

NEWSLETTER

High Yield

Décembre 2021

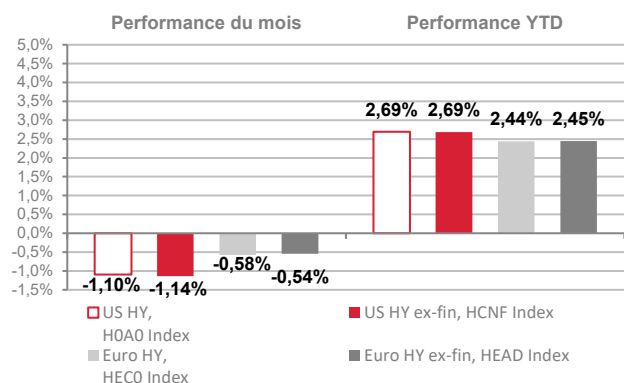
Alors que le mois de novembre partait sur une note positive, grâce notamment à un discours rassurant de la FED, la résurgence des cas de Covid-19 entraînée par le nouveau variant Omicron ainsi que les craintes d'une baisse de protection des vaccins et donc d'un retour des confinements ont entraîné une inversion de sentiment sur les marchés. L'ensemble des classes d'actifs a baissé et le High Yield n'a pas fait exception.

Faits marquants du mois

> Performances

En novembre, la performance du High Yield a été négative (Euro HY: -0,54% ; US HY: -1,14%), entraînée par un écartement de *spread* (HY Euro : 61bp, HY US : 59bp). Cela faisait un an qu'un tel écartement des primes de risque sur un mois n'avait pas eu lieu. La baisse des taux souverains a permis de compenser une partie de la hausse des *spreads*, notamment en Europe où ils ont baissé de 20bp contre 10bp aux USA.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

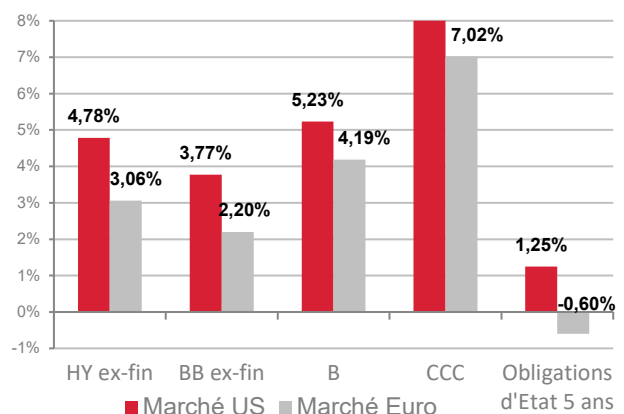


Source : Swiss Life Asset Managers – 30.11.2021

> Segments de notation

Aux USA, on observe une sous-performance logique des CCC (BB US : -1,04% ; B US : -1,09% et CCC US : -1,50%). En Europe, nous avons l'effet inverse avec une sous-performance des BB et une surperformance des CCC (BB EUR : -0,6% ; B EUR : -0,44% et CCC EUR : -0,11%). La sous-performance des BB est principalement expliquée par le seul Telecom Italia dont les titres ont souffert suite au potentiel rachat par KKR.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.11.2021

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.

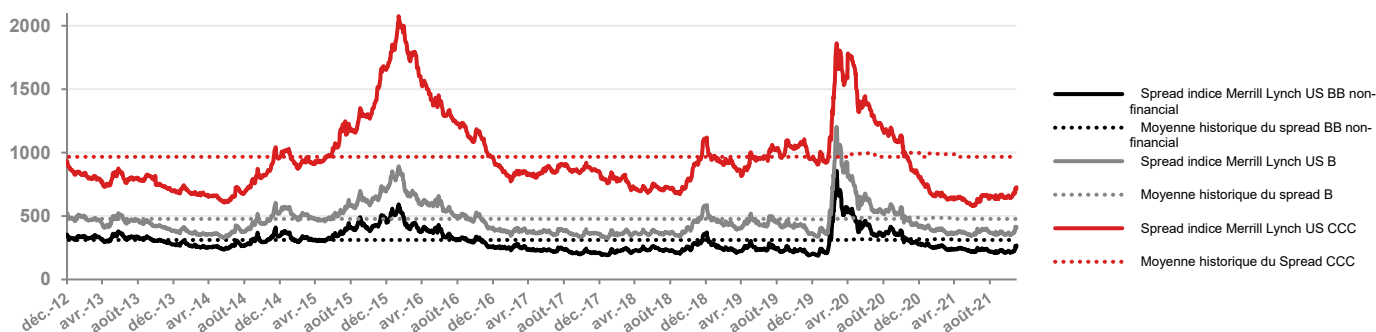
> Secteurs

Les secteurs les plus sensibles à une reprise du Covid-19 ont largement sous-performés. Parmi eux, l'énergie, le transport (impacté par les compagnies aériennes) ou encore le tourisme. Le secteur des télécoms, bien que peu sensible à la situation épidémique, a été pénalisé par la performance de Telecom Italia. Certains secteurs ont mieux tiré leur épingle du jeu comme la technologie ou les biens de consommation.

