

# Le High Yield: En recherche de rendement

Novembre 2017



**Allianz**   
Global Investors

Pierre WROBEL, Spécialiste Produit Fixed Income Crédit

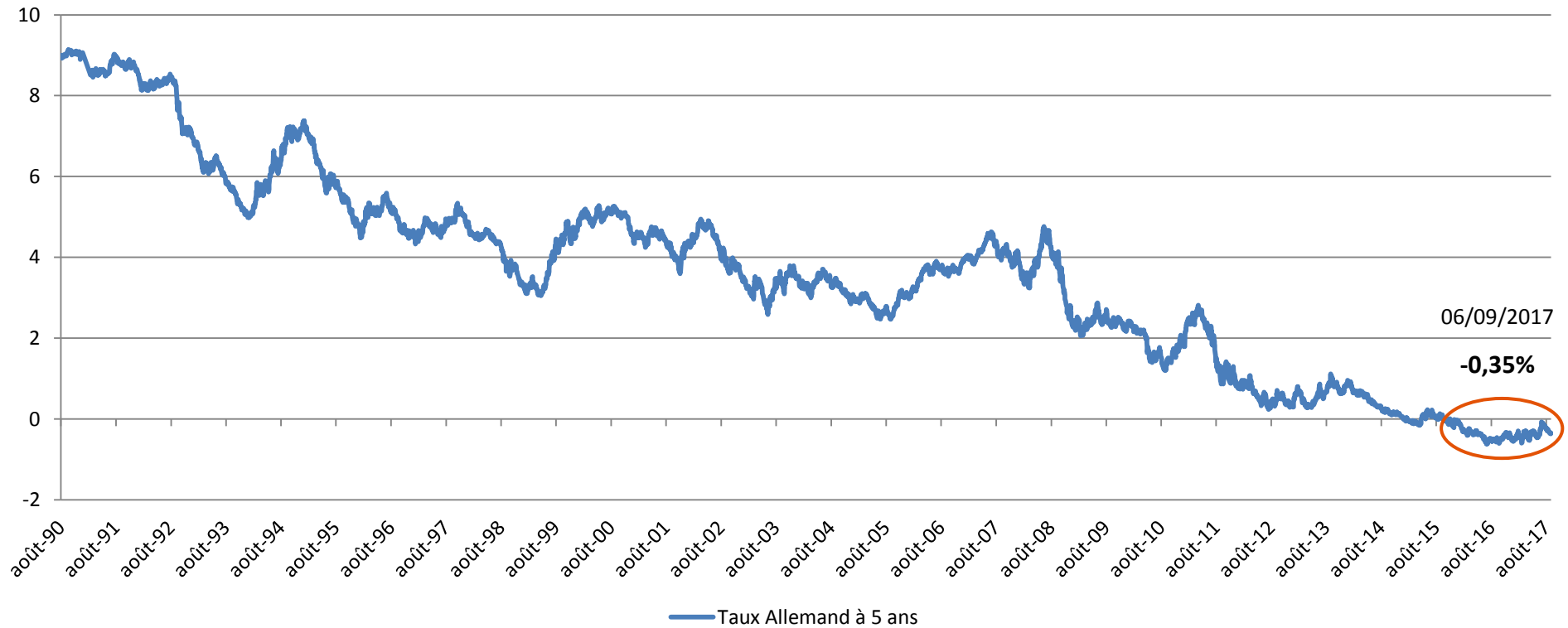
Comprendre. Agir.



Les actifs sans  
risque ne  
rémunèrent  
plus...

# Un environnement de taux bas

## Un taux allemand à 5 ans négatif depuis septembre 2015



Dans ce contexte de marché, quelle direction prendre?

