

Newsletter

High Yield

Février 2024

Le rebond des marchés constaté en fin d'année 2023 s'est poursuivi en janvier 2024 avec une performance positive pour les marchés High Yield Euro (+0.88%) et High Yield US (+0.01% en devise locale). La forte demande pour la classe d'actif a permis d'absorber aisément le rebond du marché primaire constaté au cours du mois. Si les primes de risque se sont resserrées en Europe, les bonnes publications économiques aux US, ont augmenté les craintes d'un report des baisses de taux par la FED entraînant les primes de risque du marché High Yield américain à l'écartement.

Faits marquants du mois

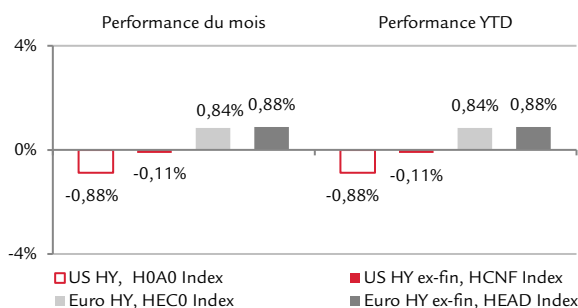
Performances

Avec une performance de +0.88%, le HY EUR démarre l'année dans le vert. Cette performance résulte d'un resserrement des primes de risque de -8bps. Le HY US a, quant à lui, légèrement sous-performé (-0.11%) lié au coût de la couverture de devise. Cette différence de performance entre les marchés est causée par l'écartement des primes de risques de 24bps aux US suite à des chiffres macroéconomiques toujours très forts.

Segments de notation

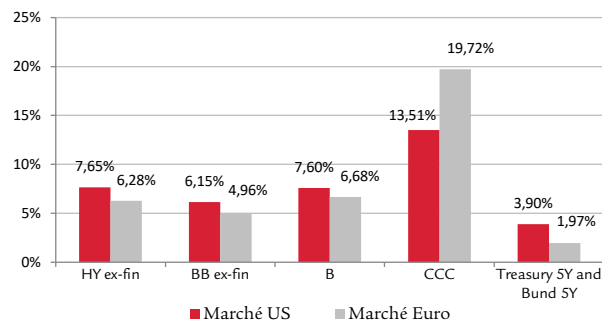
Sur le marché HY EUR, les segments de notation les plus spéculatifs, et notamment le CCC, surperforment (B EUR : +0.81%, CCC EUR +4.05%). Le secteur BB plus sensible aux taux affiche une performance raisonnable de +0.67%. Le High Yield US présente le schéma inverse : les notations B et CCC performent moins bien que le segment BB (BB US : +0.11%, B US : +0.08%, CCC US : -0.29%)

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.01.2024

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.01.2024

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.

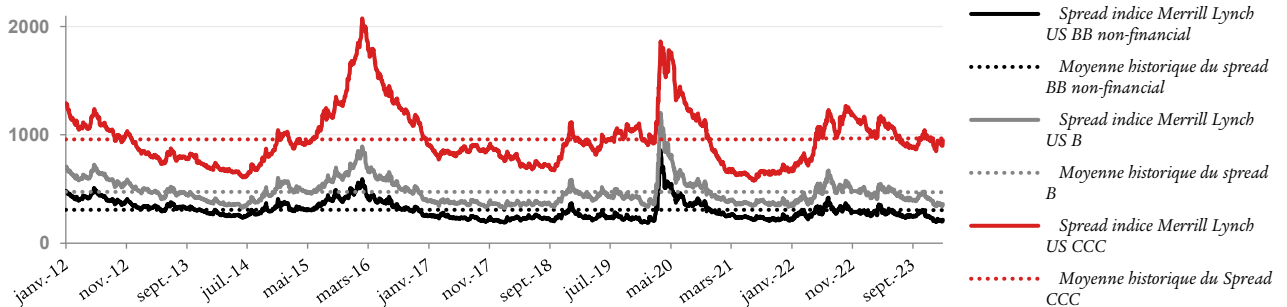
Secteurs

Sur le marché High Yield EUR, deux secteurs se démarquent par leurs performances opposées. Le secteur immobilier commence l'année en fanfare avec une performance de +10.91% et à contrario, le secteur de la technologie déçoit avec une performance à -11.87%. Les secteurs du marché HY US sont beaucoup plus stables. Le meilleur performeur est le secteur de l'énergie à +0.84% et le moins bon est le secteur des services de communication qui termine à -1.08%.

