

NEWSLETTER

High Yield

Août 2022

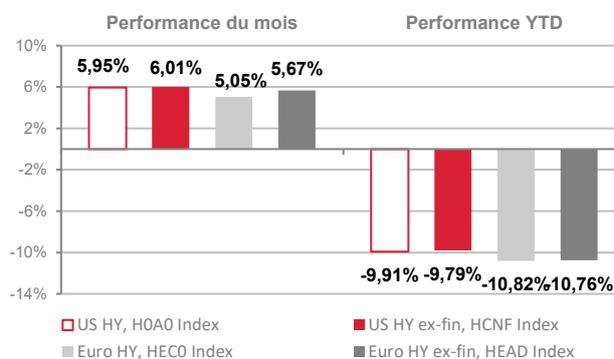
Le mois de juillet a vu les performances compenser en partie les baisses spectaculaires et historiques du mois de juin (-7.5% pour le marché Euro en juin, +5.7% en juillet). Si le rattrapage n'a pas été total, c'est que les primes de risque ne sont revenues qu'à hauteur de 40% de l'écartement constaté le mois précédent : les incertitudes demeurent. Mais la dynamique n'est plus la même : les taux souverains baissent et le marché retrouve son engouement pour le High Yield.

Faits marquants du mois

> Performances

De solides performances ce mois-ci aussi bien aux US (+6.01%) que sur le marché Euro (+5.67%) qui compensent en partie le mois de juin. Les performances sont soutenues par des taux souverains en baisse (-54bp pour le 5 ans allemand, -36bp pour le 5 ans US) et des primes de risque qui se resserrent (Euro HY: -76bp, US HY : -111bp). Mais les primes sont encore largement au-dessus du début du mois de juin.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

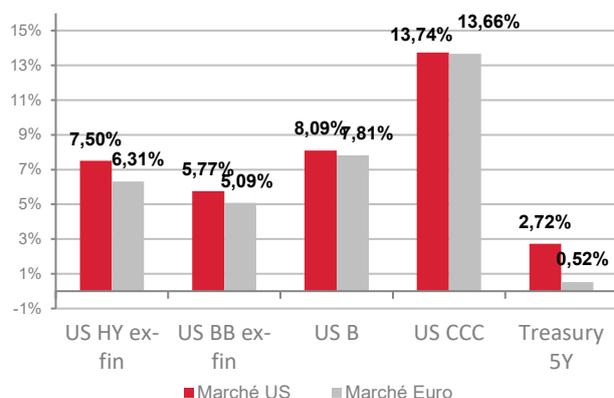


Source : Swiss Life Asset Managers – 31.07.2022

> Segments de notation

Signe que les incertitudes demeurent sur la trajectoire de croissance de l'économie, les meilleurs performeurs ce mois-ci sont les BB (BB Euro : +5.79%, BB US : +6.28%) aidés par des durations plus longues dans un contexte de taux baissiers. A l'inverse les CCC, plus vulnérables au cycle, sous-performant (CCC Euro : +4.63%, CCC US : +4.68%).

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.07.2022

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.

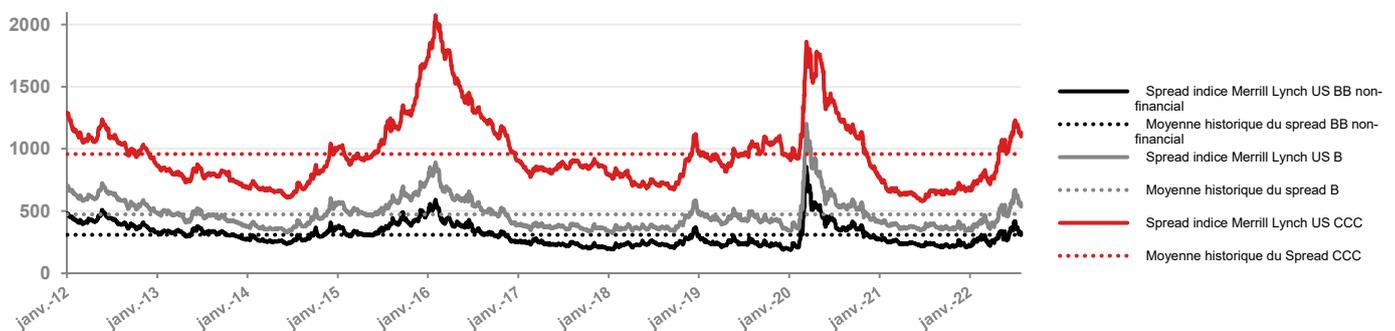
> Secteurs

Les secteurs cycliques (matières premières, énergie) ont sous-performé ce mois-ci tandis que les Télécoms, longs en durée et plus défensifs, surperforment. Le secteur aérien aux US profite d'opérations de consolidation entre les opérateurs low-cost et de prix du pétrole plus bas. En Europe, après un mois de juin extrêmement dur, le secteur immobilier retrouve des couleurs et réalise la plus grosse performance (+12%), mais reste le plus mauvais performeur sur 2022.