**Actions ?**

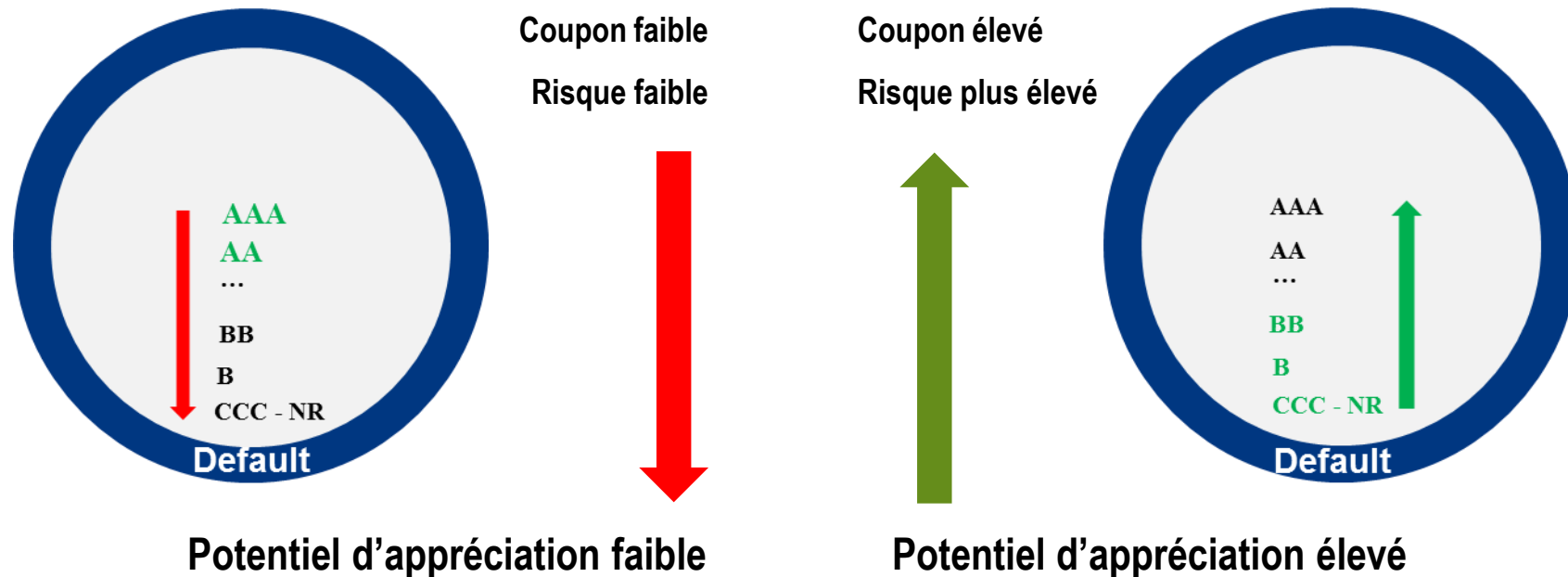
**Obligations ?**

- Pays Emergents ?
- Convertibles ?
- High Yield ?