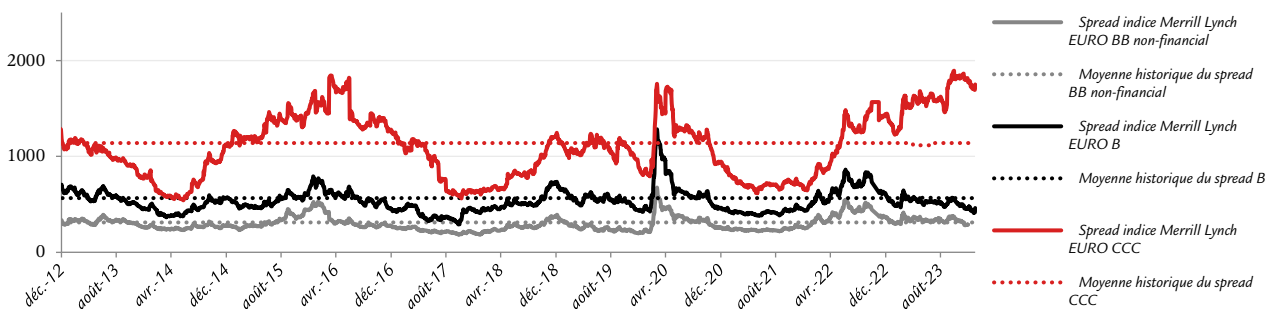
Marché primaire

Le marché primaire en janvier cumule plus de 16Mds\$ d'émissions sur le HY US sur 19 émetteurs (contre 8.1Mds\$ en décembre). Sur le HY EUR, après un mois de décembre calme, l'année 2024 commence de la même manière. Seulement 5 émetteurs corporate se sont présentés ce mois-ci avec des obligations à taux fixe pour un total de 2.88Mds€ contre 2.2Mds€ en décembre. Les principales souches proviennent du groupe allemand Schaeffler, l'équipementier automobile pour 1.1Mds€ et l'entreprise de transport Mundys pour 750mn€.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Aux Etats-Unis, aucun émetteur n'a vu sa note s'améliorer pour passer au rang de Rising Stars. En revanche, un émetteur devient Fallen Angel avec la foncière de bureaux Hudson Pacific Properties pour 1.65Mds\$.

En Europe, aucun émetteur n'a été requalifié à Rising Star en janvier. Seul le marché américain a constaté un défaut en janvier, l'opérateur de station radio Audacity Capital pour 1Md\$.

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.



Notre stratégie

«*Le primaire a redémarré !*»

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

- Le mois de janvier a été marqué par des publications de données macro-économiques au-dessus des attentes aux Etats-Unis. En effet, la croissance ressort en hausse alors que le rythme de baisse de l'inflation ralentit. On constate également un marché de l'emploi particulièrement dynamique. Dans ce contexte, le discours du Président de la FED était très attendu. J.Powell a rapidement douché les espoirs du marché quant à une première baisse de taux dès le mois mars, tout en restant flou sur la date précise de celle-ci. Côté européen, l'environnement économique est moins favorable avec une croissance, certes positive, mais très proche de 0 et une inflation qui baisse à un rythme plus lent. La conférence de la BCE s'est déroulée sans accroc pour le marché.
- Le marché des taux d'Etats a plutôt bien encaissé ces publications macroéconomiques clôturant le mois peu ou prou à leurs niveaux de fin d'année 2023 tout en restant volatils ; cela devient une habitude !
- En revanche, l'effet s'est fait davantage ressentir sur les primes de risque qui se sont écartés de plus de 20bp aux Etats-Unis alors qu'en Europe elles se sont légèrement resserrées (-8bp). La prudence des investisseurs américains et les craintes de voir les taux rester à des niveaux élevés ont été un facteur déterminant, impactant les primes de risque. De notre côté de l'Atlantique, nous constatons toujours de l'appétit pour la classe d'actif, en particulier pour la partie la plus qualitative du High Yield. Nous constatons de plus en plus de dispersion entre les émetteurs, notamment dans le secteur des télécommunications côté américain ou encore en Europe avec l'émetteur Atos qui va probablement faire face à une restructuration avec un faible niveau de recouvrement.
- Comme attendu, le marché primaire a largement rebondi au mois de janvier. Si c'était une véritable déferlante côté Investment Grade avec un mois de janvier record en termes de volumes d'émission, côté High Yield cela a été plus mesuré début janvier avant d'accélérer en fin de mois, principalement côté américain. Nous avons tout de même observé de la proactivité de la part des émetteurs afin d'adresser le mur de maturité (cf partie 2 ci-dessous). Fait marquant, nous constatons une recrudescence d'émissions obligataires High Yield à taux variable dont la demande de la part des CLO et des Hedge funds est très forte.
- Nous avons profité du marché primaire pour diversifier nos différents portefeuilles en restant très vigilant sur les primes offertes, refusant de participer si nous estimions que celle-ci n'était pas suffisante. Nous gardons notre positionnement principalement sur les émetteurs de qualité et les hybrides corporate. Nous avons d'ailleurs continué d'augmenter notre exposition à ce dernier segment qui offre, selon nous, une prime intéressante à saisir comparée aux obligations BB seniors. Sur ces dernières, suite au rally de fin d'année, nous avons pris quelques profits sur des obligations dont nous jugions le rendement trop faible.

