

# Newsletter

## High Yield

Octobre 2023

Le mois de septembre a été une nouvelle fois marqué par une flambée des taux d'Etats. Malgré un discours accommodant de la BCE suite à sa (dernière ?) hausse, la Fed a laissé entendre que les taux pourraient rester à des niveaux élevés pendant une période prolongée provoquant une vague d'inquiétude de la part des investisseurs. La performance des marchés HY termine en légère hausse en Europe (+0,33%) grâce au resserrement des primes de risque alors que côté américain elle termine en net recul (-1,43%).

## Faits marquants du mois

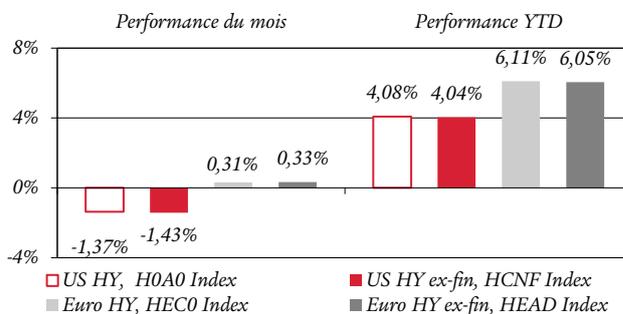
### Performances

Le mois de septembre a été marqué par la nervosité des investisseurs qui se reflète dans la hausse spectaculaire des taux d'intérêt. Le marché HY US finit le mois de septembre avec une performance de -1,43% impacté par un écartement des primes de risque (+20bps). A contrario, le resserrement des primes de risque en Europe (-14bps) permet d'afficher une légère performance positive à +0,33%.

### Segments de notation

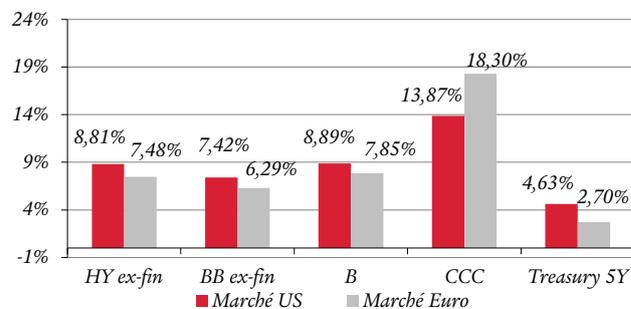
De part et d'autre de l'Atlantique, les segments de notation les plus risqués, B et CCC, surperforment largement le BB, davantage sensible aux taux d'intérêts. Les segments B Euro et CCC Euro affichent des performances de respectivement +0,46% et +4,45%, contre -0,13% sur le BB Euro. Aux Etats-Unis, l'intégralité des segments de notation affiche des performances négatives (BB US : -1,78%, B US : -1,19%, CCC US : -0,87%).

### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 29.09.2023

### YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life Asset Managers – 29.09.2023

**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.

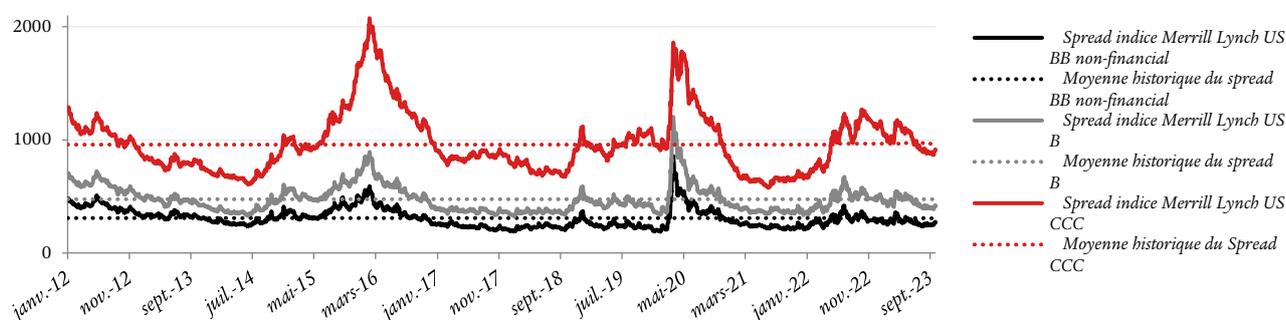
## Secteurs

Aux Etats-Unis, l'ensemble des secteurs termine en territoire négatif avec en queue de peloton le secteur de l'immobilier (-2,36%) touché de plein fouet par la hausse des taux et celui de la santé (-2,30%). La situation est toute autre en Europe, le marché HY EUR a été porté par le secteur immobilier avec une solide performance de +3,78%. Le secteur reste toutefois le deuxième pire performeur de l'année (-5,77%) derrière le secteur des biens de consommation (-19,96%) qui réalise une performance de +1,14% ce mois.