## Une certaine prise de risque est nécessaire

*Why invest in a Blue Chip company which has one way to go: down ? ...*

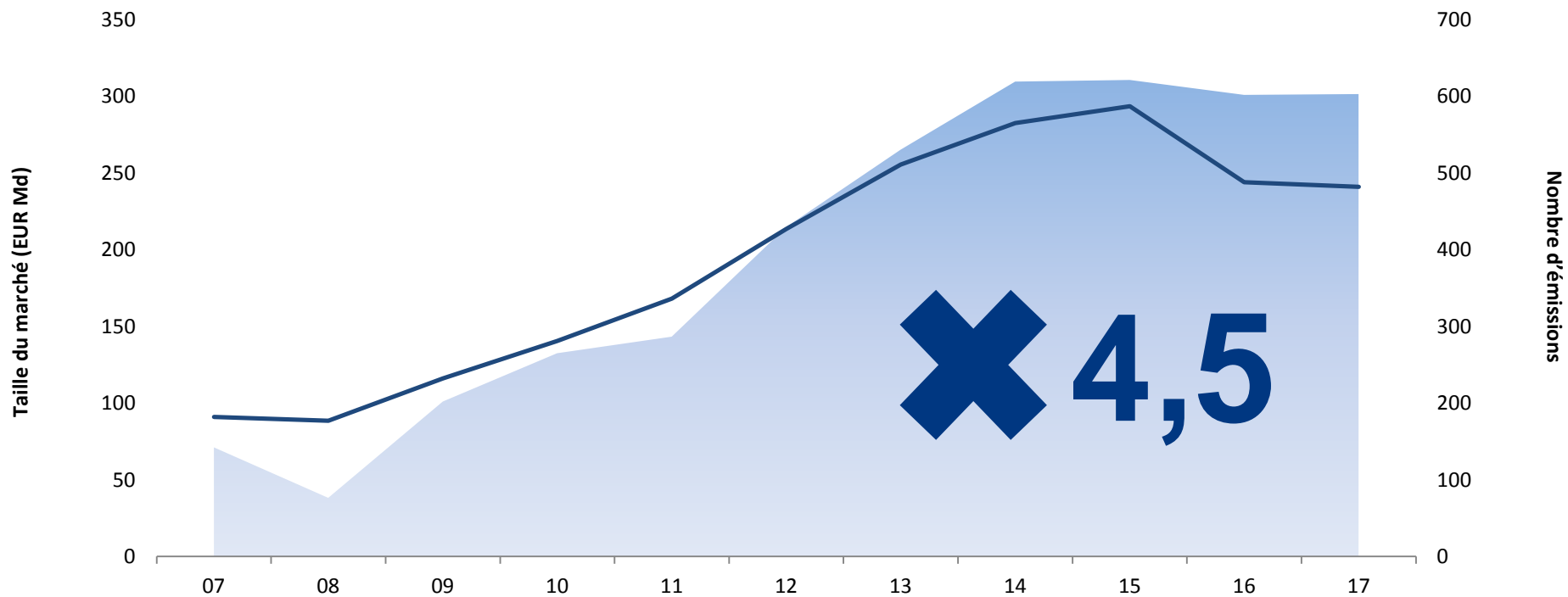


*...Perform Due Diligence and finance developing companies ! » M. Milken*

## Croissance du marché Euro High Yield

**Un marché dont la taille a été multipliée par 4,5 en 10 ans**

Près de 500 émissions et 275 émetteurs

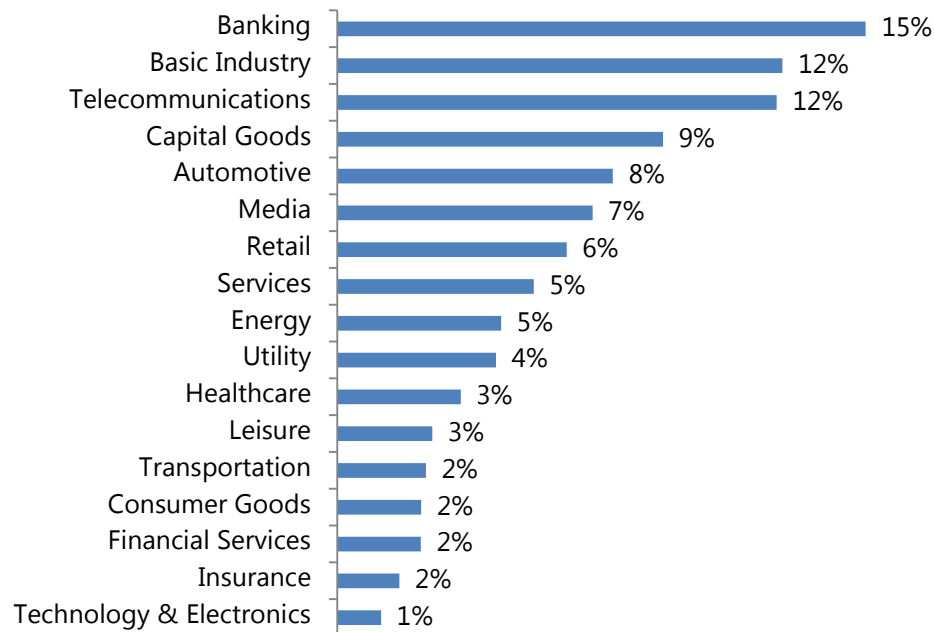


## Le marché Euro High Yield

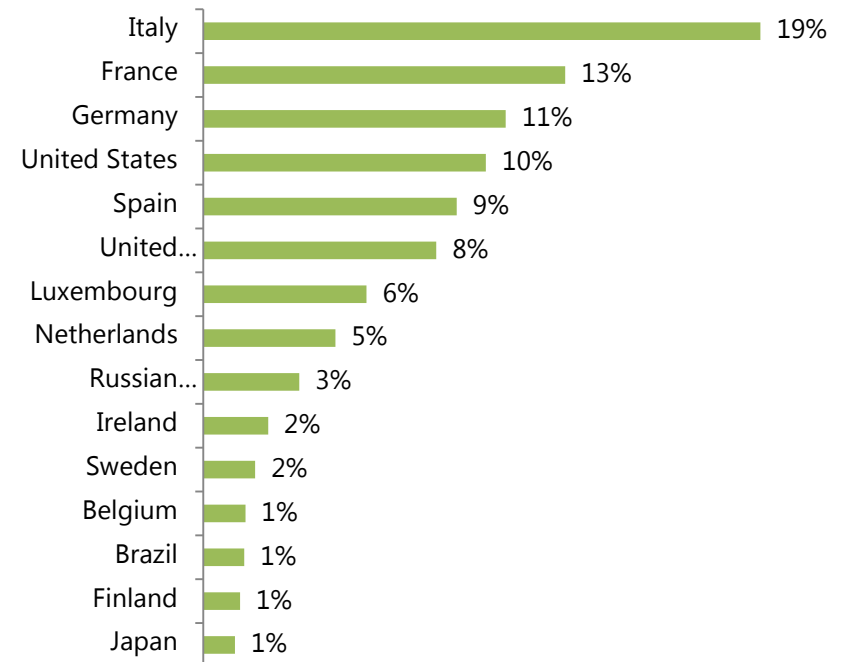
### Un marché conséquent: près de 300 milliards d'euros et 470 obligations

