pour refinancer : Ford, Dana (Auto), Adler Pelzer (Auto), OI (packaging), Lottomatica (Jeux), Eramet (Minière).

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Aux US, aucun émetteur n'a vu sa notation se dégrader en mai. Il y a eu 3 *Rising Stars*, Mattel, le fabricant de jouet, pour 2.35Mds d'USD, Nissan, le fabricant automobile, pour 9.75Mds d'USD ainsi qu'Occidental Petroleum, l'entreprise pétrolière pour 15.27Mds d'USD. Contrairement à l'Europe où aucun défaut n'a eu lieu, Envision Healthcare spécialisé dans la santé a fait défaut pour 0.9Md d'USD. Venator, société de chimie, a également fait défaut pour 0.38Md d'USD. En Europe, le *Fallen Angel* du mois est la foncière suédoise SBB pour 3.3Mds EUR. Il y a eu 4 *Rising Stars*, Leonardo, groupe italien dans l'aéronautique et la défense pour 1.6Mds d'EUR, Teollisuuden (Utility) pour 2.35Mds d'EUR et Verallia (packaging) pour 1Md d'EUR. A noter, Nissan repasse IG pour 1.5Mds d'EUR grâce à une nouvelle note chez Fitch alors qu'il était tombé *Fallen Angel* en mars suite à sa dégradation par S&P.

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

« *Les risques environnants augmentent* »

1. Stratégie High Yield

- Le High Yield, a connu un mois à deux vitesses avec des tensions côté américain liées au risque de rehaussement du plafond de la dette. Les primes de risques et les taux souverains se sont écartés entraînant les performances de la classe d'actif en territoire négatif. Côté européen, si les performances absolues sont positives, il n'en demeure pas moins que le marché reste fragile. En effet, la performance du mois de mai ne s'est faite que grâce à l'effet taux alors que les primes de risques se sont écartées. Les mouvements intra-mois sont restés élevés témoignant des incertitudes : les premiers jours ont été particulièrement agités avec une hausse généralisée des taux et des spreads alors qu'en fin de mois nous avons observé une détente sur ces deux éléments.
- Après plusieurs semaines de pression sur les valorisations des dettes financières, celles-ci signent des records de performance au point de retrouver les niveaux d'avant la chute de Crédit Suisse ! Nous avons observé une rotation importante de la part des investisseurs des dettes non-financières vers les dettes financières afin de profiter des rendements attractifs.
- Les risques sur le marché continuent de s'accroître avec des incertitudes autour des décisions des Banques Centrales : vont-elles faire une pause ou bien la hausse des taux va-t-elle continuer ? De surcroît, le risque de récession, de plus en plus présent, pourrait impacter négativement les marchés financiers.
- Etant donné les risques environnants et les valorisations élevées des marchés, nous considérons qu'il est opportun de réduire les risques dans l'optique d'une hausse de la volatilité dans les prochaines semaines. Nous avons participé au marché primaire en étant très sélectifs et en se concentrant majoritairement sur les émetteurs les plus défensifs. Dans le même temps, nous avons alléger les positions spéculatives ayant bien performé.

2. Le gisement du High Yield devrait rebondir

- Alors que le cycle inédit de hausse des taux engagés par les banques centrales a asséché le marché primaire en 2022, nous observons un regain d'activité depuis avril. Selon une étude récente, le gisement du marché HY devrait rebondir et retrouver une croissance positive nette des encours aussi bien en Europe qu'aux États-Unis pour deux principales raisons : les murs de maturité à moins de deux ans se rapprochent du fait du manque de primaire au cours des 18 derniers mois et aussi par le risque plus élevé d'une nouvelle vague de Fallen Angels dans un contexte de risque de récession accru.
- En effet, l'analyse du gisement s'étudie à travers deux prismes :
 - Organique, qui rassemble le volume d'émissions brutes moins les maturités et les rachats, lequel est positif depuis le début de l'année de 9.1 Mds USD aux États-Unis et de 1.9 Mds EUR en Europe ;
 - Solde des migrations de notations, i.e. comparaison du volume de Rising Stars qui sortent aux Fallen Angels qui entrent, lequel est négatif du fait de la vague d'amélioration passée.
- Au total, le marché du HY s'est contracté de 62 Mds USD aux États-Unis depuis le début de l'année et de 8.8 Mds EUR en Europe.
- Au cours des prochains mois, il y a plus de chance de voir une croissance du gisement portée par la nécessité de refinancement à mesure que les maturités se rapprochent et que les réserves de cash au bilan des entreprises diminuent (2% d'échéances à moins d'un an sur le HY US et 4% sur le HY EUR ; 9% d'échéances à moins de 2 ans sur le HY US et 12% sur le HY EUR).

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 gère 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 gère 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 31/05/2023

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'article 4 de la LSF 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 31/05/2023. « 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'Arcen 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris

