

# Newsletter

## High Yield

Juin 2024

Les marchés High Yield Euro et US affichent des performances positives autour de +1% (en EUR) sur le mois de mai. En Zone Euro, malgré une contribution négative de l'effet taux, les primes de risque High Yield se sont resserrées. A l'inverse, sur le marché américain, la performance provient essentiellement de l'effet taux alors que les primes de risque High Yield ont stagné autour de leur niveau de début de mois. Les facteurs techniques continuent de soutenir la classe d'actif avec une rendement absolu toujours attractif. Le marché se tourne maintenant vers les Banques Centrales et en particulier la BCE dont la première baisse de taux est attendue en juin.

## Faits marquants du mois

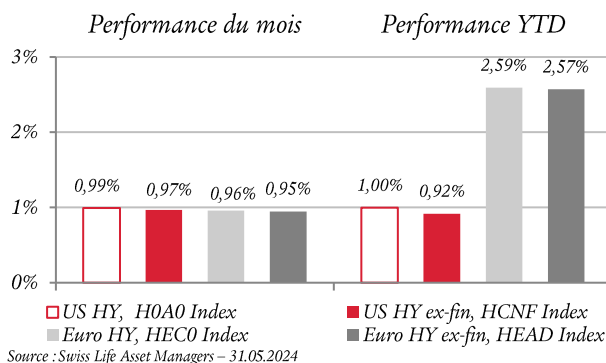
### Performances

Les marchés High Yield EUR et US affichent des performances similaires, respectivement +0.96% et +0.99% (en EUR). Toutefois, la performance du marché High Yield EUR provient essentiellement du resserrement des primes de risque (-21bps contre +2bps pour le High Yield US) alors que celle du marché High Yield US profite majoritairement de la baisse des taux souverains (-21bps sur le 5 ans US contre +9bps pour le 5 ans allemand).

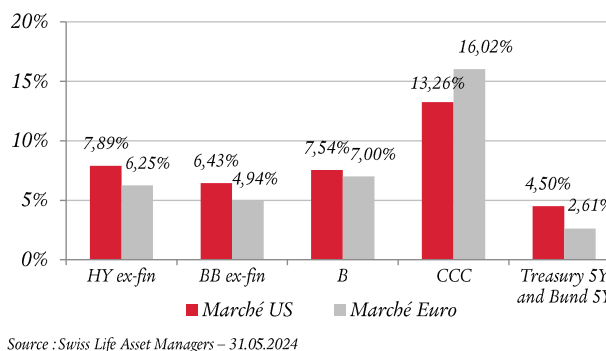
### Segments de notation

Le segment CCC Euro surperforme nettement les autres segments de notation à +1.95%, contre +1.06% pour le B Euro et +0.81% pour le BB Euro, ce dernier étant pénalisé par l'évolution haussière des taux souverains européens. A l'inverse, sur le marché High Yield US, le BB US affiche une performance en EUR comparable à celle du CCC US (+1.09% contre +1.08%) soutenu par des taux US en baisse sur la période. Enfin, le B US progresse de +0.83% en EUR.

### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



### YIELD TO WORST\*



**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

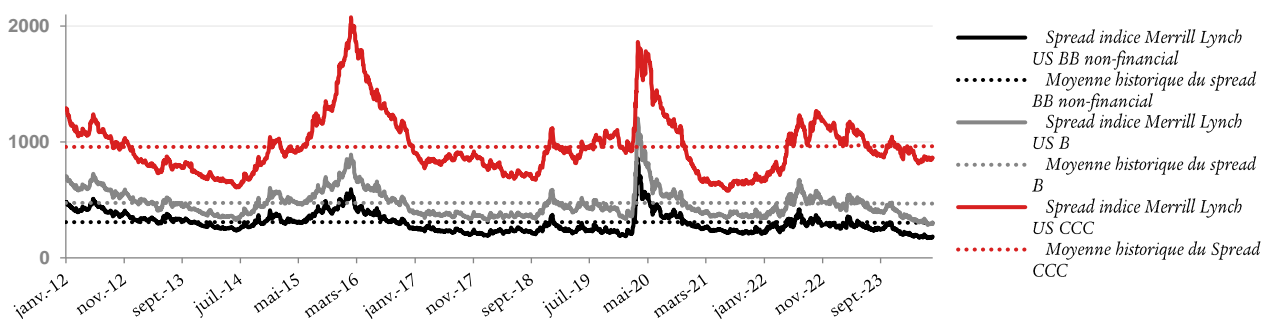
En Europe, les secteurs Technologie (+1.83%) et Industrie de base (+1.46%) surperforment, alors ceux des Biens d'équipements (+0.49%) et des Transports (+0.44%) sous-performent. Aux Etats-Unis, la Santé (+2.09% en EUR) et les Services aux Collectivités (+1.54% en EUR) affichent les performances les plus soutenues alors que les secteurs de la Radio/Télédiffusion (-2.12% en EUR) et des Télécommunications (+0.36% en EUR) continuent de décevoir.