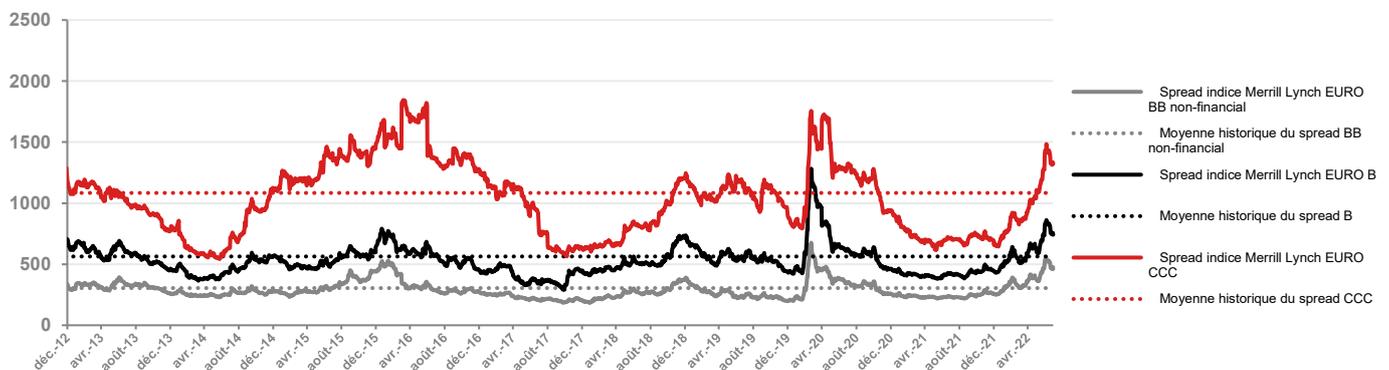
> Marché primaire

Nous n'avons enregistré que deux émissions primaires sur le marché européen avec 888 (voir *focus p.4*) et Maxima Group. Le marché US était également peu actif avec un total de 2.8Mds\$ répartis en 5 émissions dont Fortress Transportation and Infrastructure, Garden Spinco (Santé), Camelot Return Merger (Matériaux de construction), Avient (Chimie de spécialité) et Patagonia (Télécommunications).

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut n'a eu lieu sur le marché HY Euro pour le 11^{ème} mois consécutif. Nous n'avons également pas eu de défaut aux US. Il y a eu un *Fallen Angel* en Europe : le groupe de services IT, Atos et aucun aux US. Aux US, plusieurs *Rising Stars* quittent l'indice dont le producteur d'Aluminium Alcoa, First Energy Transmission, Radian Group et surtout T-Mobile USA avec 11.8Mds\$ d'obligations. En Europe, nous avons également un *Rising Star* avec le groupe d'assurance Utmost.

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

Édouard Faure, Responsable de la gestion High Yield

« *Les marchés reprennent des couleurs* »

1. Stratégie High Yield

- > Les perspectives de coupure de livraison du gaz russe et les chiffres de croissance en baisse (2^{ème} trimestre consécutif de baisse aux US) poussent les marchés à s'inquiéter de la récession. Les dettes souveraines sont redevenues attractives, servant de valeur refuge. Il faut dire que le ton des Banques Centrales a changé malgré des hausses de taux directeurs aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. La FED a ainsi abandonné sa « *forward guidance* » préférant voir comment évoluent inflation et croissance au cours des mois qui viennent. Les marchés l'ont interprété comme un signe d'apaisement et anticipent moins de hausses d'ici fin 2022 et même les premières baisses pour le milieu de l'année prochain.
- > La dernière semaine de juillet a vu le retour des flux sur le HY : la plus grosse souscription hebdomadaire depuis plus de 2 ans aux US et première semaine de flux positifs en Europe depuis mai. Dans un contexte de marché primaire atone cela profite aux valorisations. En outre la session des résultats du 2^{ème} trimestre commence favorablement (à l'exception des câblo-opérateurs aux US et de la distribution) soulignant le bon état de santé de l'ensemble de la classe d'actif.
- > Dans ce contexte, nous avons investi une partie du cash en prévision d'un mois d'août traditionnellement pauvre en deals primaires qui pourrait continuer de profiter d'éléments techniques favorables. Nous restons prudents face aux incertitudes macroéconomiques et géopolitiques.