2. Le retour du primaire...et des remboursements anticipés !

- Après un démarrage relativement poussif au cours des premières semaines de l'année 2024, le marché primaire High Yield Euro a (enfin) franchi la barre symbolique des 10 milliards d'euros à environ 14 milliards d'euros (incluant les taux variables et les financières), nettement au-delà des montants émis en 2023 et en 2022 à la même époque. Même s'il est encore trop tôt pour projeter cette tendance sur l'ensemble de l'année 2024, nous estimons qu'après avoir baissé de l'ordre de -15% à près de 400 milliards d'euros à fin 2023 depuis son pic de mars 2022 (soit 473 milliards d'euros). La taille du marché High Yield Euro devrait se stabiliser en 2024 du fait de l'amélioration des conditions de marché, propice aux opérations primaires sur le High Yield, et surtout de l'apparition d'un mur de maturités obligataires 2025 et 2026 qui représente désormais 16% du High Yield Euro (contre 8% fin 2021).
- Au-delà des refinancements d'obligations existantes qui représentent la grande majorité des opérations primaires de 2024, il convient de noter que certains émetteurs tels que Schaeffler, un équipementier automobile allemand, ou Thom, un détaillant de bijoux français, ont émis de nouvelles obligations pour financer une acquisition ou pour effectuer une distribution de dividendes aux actionnaires, avec pour conséquence une progression des encours de dette obligataire pour ces émetteurs. A l'inverse, certains émetteurs tels que Parts Europe (ex-Autodis), le distributeur de pièces automobiles français, ont préféré refinancer leurs obligations par des prêts bancaires (loans) du fait d'une demande importante sur ce marché.
- Sur le sujet des opérations de refinancement, nous observons qu'une part croissante de nouvelles émissions vise désormais à refinancer des obligations au-delà de 2025. De façon générale, les émetteurs High Yield ont tendance à refinancer leurs obligations entre 12 et 18 mois avant la maturité finale de leur titre afin d'échapper à une dégradation de notation de la part des agences de notation, mais également d'éviter que ces titres soient comptabilisés en passifs courants au sein de leur bilan. Ainsi, un émetteur avec une souche obligataire à échéance décembre 2025 doit en théorie se refinancer entre juin 2024 et décembre 2024 et c'est notamment le cas de Q-Park, un gestionnaire de parkings néerlandais, qui est venu au début du mois de janvier 2024 refinancer des obligations mars 2025 par des obligations mars 2029. Ce constat va même plus loin, nous remarquons que des émetteurs tels que Fedrigoni, un papetier italien, ou Kiloutou, un loueur de matériel français, sont proactivement venus refinancer des obligations plus longues (2026 et 2027 pour Kiloutou, 2027 pour Fedrigoni) afin de repousser leur mur de maturité et baisser leurs charges financières. Nous estimons que cette tendance devrait se poursuivre cette année, notamment de la part des émetteurs notés B et en-dessous, impliquant une attention particulière de la part des investisseurs sur ce sujet désormais récurrent du marché High Yield : le risque de remboursement anticipé.

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 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 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.

¹ Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2021).

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 31/01/2024. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

* Le Yield to worst ou « rendement au pire » s'apparente au rendement le plus faible qu'une obligation pourra offrir à son détenteur, hors défaut de paiement.

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