Les BB représentent près des trois-quarts de l'univers

**Répartition sectorielle**



**Répartition par Pays**





## Quelques émetteurs notés dans la classification « high yield »





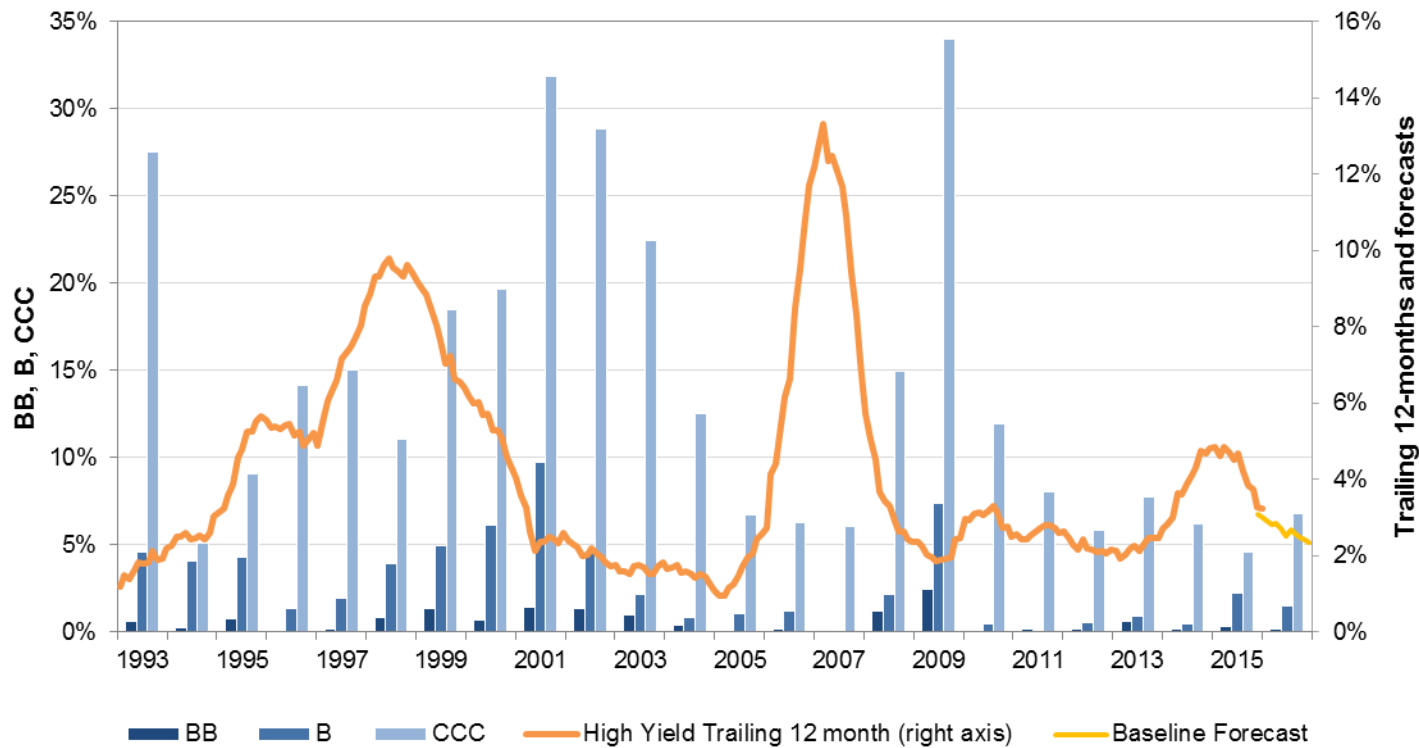
Quel est généralement le sentiment des investisseurs à l'égard du High Yield ?



**« Le High  
Yield, c'est  
risqué »**

C'est vrai mais moins que ce que l'on pense !

**Taux de défaut des entreprises en fonction de leur notation**



**Taux de défaut cumulé à 5 ans (1981-2015)**

**CCC: 51%**

**B: 15%**

**BB: 4%**

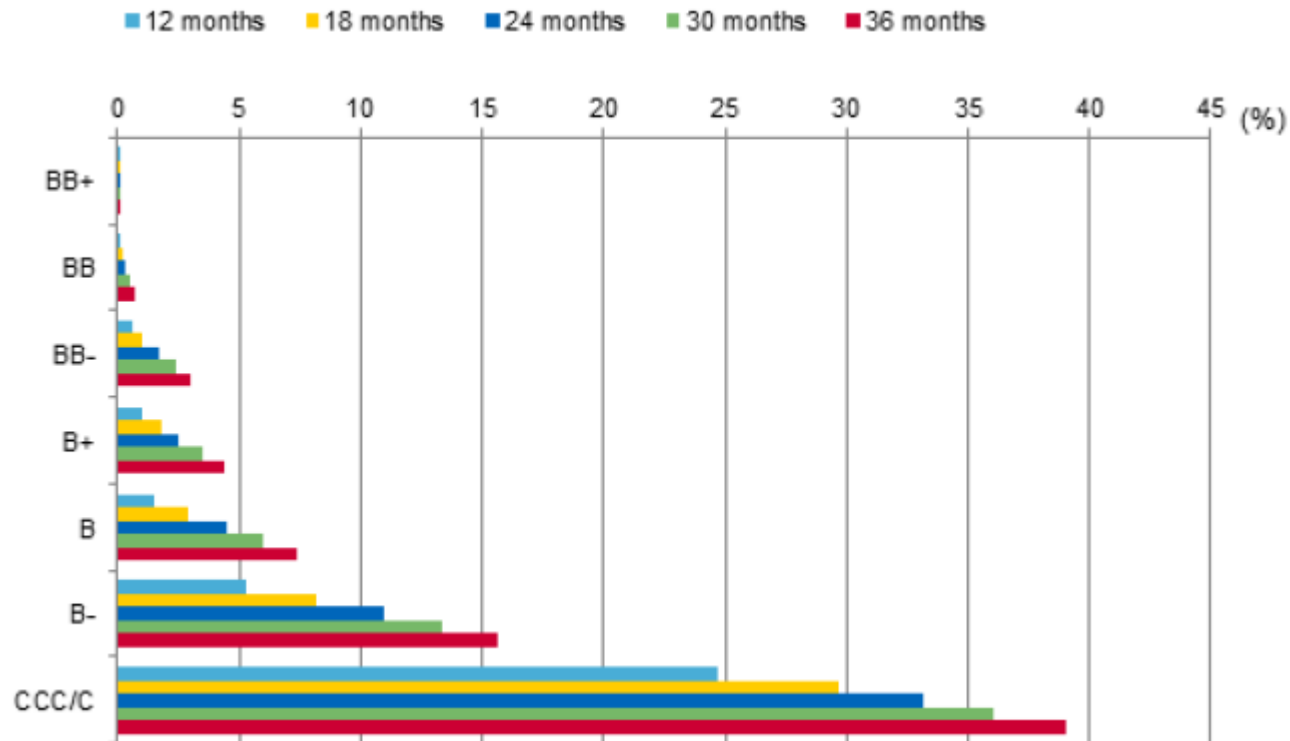
**Taux de défaut annuel moyen (1983-2016)**

