

# Newsletter

## High Yield

Septembre 2023

Après un début de mois d'août volatile engendré par la baisse des indicateurs économiques et les craintes de voir les taux rester à des niveaux élevés pendant une période prolongée, les données d'emploi aux US ont redonné des couleurs au marché en fin de mois. Le marché High Yield a ainsi terminé avec des performances positives dû principalement à la baisse des taux souverains. Les volumes d'émission sont restés très mesurés du fait de la période estivale. Nous attendons une reprise sur le marché primaire dès le mois de septembre.

## Faits marquants du mois

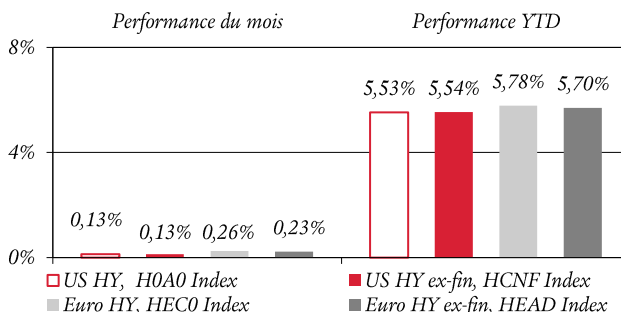
### Performances

Le mois d'août a été marqué par la perspective que les taux d'intérêt resteront élevés plus longtemps. On note également des données économiques en retrait en Europe et en Chine suscitant des inquiétudes sur la croissance. Malgré des primes de risques en léger écartement (+12bps en Europe, +6bps aux US), les marchés HY ont de nouveau terminé le mois dans le vert. Le HY EUR affiche +0,23% et le HY US +0,13%.

### Segments de notation

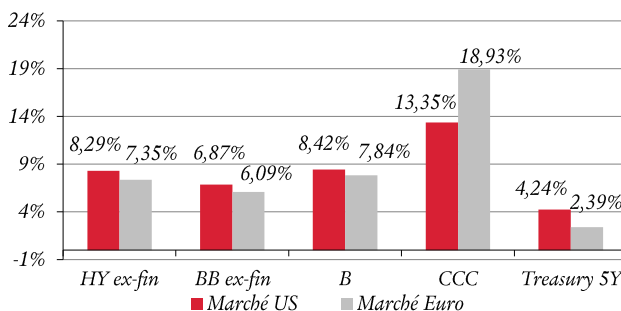
Les segments les plus risqués, « B » et « CCC », surperforment largement le « BB » aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. En Europe, les segments « B » et « CCC » affichent des performances respectivement de +0,97% et +1,79% contre -0,22% sur le « BB ». Aux Etats-Unis, les segments « B » et « CCC » affichent respectivement +0,32% et +0,84% contre -0,20% sur le segment « BB ».

### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.08.2023

### YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.08.2023

**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.

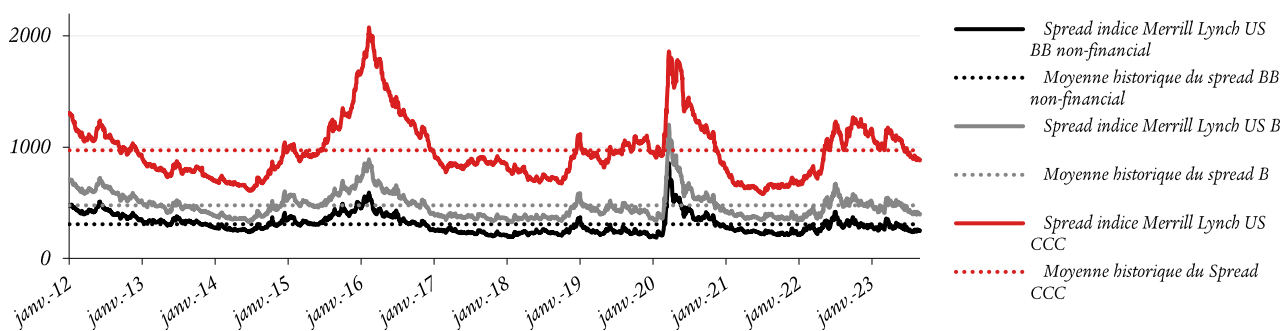
## Secteurs

Aux US, les secteurs des Télécommunications (+1,29%) et des Loisirs (+0,84%) surperforment alors que les secteurs de l'Immobilier (-0,98%) et de l'Automobile (-0,75%) sont impactés respectivement par la hausse des taux et par des perspectives d'une grève massive de la part du syndicat UAW. En Europe, les performances sont positives pour les secteurs de l'Industrie de base (+1,13%) et de la Technologie (+1,06%). A contrario, les secteurs des Transports (-0,18%) et des autres industries (-0,14%) affichent des performances en retrait.