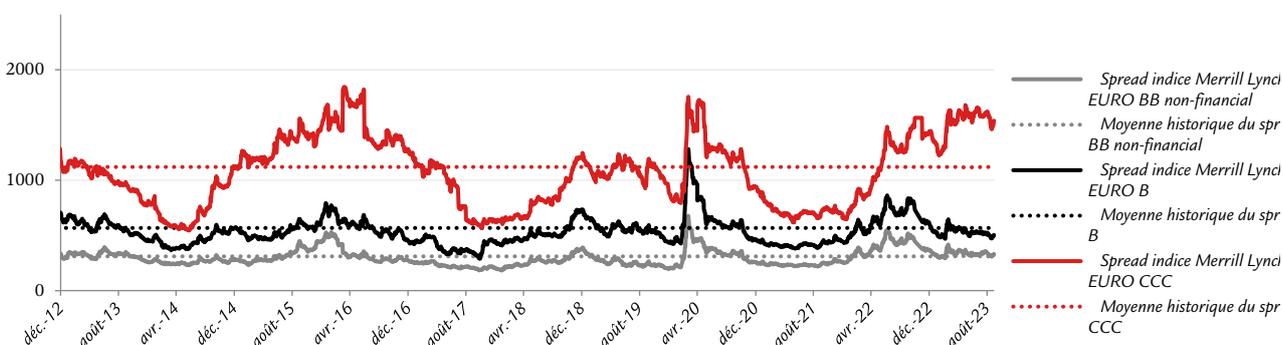
## Marché primaire

En septembre, les émissions sur le HY US sont restées stables avec 13,4Mds\$ d'émissions sur 18 émetteurs (contre 13,6Mds\$ en août 2023). La principale émission concerne Bausch & Lomb, le leader mondial en ophtalmologie médicale et optique, qui a émis 1,4Md\$ d'obligations. Sur le HY EUR, alors qu'une seule émission de 750M€ avait eu lieu en août, le marché primaire s'est redynamisé avec 8 émetteurs pour un total de 6,14Mds€, dont la principale provient de l'entreprise pharmaceutique Bayer pour 1,75Md€.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## Taux de défaut et évolution du gisement

Aux Etats-Unis, un émetteur est passé au rang de Rising Stars, le fournisseur de service de forage Patterson-UTI Energy pour 0,8Md\$. La société immobilière, Brandywine, et le fournisseur de services dans le domaine de la construction navale, Port of Newcastle Invest, ont vu leur notation se dégrader et passent ainsi au rang de Fallen Angels.

En Europe, le Rising Star du mois est le groupe hôtelier français Accor pour 1,3Mds€. La société immobilière GTC Aurora est, quant à elle, passé au rang de Fallen Angels pour 0,5Md\$.

Les US et l'Europe ont tous deux constaté un défaut. Il concerne le détaillant de voiture d'occasion Carvana pour 5,73Mds\$ et le fabricant de produits sanitaires, Ideal Standard, pour 0,33Md€.