**IG: 0,06%**

**HY: 2,60%**

## La « distance au défaut »

### Taux de défaut moyen des entreprises en Europe (2002 - 1Q 2017)



# Exemple: HeidelbergCement



- Acquisition de *Hanson plc* en Mai 2007 / effectif Juin 2008 (GBP 8 bn)

+

4Q08 / 1Q09: chute des volumes -30% à -40%



**Notation dégradée de Baa3 en 10/2007 à B3 mi-2009.**

**Action:** abandon du dividende, réduction des Capex et vente d'actifs pour générer des cash flows libres et réduire la dette

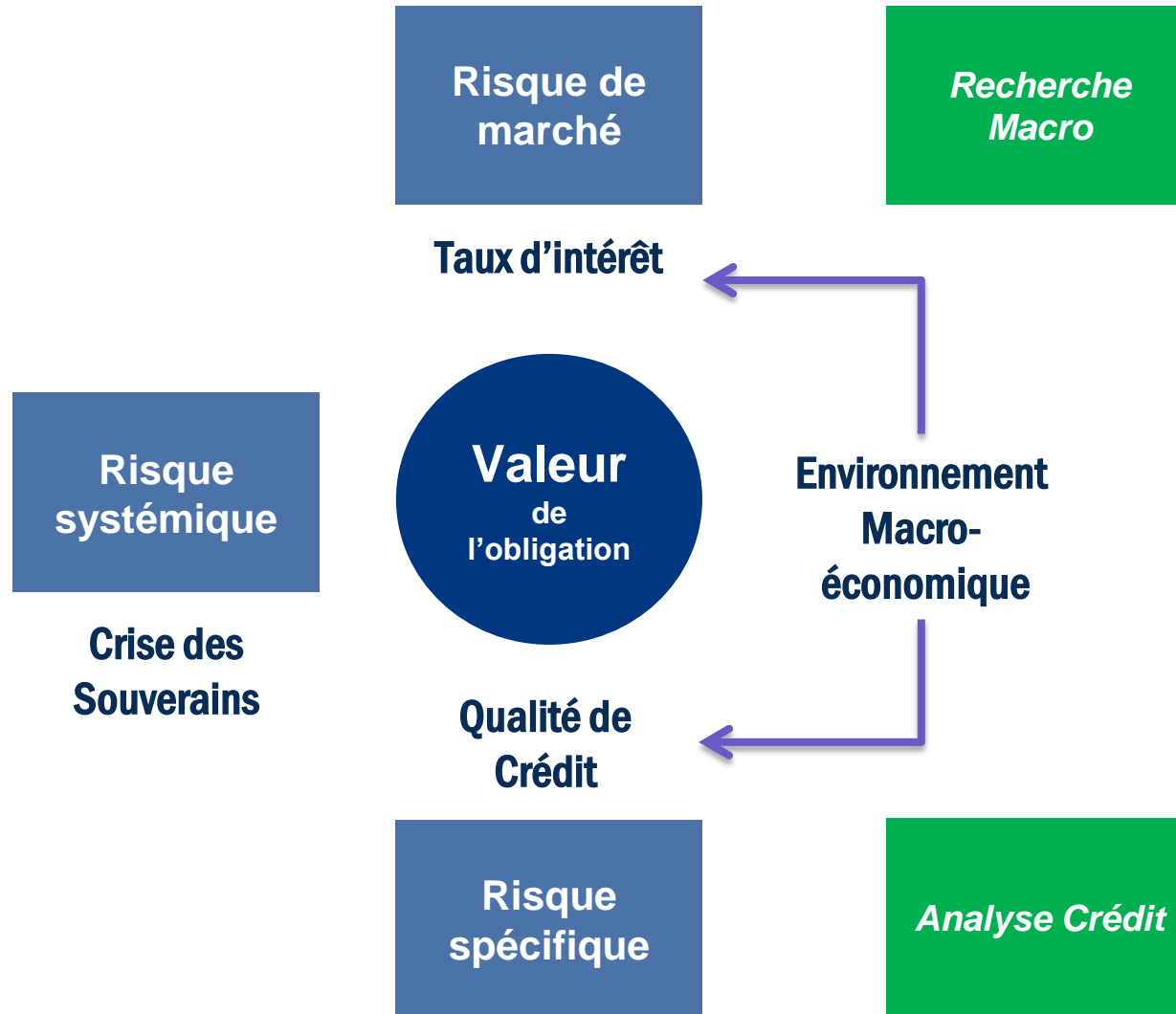


**Notation améliorée de 4 crans de B3 à Ba2 en 2 ans**

**Notée en IG depuis 2016**

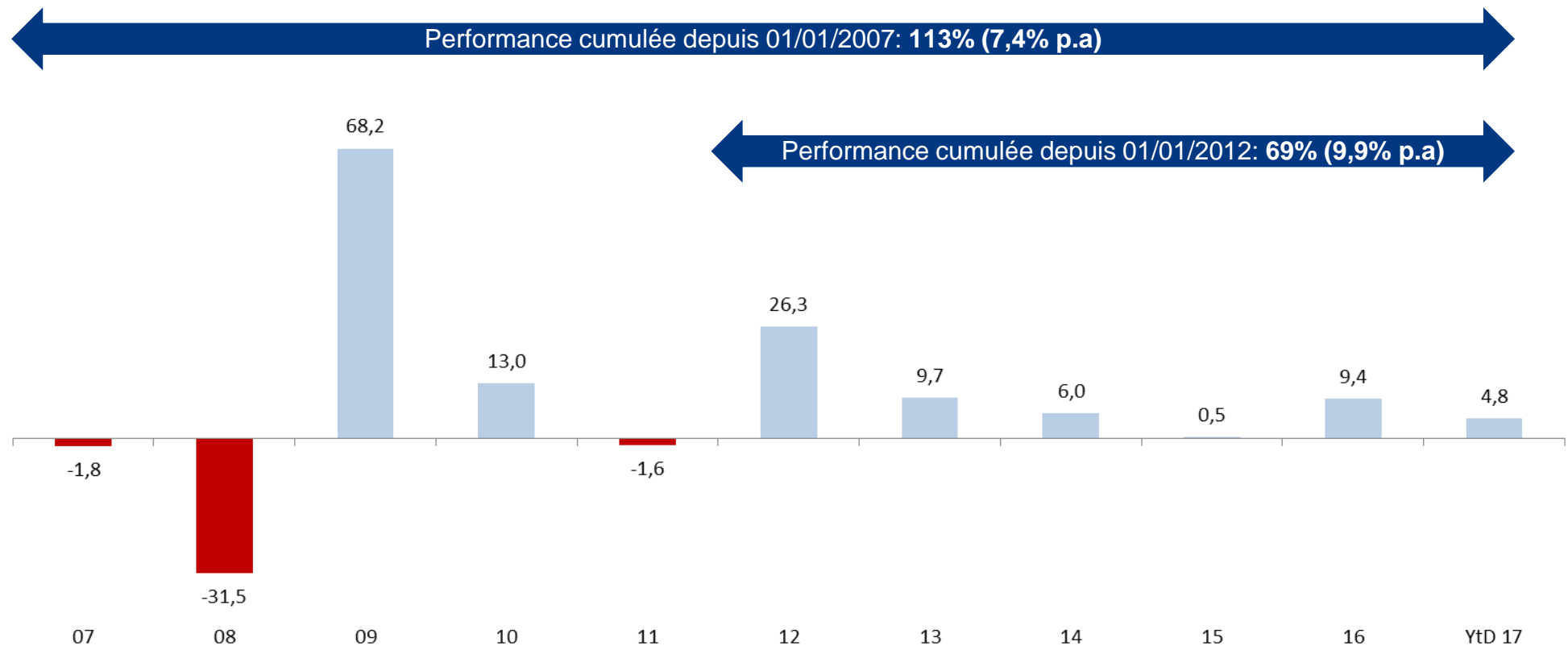
**Baa3/BBB-**

## Quels sont les facteurs impactant la valeur d'une obligation ?



## Performance annuelle de l'indice Euro High Yield

### Indice Merrill Lynch Euro BB-B Euro High Yield