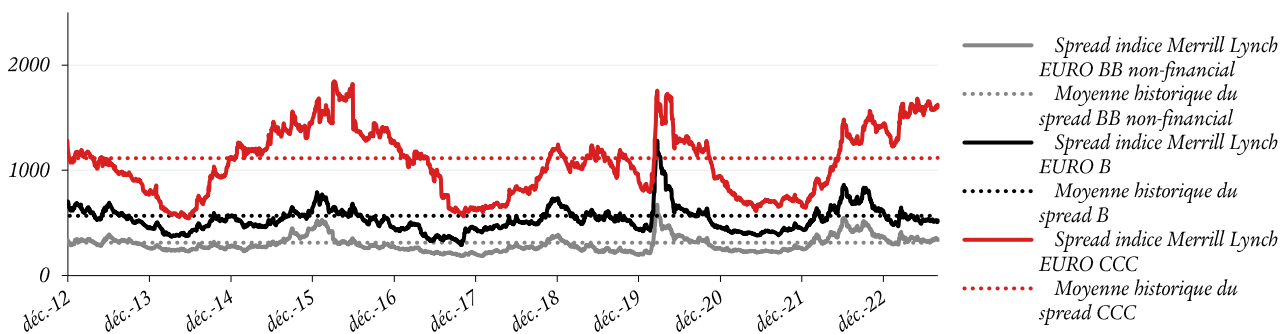
## Marché primaire

Malgré la trêve estivale, le marché primaire aux Etats-Unis est resté dynamique en ce mois. 19 émetteurs se sont présentés pour 13,59Mds d'USD contre 7,35Mds d'USD en juillet 2023. La principale émission concerne Tenneco, un équipementier automobile américain, pour 1,9Mds d'USD. En Europe, le marché primaire était quasiment à l'arrêt avec une seule émission d'obligation perpétuelle provenant du groupe de télécommunications espagnol Telefonica pour 750m d'EUR (contre 3,45Mds d'EUR en juillet 2023).

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## Taux de défaut et évolution du gisement

Aux Etats-Unis, nous avons enregistré deux *Rising Stars*, le sous-traitant aéronautique Howmet Aerospace dont la notation a été améliorée à BBB par Fitch (contre BBB-), et le groupe pétrolier PDC Energy à la suite de son acquisition par Chevron (Aa2/AA-). Aucun émetteur n'est passé au rang de *Fallen Angels* en août 2023. Enfin, le fabricant de médicaments Mallinckrodt a fait défaut sur ses obligations à la suite de sa demande de mise en faillite.

En Europe, le gisement est resté stable et n'a enregistré aucun défaut sur la période.

**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 est peu sensible au ralentissement économique* »

### 1. Stratégie High Yield

- Les inquiétudes de voir les taux rester à des niveaux élevés pendant une période prolongée, ont entraîné les taux d'Etats en forte hausse. Le 10 ans américain a ainsi atteint son plus haut niveau depuis le début du cycle de hausse de taux. De plus, les chiffres économiques décevants font craindre une dégradation de l'environnement économique dans les prochains mois. Ces deux éléments ont provoqué une augmentation de la volatilité du marché HY en début de mois. La dernière semaine a été porteuse après la publication de chiffres d'emplois aux US plus faibles qu'attendu, laissant penser à une pause dans la hausse des taux directeurs des Banques Centrales.
- Les primes de risque du marché HY se sont écartées au cours du mois d'août laissant l'effet taux comme principal contributeur de la performance positive. Le marché semble donc davantage préoccupé par l'évolution des politiques monétaires (et donc des taux souverains) que par le risque lié au ralentissement économique.
- Considérant l'évolution des taux en fin de mois, le segment BB, plus corrélé à ceux-ci, aurait dû enregistrer la meilleure performance. C'était sans compter sur un écartement des primes de risque plus significatif que sur les autres segments. En effet, les incertitudes sur les évolutions des politiques monétaires limitent l'appétit des investisseurs pour ce segment.
- Les volumes sur les marchés primaire et secondaire étaient en forte baisse au mois d'août. Nous estimons toujours que le niveau des primes de risque ne reflète pas la dégradation de l'activité économique. Nous conservons un positionnement défensif, en nous concentrant sur les secteurs moins cycliques et les notations plus défensives. Nous optimisons également toujours le portage en profitant des coupons attractifs du marché. De plus, nous avons été très prudents sur les primaires auxquels nous avons participé.

### 2. Les résultats du 2<sup>e</sup> trimestre

- Les publications du 2<sup>e</sup> trimestre 2023 font à nouveau état de la résilience des sociétés High Yield. Dans l'ensemble, les performances sont encore bonnes puisque deux fois plus de sociétés parviennent à dépasser les attentes en termes de résultat d'exploitation (43%) que celles qui déçoivent (18%). Toutefois, nous observons un tassement de la dynamique puisque le rapport était de quatre fois lors du précédent trimestre (52% contre 13%). Cette saison marque ainsi un reflux de la vague d'excès d'optimisme qui a fait suite à un cru assez exceptionnel en termes de bonnes surprises lors des publications du 1<sup>er</sup> trimestre. De même que les surprises négatives avaient été particulièrement rares (13%), elles sont nettement remontées et retrouvent les niveaux historiques proche de 20%. Les analystes avaient eu tendance à tempérer les attentes, cette fois-ci ils sont plutôt en ligne avec les précédentes.
- Tandis que les données macro d'activité peinent à convaincre sur l'imminence d'une récession aux Etats-Unis, l'inflation continue de marquer le pas puisque ses effets sont à nouveau moins ressentis auprès des émetteurs High Yield : 33% prévoient subir des hausses de coûts de matières ou de personnels, contre 41% au T1 2023 et 57% au T4 2022. Les guidances négatives sont sensiblement plus fréquentes et portent sur 21% des émetteurs, restant dans la norme des observations en 2022, alors qu'elles avaient été très rares au 1<sup>er</sup> trimestre 2023 avec seulement 10%. Enfin, les sociétés semblent plus aptes à donner des indications de tendance claires dans la mesure où les « prévisions neutres » sont moins fréquentes, 40% contre 50% lors des T4 2022 et T1 2023.

# 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 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 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.

<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 31/08/2023

### 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 31/08/2023. « 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