2. De solides performances qui révèlent pourtant certaines incertitudes

Avec des performances positives proches de 6% sur le mois on pourrait croire que les marchés risqués ont séduit. C'est en partie vrai, en témoigne un resserrement fort des primes de risque. Mais l'écartement excessif du mois de juin n'a pas été compensé. En outre, ce sont le segment de notation BB, les secteurs défensifs et longs en durée (télécom, santé) qui surperforment en juillet tandis que les bons performeurs du début d'année (énergie US, matières premières) plus cycliques, sous-performent. Aussi, dans un mois de performances pourtant fortes, les CCC - plus sensibles à la récession - sont les plus mauvais performeurs. Le retour des souscriptions en fin de mois laisse toutefois espérer une dynamique plus favorable aux segments de notation les plus basses en dépit des mauvaises nouvelles qui s'accumulent quant à la dynamique de croissance.

FOCUS *sur un émetteur*

888 HOLDING

888 Holding est un opérateur de jeux très célèbre au Royaume-Uni, son marché principal. Il est spécialiste sur les paris sportifs en ligne ainsi que tout type de jeux en ligne (Casino, Poker, Bingo). Créé en 2002, le groupe s'est principalement développé par croissance externe et a réalisé 700 millions £ de revenus en 2021. Il vient de boucler sa plus grosse acquisition en avril en reprenant les activités hors Etats-Unis du célèbre opérateur britannique William Hill sur la base d'une valeur d'entreprise de 2 Mds £, cela va lui permettre de tripler son volume d'activité d'ici 2022 avec 2.1Mds £ attendus pro forma. Ainsi, le groupe occupera la troisième place au Royaume-Uni avec 12% de part de marché. Le mix des opérations est le suivant : 34% jeux en ligne sur le périmètre historique de 888 Holding ; l'apport des activités de William Hill composé de 30% de jeux en ligne au Royaume-Uni, 25% de halls de jeux au Royaume-Uni et 12% de jeux en ligne (Italie, Espagne). L'opération a été financée par augmentation de capital, trésorerie et essentiellement par l'émission de plusieurs tranches de dettes seniors. Dans un marché primaire atone compte tenu de la volatilité, les circonstances ont poussé le syndicat à étendre la période de placement. In fine, l'émetteur a dû concéder une prime très conséquente de 200bps, offrant un rendement de 11.8% à l'émission avec un prix décoté de 15 points. Un tel niveau de prime n'avait pas été observé depuis le pic de la crise Covid.



Points forts

- > Un des plus larges portefeuilles de marques de jeux au Royaume-Uni avec une très forte notoriété. Un atout clé pour palier l'interdiction de la publicité dans le secteur qui devrait bientôt entrer en vigueur.
- > Le secteur du jeu est très résilient en période de ralentissement économique.
- > Forte capacité d'innovation en termes de développement informatique assurant au groupe de rester à la pointe par rapport à la concurrence, répondre aux besoins des clients et se prémunir contre les cybers attaques.
- > Une note ESG très élevée, 888 étant parmi les leaders sur les questions problématiques d'addiction au jeu.



Points faibles

- > Le cadre réglementaire du secteur du jeu au Royaume-Uni fait l'objet d'une refonte par le gouvernement dont la finalisation est attendue en fin d'année. Elle pointe vers un renforcement des contrôles des opérateurs qui contraint la croissance de l'activité.
- > Les activités historiques de William Hill sous forme de halls de jeux (25% du CA) ont subi une forte baisse de fréquentation durant la pandémie et sont soumis à un vaste plan de restructuration dont le succès sert de base à l'atteinte des objectifs moyen terme.

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 2021, Swiss Life Asset Managers gérait 266,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 99,1 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 266,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 84 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 27,8 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2021, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 111,8 milliards d'euros de biens immobiliers.

Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 500 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.

¹Enquête 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'article 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.

Retrouvez toutes nos publications sur www.swisslife-am.com

Nous contacter :

En France : service.clients-securities@swisslife-am.com

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : info@swisslife-am.com

Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Les informations relatives aux sociétés cotées n'ont pour but que d'informer les souscripteurs sur les participations des portefeuilles et ne doivent en aucun cas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente. Elles n'engagent nullement Swiss Life Asset Managers France en termes de conservation des titres cités au sein des portefeuilles. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DICI 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 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 31/07/2022. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

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



SwissLife
Asset Managers