Contraint (performance totale en %)

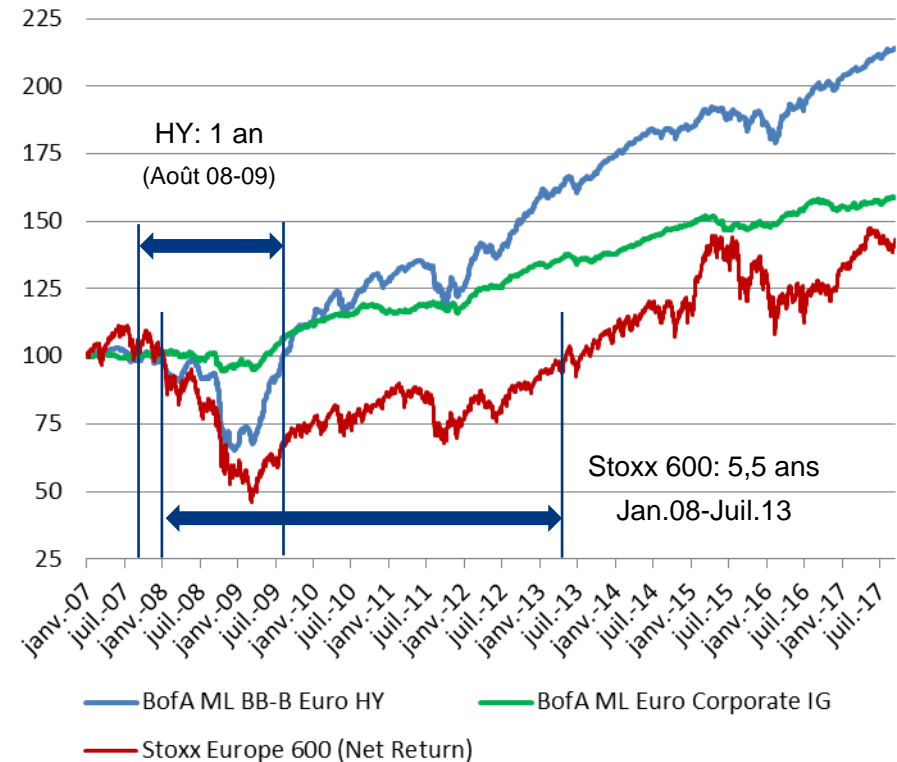




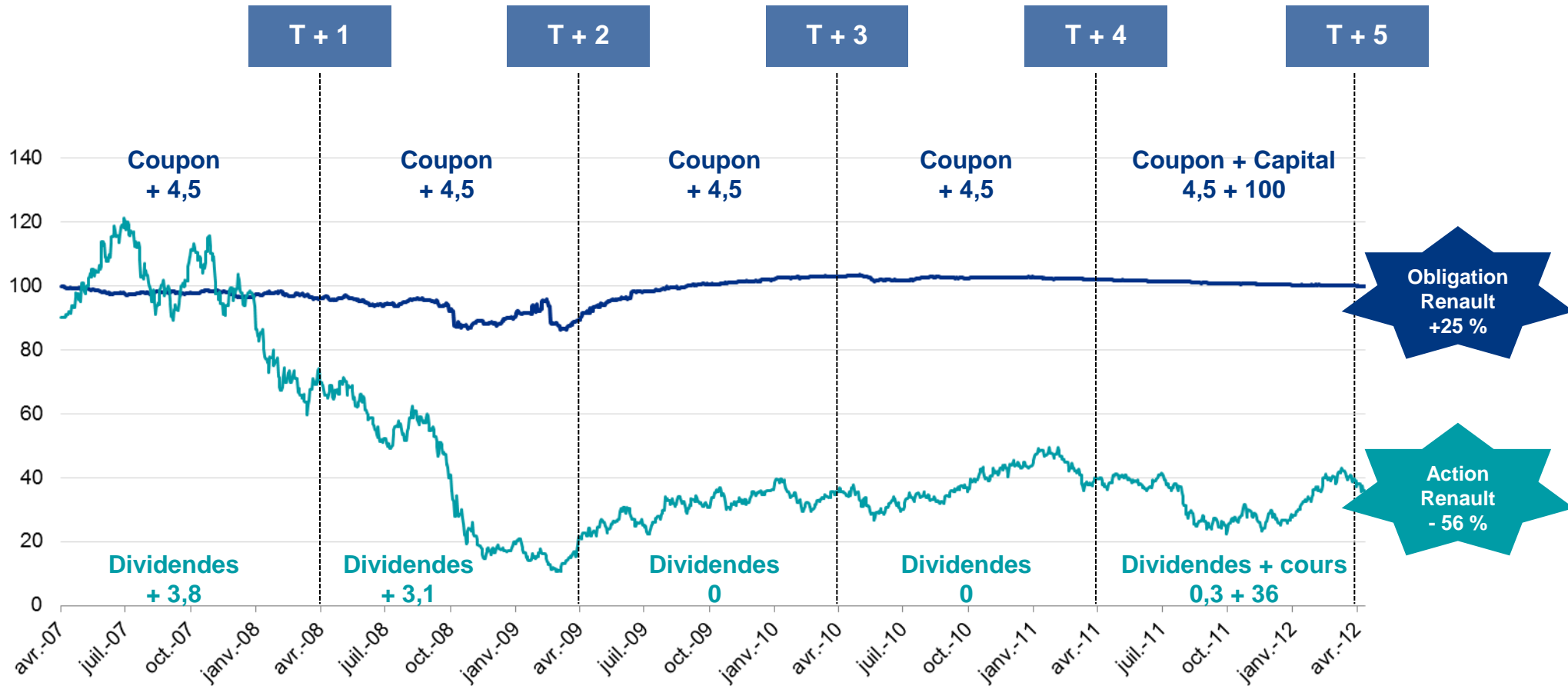
## Performance historique sur 10 ans (2007 - 07/2017)

### Indices obligataires et actions (performance totale en %)

	<b>Perf. Totale</b>	<b>Annualisée</b>
<b>Euro HY BB-B</b>	<b>113%</b>	<b>7,40%</b>
<b>Euro IG</b>	<b>59%</b>	<b>4,40%</b>
<b>Stoxx Europe 600</b>	<b>43%</b>	<b>3,40%</b>