**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 taux continuent de régir le sentiment des investisseurs*»

### 1. Stratégie High Yield

- « Dovish hike » ou « hawkish pause » voilà le dilemme proposé aux investisseurs avant les interventions des Banques Centrales. Aucun choix à faire, la BCE a opté pour un discours accommodant accompagnant une (dernière ?) hausse de taux alors que la FED a décidé de ne pas les augmenter tout en délivrant un discours prudent signifiant que la baisse des taux n'était, pour le moment, pas d'actualité. Alors que le sentiment positif était de mise en début de mois, l'intervention de la FED a jeté un vent de froid sur les taux d'Etats qui ont flambé à des niveaux records (2,93% pour le 10 ans Allemand et 4,61% pour le 10 ans américain). Par effet de contagion, l'ensemble des marchés ont annulé tout ou partie de leurs gains du début de mois.
- Si les primes de risque du marché HY Euro se sont resserrées (-14bps) et ont compensé l'effet négatif de la hausse des taux, côté HY US, elles se sont écartées (+20bps) accentuant la performance négative.
- La partie la plus spéculative du marché (B, CCC et secteurs cycliques) reste plutôt bien orientée. L'inquiétude principale des investisseurs restant autour de l'évolution des taux et moins autour d'une dégradation de l'économie mondiale.
- Les volumes sur le marché sont en nette hausse comparativement au mois d'août à la fois sur le primaire et le secondaire.
- Nous considérons toujours que les primes de risque ne reflètent pas les risques environnants. Des taux longs pendant une période prolongée devraient peser sur l'économie et ainsi engendrer une sous-performance des secteurs cycliques et des notations les plus spéculatives. Nous privilégions donc les notations BB et les secteurs plus défensifs. Nous estimons que la hausse des taux permet d'obtenir des rendements attractifs sur cette partie. Nous restons globalement prudents et compensons nos investissements par des ventes afin de garder un volant de cash confortable.

### 2. La grève du secteur automobile américain se durcit

- Le secteur de l'automobile connaît à nouveau des soubresauts en cette rentrée. Le très puissant syndicat des salariés « UAW » (United Auto Workers) qui rassemble 150 000 adhérents a décidé d'engager des négociations salariales intense avec les constructeurs (GM, Ford et Stellantis via Chrysler). Les revendications initiales visaient une revalorisation de 40% tandis que les constructeurs étaient ouverts pour +17,5 à 20,0%. Une grève a donc démarré le 15 septembre avec le blocage d'une usine d'assemblage chez chacun des trois constructeurs. Le mouvement s'intensifie de semaine en semaine, impactant des centres de distribution de pièces détachées et d'autres sites de production. Le syndicat a d'emblée adopté une posture offensive, pointant la forte hausse des rémunérations des dirigeants et s'appuyant sur les avancées conclues dans les compagnies aériennes (+20 à 30%). Ford, qui avait été épargné la semaine précédente et qui semblait proche d'un accord avec les instances syndicales, a finalement été inclus dans les dernières annonces du 29/09, validant le scénario d'inscrire la grève dans le temps. Cela est permis par l'ampleur des fonds du syndicat qui peut tenir sur 12 semaines au rythme actuel avec un total de 25k membres participant activement au mouvement soit 17% de l'ensemble des adhérents.
- Enfin, le mouvement est inédit par rapport aux précédents du fait qu'il touche les trois constructeurs simultanément, ce qui donne beaucoup de poids au syndicat qui a largement les moyens de se permettre de faire monter la pression en poursuivant des blocages tactiques. D'après les récentes déclarations, un compromis pourrait être trouvé autour d'une hausse de +30% mais il reste une série de points de discordance (travailleurs des usines de production de batteries, pensions de retraite, durée hebdomadaire de travail, et autres avantages).
- L'impact sur le High Yield pourrait être notable car pour rappel le secteur représente 9,4% du HY Euro et 4,2% du HY US. Les premières estimations d'une hausse de 36% des salaires tablent sur un impact de 8 à 23% de l'EBIT des constructeurs (Ford, le seul des trois à être HY étant le plus touché). Chez les équipementiers HY, si le conflit durait 3 mois, la perte en EBITDA selon l'exposition des émetteurs pourrait aller de -2 à -28%. Cela pourrait par la suite se faire sentir sur des secteurs connexes tels que l'acier dont le prix a déjà perdu 20% depuis fin juin et la chimie (9-35% du CA du secteur dépend de l'auto).

# 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 gère 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 Europe<sup>1</sup>. 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 gère 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.

<sup>1</sup> 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 29/09/2023

---

### 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](http://fr.swisslife-am.com). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 29/09/2023. « 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](http://www.swisslife-am.com)

N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

En France : [service.clients-securities@swisslife-am.com](mailto:service.clients-securities@swisslife-am.com),  
Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : [info@swisslife-am.com](mailto: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