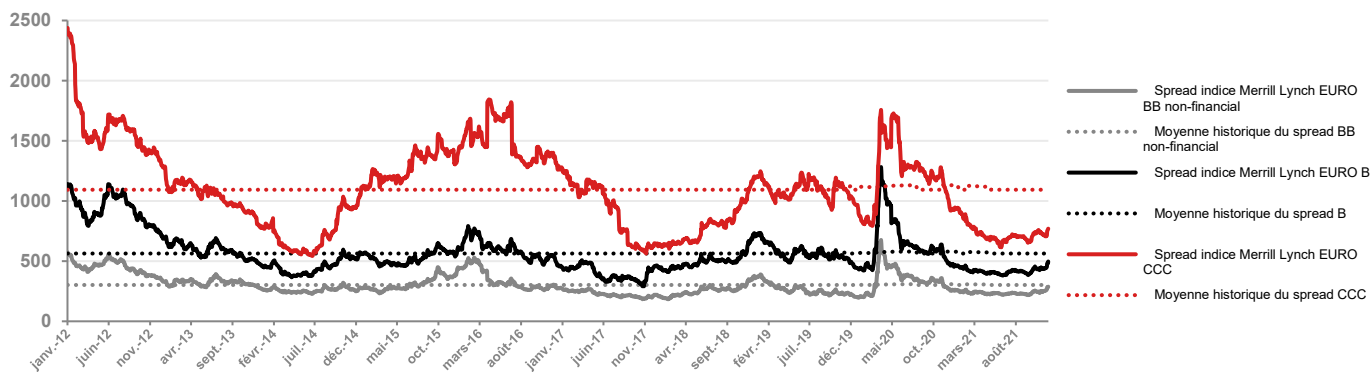
> Marché primaire

Le marché primaire est resté actif en début de mois avant de se tarir lorsque le Covid-19 a refait surface. En Europe, près de 10 Mds€ d'obligations ont été émises dont 1,2 Mds€ par Faurecia afin de financer l'acquisition d'Hella ou encore Lufthansa dont le timing a été plutôt heureux ! Aux USA, 27 Mds\$ d'obligations ont été émises dont 5 Mds\$ par le seul émetteur Dish DBS ou encore 2,5 Mds\$ par Ford. Notons l'entrée sur le marché US de British Télécom venu émettre 1 Mds\$ de titres hybrides.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Nous ne comptons aucun défaut sur le marché HY Euro comme sur le marché HY US, pour le 4^{ème} mois consécutif.

Il n'y a pas eu de Fallen Angel en Europe ni aux USA.

La vague de Rising Star continue avec 4 sociétés américaines quittant l'univers HY pour un total de 17,5 Mds\$: DELL, JBS, Continental Resources et Ovintiv. Ces deux dernières sont les premières du secteur pétrolier américain à faire chemin inverse suite à leur dégradation en 2020 due à la crise du Covid-19. En Europe, deux sociétés dans le secteur des services sont maintenant notées Investment Grade pour un total de 1,45 Mds€ : l'espagnol Naturgy et l'anglais Anglian Water.

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

« La volatilité devrait être source d'opportunités »

1. Stratégie High Yield

- > Alors que le discours rassurant de la FED avait mis le marché HY sur de bons rails pour la fin d'année 2021, tout a subitement changé fin novembre avec la 5^{ème} vague de Covid-19. Le sentiment positif a laissé place à une aversion au risque entraînant une vague de vente sur l'ensemble des classes d'actifs. En premier lieu les secteurs les plus sensibles à des re-confinements ont été impactés. Que ce soient les croisiéristes, les compagnies aériennes, les sociétés du secteur des loisirs ou les producteurs de pétrole et de gaz, toutes les obligations de ces émetteurs ont vu leur prix chuter de plusieurs points en quelques jours. Les liquidités confortables détenues par ces émetteurs et la perspective d'efficacité de la 3^{ème} dose de vaccin n'entraînent pas pour autant l'augmentation du risque de défaut de ces entreprises. La liquidité des marchés High Yield a fortement diminué au moment de Thanksgiving et devrait rester faible jusqu'à la fin de l'année.
- > Nous avons eu un Rising Stars dans nos portefeuilles ayant contribué positivement à la performance : le producteur de pétrole et de gaz américain Continental Resources.
- > Dans ce contexte, nous avons par précaution, avant la recrudescence de cas de Covid-19, vendu une petite partie de nos titres émis par des compagnies aériennes, des croisiéristes et des opérateurs de jeux. Les liquidités de nos portefeuilles ont ainsi augmenté pour atteindre des niveaux entre 3 et 5%. Liquidités que nous réinvestirons en profitant des fortes baisses observées en fin de mois et en adaptant notre positionnement pour le début d'année 2022. Nous avons profité du marché primaire qui nous a été offert en début de mois pour diversifier nos portefeuilles.