## Marché primaire

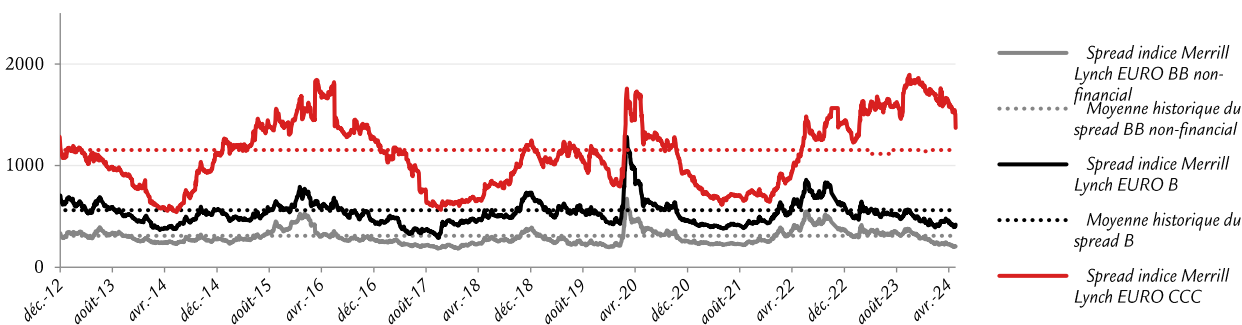
Avec 22 émissions pour 10.8Md€, le primaire High Yield EUR continue d'accélérer par rapport au mois précédent (9.3Md€) avec une proportion d'émissions BB en baisse par rapport à avril 2024 (61% contre 76%) et le retour des émissions CCC avec Fedrigoni 10% 2029 pour 300m€.

A l'inverse, le primaire High Yield US ralentit légèrement à 26Md\$ (contre 27.6Md\$) concentré davantage sur les émissions B et CCC (63% contre 44% en avril 2024) telles que Citrix 8.25% 2032 pour 1.8Md\$ et Brightline East 11% 2030 pour 1.33Md\$.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## Taux de défaut et évolution du gisement

En Europe, le groupe de gaming allemand Löwen Play (258m€) et le spécialiste français du béton préfabriqué Consolis (300m€) ont fait défaut. Sur le marché High Yield US, le groupe UK de services pétroliers Petrofac (600m\$) a enregistré un événement de crédit. Dans le secteur des médias US, les groupes Cumulus Media (323m\$) et Lionsgate (390m\$) ont procédé à des échanges « distress ». Sur les « Fallen Angels », le distributeur de produits pétroliers Vivo Energy (350m\$) a été dégradé en catégorie High Yield. Aucun Fallen Angel n'est à signaler ce mois-ci en Europe. Concernant les « Rising Stars », le groupe mexicain de matériaux de construction Cemex (400m€) et le groupe aéronautique britannique IAG (1.2Md€) ont été relevés en catégorie Investment Grade. Enfin, aux Etats-Unis, le groupe d'investissement spécialisé dans les énergies renouvelables Hannon Armstrong (2.1Md\$) est également passé en catégorie Investment Grade.

**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 High Yield devrait performer grâce à l'effet taux et au portage* »

**Édouard Faure**

Responsable de la gestion Crédit

### 1. *Stratégie High Yield*

Nous avons constaté un regain de volatilité au cours du mois d'avril, toutefois celle-ci est revenue à des niveaux très bas en mai. L'appétit pour les classes d'actifs risquées est toujours bien présent, notamment en Europe. Cela devient une habitude, les taux d'Etat restent dans un régime de volatilité élevé. Leur évolution dépend des anticipations du marché concernant les actions des banques centrales et des publications des indicateurs macroéconomiques.

En Zone Euro, la trajectoire haussière sur les taux d'intérêt a continué au cours du mois ; mais de manière plus mesurée qu'en avril. Celle-ci s'explique par des publications inflationnistes plus élevées qu'attendu ainsi que par des chiffres d'activité économique supérieurs aux attentes. Désormais, le marché n'anticipe qu'entre 1 et 2 baisses de taux de la part de la FED d'ici à la fin de l'année et seulement entre 2 et 3 baisses de la BCE. Concernant cette dernière, si la baisse de juin est quasiment acquise, les anticipations de marché tablent sur une pause au cours de l'été avant une reprise du cycle de baisse en septembre. Le très attendu discours de Christine Lagarde permettra-t-il de donner un peu plus de clarté quant au calendrier de baisse de taux ?

Lorsque l'on s'intéresse aux primes de risque High Yield, on remarque des différences de comportement entre l'Europe et les Etats-Unis. Outre-Atlantique, nous constatons déjà le mois précédent qu'elles étaient revenues à leur plus bas niveau historique. Ainsi, nous n'avons logiquement pas constaté de resserrement au cours du mois de mai bien que les facteurs techniques continuent de soutenir le marché. En Europe, où ces facteurs techniques sont tout aussi porteurs, nous constatons un resserrement des primes de risque sur le mois. Les rendements plus attractifs, la perspective d'une probable baisse des taux directeurs de la BCE au mois de juin ainsi qu'une amélioration de l'environnement macroéconomique ont soutenu le marché du HY Euro au cours du mois.