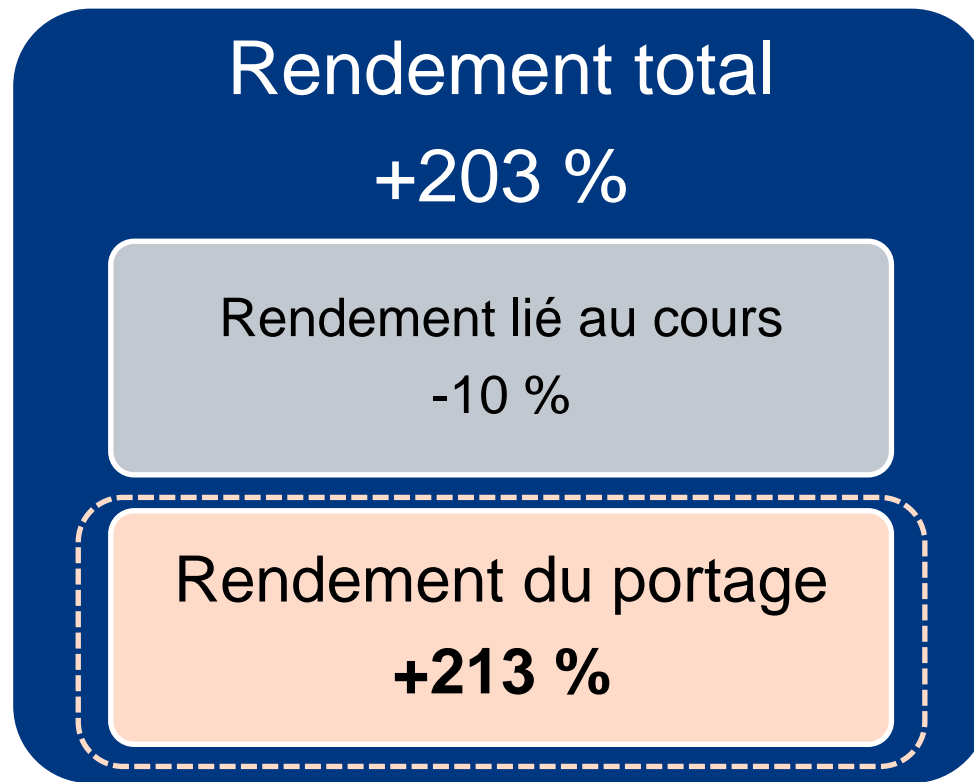


## Evolution comparée du prix d'une obligation Renault 4,5% de maturité 5 ans et du cours de son action



Un risque plus important en contrepartie d'une rémunération plus élevée!

L'intérêt du portage (01/01/2001-31/082017)



Rendement total : Euro High Yield Index Total Return (HE00)

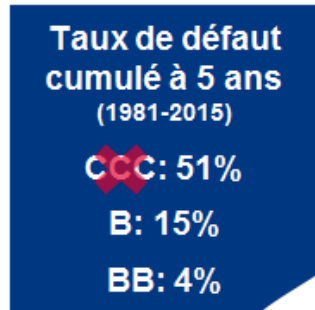
Rendement lié au cours : Euro High Yield Index Price Return

Rendement du coupon : Euro High Yield Index Income Return, données au 31/08/2017.

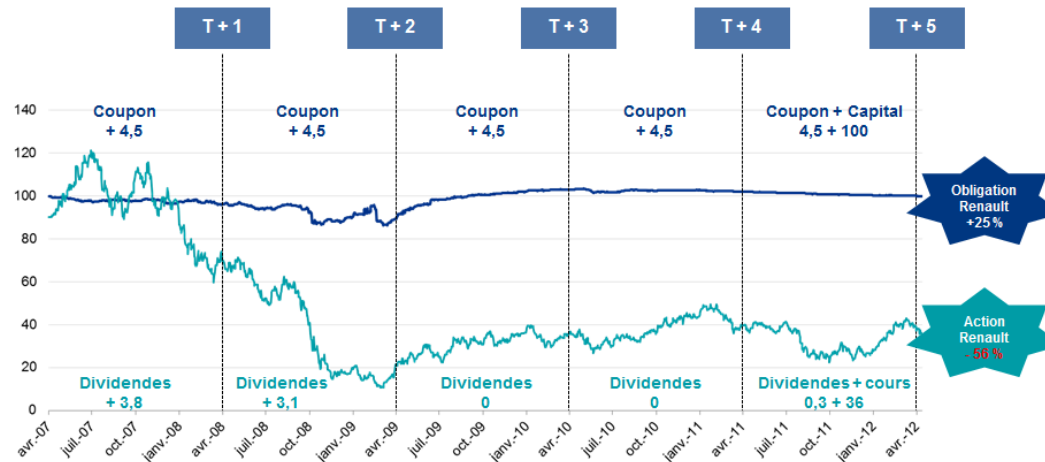
## Conclusion

- Analyse fondamentale: quel risque prenez-vous et pour quel rendement ?

*Toute décision d'investissement peut-être implémentée de façon plus ou moins agressive ou défensive*



- Le portage, le portage...



- Une gamme large et transparente de solutions de gestion active (contraintes sur les ratings, financières ou corporates, Senior/Subordonné...)

# Allianz

## Global Investors