2. Les entreprises High Yield résistent très bien

- > Encore un bon cru de résultats au troisième trimestre 2021 pour le HY avec 42% des émetteurs qui ont dépassé les attentes et seulement 16% ont déçu. La tendance se tasse néanmoins par rapport aux deux précédents trimestres où 60% avaient dépassé les attentes. Nous retenons aussi que 33% ont réhaussé leurs objectifs (vs. 55% aux T1 et T2 2021), et 43% ont confirmé (33%). Les effets de base ont aidé les secteurs qui avaient été les plus touchés par les restrictions de 2020 notamment les loisirs, la chimie. Les secteurs de l'énergie, métaux et mines sont portés par la très forte remontée des prix des matières premières.
- > Nous tirons deux enseignements majeurs de cette saison : 1. les entreprises High Yield font preuve d'une très bonne résistance à la crise du Covid-19, en témoigne la forte reprise de l'activité qui leur permet d'enregistrer une hausse moyenne annuelle de 45% des EBITDA tandis que les leviers d'endettement retombent déjà sur les niveaux de 2019 ; 2. La majorité (65%) rencontre des pressions inflationnistes sur les salaires ou les produits intermédiaires à cause des difficultés sur la chaîne d'approvisionnement.
- > Le secteur automobile en proie à une pénurie inédite des semiconducteurs a subi l'effet de baisses de volumes (-11,5m) conduisant à une stagnation de la production sur 2021. Les plus pénalisés sont les équipementiers qui avaient dû abaisser leurs prévisions de résultats, in-fine bien reçus par le marché car largement anticipés. Les constructeurs vivent une situation inédite. Les stocks au plus bas, les carnets de commande au plus haut ont pour effet de leur redonner du pricing power avec des taux de remise quasi nulle. Les capacités ayant été allouées aux véhicules premium mieux margés, l'effet prix aura largement compensé les pertes de volume et ainsi les marges s'améliorent.

FOCUS *sur un émetteur*

LOTTOMATICA

Lottomatica est l'opérateur leader des jeux de loterie, jeux en ligne, paris sportifs, paris divers en Italie. Le groupe s'est métamorphosé en seulement deux ans sous l'impulsion du fonds de Private Equity Apollo qui a racheté Gamenet. Après l'acquisition en mai 2021 des activités italiennes du géant américain IGT, les revenus auront été multipliés par 2,25x et l'EBITDA par 3,0x, passant de 738 M€ à 1,7 Mds€ et de 165 M€ en 2019 à 462 M€. Depuis, Gamenet est devenu Lottomatica et gère le réseau le plus important de concessions de jeux en Italie avec 2 900 points de vente de paris, 74 000 machines de jeux installées dans des bars, cafés, tabacs, hall de jeux. L'atout principal de Lottomatica provient de son exposition aux nouveaux segments de jeux, i.e. paris et jeux en ligne qui ont connu un boom de croissance avec la pandémie : +90% au point de peser pour 26% dans la contribution de l'EBITDA aujourd'hui. Les ambitions du fonds Apollo pour l'avenir de Lottomatica sont outre de remonter en cadence après la levée des restrictions (l'activité est très rapidement revenue aux niveaux pré-pandémie), aller chasser des parts de marchés à l'internationale et poursuivre une stratégie de diversification offensive.



Points forts

- > Position de leader et forte diversification sur l'ensemble des marchés du jeu italien, le plus important en Europe. Fortes synergies attendues du rachat des opérations retail de IGT.
- > Base de coûts variable importante conférant une grande flexibilité face aux arrêts d'activité imposés pour raison sanitaire.
- > Soutien du fonds actionnaire à maintenir une structure de capitale optimale en cas d'acquisition transformante.



Points faibles

- > Sensibilité des activités de jeux en salle (47% du total) aux aléas de reprise épidémique, i.e. risque de fermeture administrative qui pourraient retarder le désendettement.
- > Dépenses de renouvellement des licences dans les prochaines années qui pèseront sur la génération de trésorerie.
- > Réglementation changeante.

À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 160 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 principal objectif d'avoir une approche responsable des risques. Ainsi, nous créons le socle permettant à nos clients de planifier leurs investissements de manière sûre et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. Cette approche qui a fait ses preuves permet également à des clients tiers basés en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg et en Grande-Bretagne de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 30 juin 2021, Swiss Life Asset Managers gère 250,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 90,2 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 250,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 74,6 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers assure la gestion de biens immobiliers via ses filiales Livit et Corpus Sireo pour 26,4 milliards d'euros.

Au 30 juin 2021, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 100,9 milliards d'euros de biens immobiliers. Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 400 collaborateurs en Europe.

¹Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2020)

Avertissement

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'article 4 de la LSF 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 30/09/2021. « 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



SwissLife
Asset Managers