La très bonne dynamique du marché HY depuis le début de l'année a entraîné un net resserrement des primes de risque. Etant donné leurs niveaux actuels, il est peu probable que celles-ci se resserrent davantage d'ici la fin de l'année 2024, notamment aux Etats-Unis, malgré des facteurs de soutien technique qui devraient perdurer. La performance du High Yield est attendue en territoire largement positif pour 2024. Les principaux contributeurs devraient être le portage et l'effet taux, la composante prime de risque devrait rester négligeable pour la deuxième partie de l'année.

Nous n'avons pas modifié la stratégie dans nos portefeuilles. Nous avons profité de la bonne performance du marché HY US en avril et de nos anticipations sur le marché HY Euro pour renforcer ce dernier au détriment du HY US. Le marché primaire est resté actif, les primes d'émissions continuent de décroître, ainsi nous avons participé au primaire que lorsque nous estimions ces dernières suffisamment attractives. Les taux ayant continué de monter en Zone Euro, nous avons également continué d'ajouter de la durée afin de profiter des éventuelles actions à venir de la part des Banques Centrales.

## *2. Le redémarrage du marché primaire permet d'adresser une partie du mur de refinancement*

Alors que nous attendons la première baisse de taux directeurs en Zone Euro, les marchés ont déjà anticipé ce développement positif avec un volume d'émissions primaires en forte progression par rapport à 2023 (EUR39mrd d'émissions YTD sur le marché euro, en hausse de 63%, USD166mrd YTD sur le marché US, en hausse de 88%) et surtout la reprise des émissions notées B et CCC des deux côtés de l'Atlantique. Ceci est de bon augure pour refinancer les murs de maturité qui sont au-dessus des moyennes historiques. De ce fait, sur le marché US et depuis le milieu de l'année dernière 34% des émetteurs US ont pu refinancer leurs maturités 2024, 2025 et 2026 avec un constat semblable en Europe (31% sur la même période).

Il faut souligner que pour les notations B et CCC, il s'agit de trouver le juste équilibre entre un taux de financement désormais plus onéreux et la gestion de leurs maturités. Certes, les émetteurs US B/CCC se refinancent en moyenne avec un coupon autour de 8-9% actuellement, contre un coupon moyen de 6-7%, et cette progression est encore plus importante en Europe avec un coupon moyen qui passerait de 3-5% à 6-9%. Ceci oblige certains émetteurs à se tourner vers des solutions visant à réduire le poids de leur dette et/ou leur charge financière comme l'utilisation d'autres sources de financement que le marché HY (notamment la dette privée), des cessions d'actifs ou encore des réductions de coûts opérationnels. Néanmoins, il est essentiel pour les émetteurs d'anticiper le refinancement de leurs maturités malgré un coût plus élevé car des maturités importantes de moins de 12 mois sont perçues négativement par les investisseurs et les agences de notation. Ainsi, les émetteurs B et CCC vont donc le plus souvent refinancer entre 12 et 24 mois en avance afin de rassurer les investisseurs.

Il n'est donc pas surprenant que les émetteurs aient pris à bras le corps le refinancement de leurs maturités depuis la réouverture du marché primaire en milieu d'année dernière, quoiqu'on puisse constater des progrès différents selon les notations. Pour les émetteurs BB qui ont le meilleur accès au marché primaire, le mur de maturité actuel ne se situe plus qu'à un niveau légèrement plus élevé qu'historiquement (17% des maturités à refinancer sur les 2 prochaines années contre 14% historiquement). Plus intéressant, les émetteurs B européens ont fait le plus de progrès : la part des dettes à refinancer sur les deux prochaines années est retombée à 10% aujourd'hui contre 14% en début d'année et 6% en moyenne depuis 2008. Enfin, les émetteurs CCC attendent toujours le secours du marché primaire. Cette partie plus petite du marché (12% du marché HY US et 6% du marché HY Euro) a réussi à refinancer uniquement 19% de ses maturités 2024, 2025 et 2026 aux US contre environ 1/3 pour le marché High Yield US, et constitue une partie importante des maturités du marché crédit US avec 9% des maturités du CCC arriveront à échéance en 2025 (contre 3% pour les B et 4% pour les BB).

Devant ce constat la prudence reste de mise quant à l'exposition aux notations CCC même si l'attente de multiples baisses de taux sur les prochaines années devrait continuer de soutenir le marché primaire HY.

# 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 2023, Swiss Life Asset Managers gère 275,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 120,4 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 275,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 91,9 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 22,9 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2023, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 114,9 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).

---

### 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 30/04/2024. « 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](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

