

# NEWSLETTER

## High Yield

Mars 2023

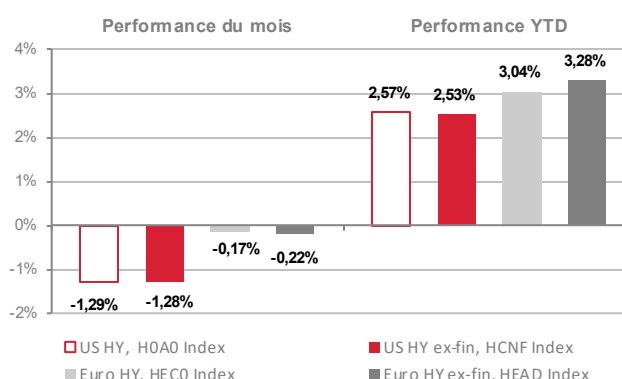
Le marché a une nouvelle fois été rattrapé par des chiffres macroéconomiques élevés (inflation plus haute qu'attendue, et une activité économique toujours importante). Le sentiment positif de début février a donc rapidement laissé place à plus de défiance liée à l'attente de politiques restrictives de la part des Banques Centrales. La forte remontée des taux d'Etats a impacté directement le marché du crédit. Le High Yield Euro enregistre une performance de -0,22% contre -1,28% pour le High Yield américain.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Après un début d'année teinté d'optimisme, le mois de février s'est confronté à des données économiques plus sévères qu'attendues. Par conséquent, les Banques Centrales devraient maintenir leur politique monétaire restrictive. Cela a logiquement amené les taux d'Etats à la hausse (+43bp pour le 5 ans allemand, +56bp pour le 5 ans US) et a pesé sur les deux marchés : le HY Euro perd -0,22% et le HY US -1,28%.

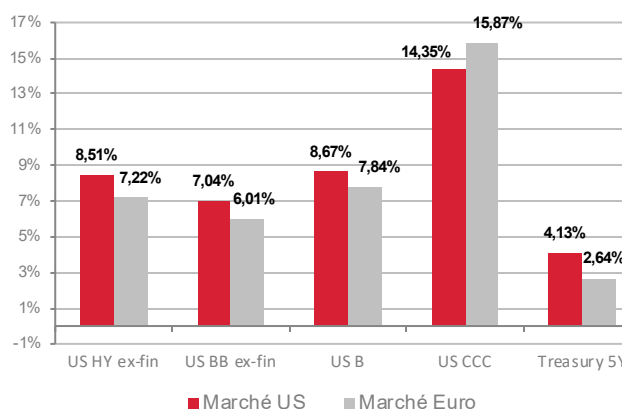
#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



#### > Segments de notation

Les performances par notation de ce mois ont été relativement homogènes. Impactés par la hausse des taux souverains en Europe et aux US et le resserrement des primes de risques (US HY : -9bps, Euro HY : -18bps), les BB ont sous-performé (BB US : -1,82%, BB Euro : -0,37%). Les B ont été moins pénalisés (B Euro : +0,13%, B US : -1,01%) et les CCC, quant à eux, ont affiché des surperformances (CCC US : +0,3%, CCC Euro : +1,14%).

#### 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.

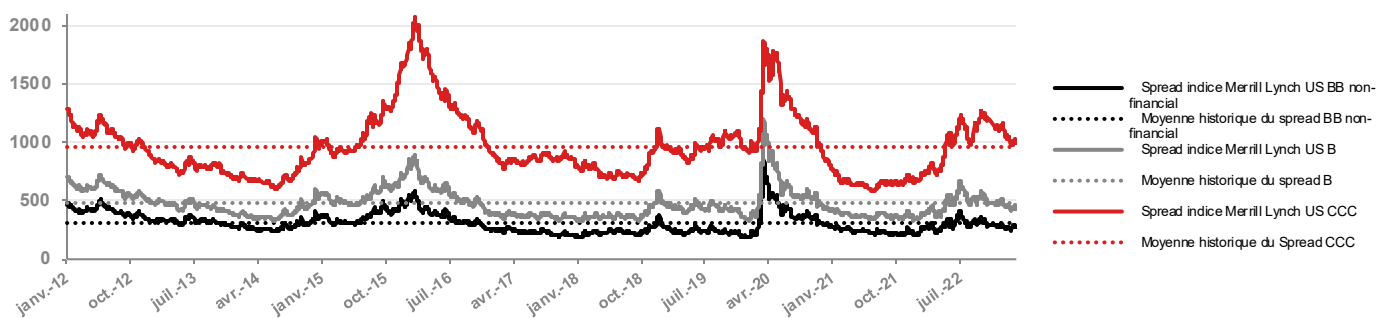
## > Secteurs

Aux US, l'ensemble des secteurs affiche des sous-performances. Le secteur de la technologie et de l'information est en queue de peloton avec une performance de -2,14%. La situation en Europe est tout autre, les performances par secteur sont très hétérogènes. D'un côté du spectre, le secteur immobilier (+4,87%), marché européen et américain confondu, est le meilleur performeur du mois. De l'autre côté, le secteur de la consommation de base enregistre une sous-performance de -3,18%.

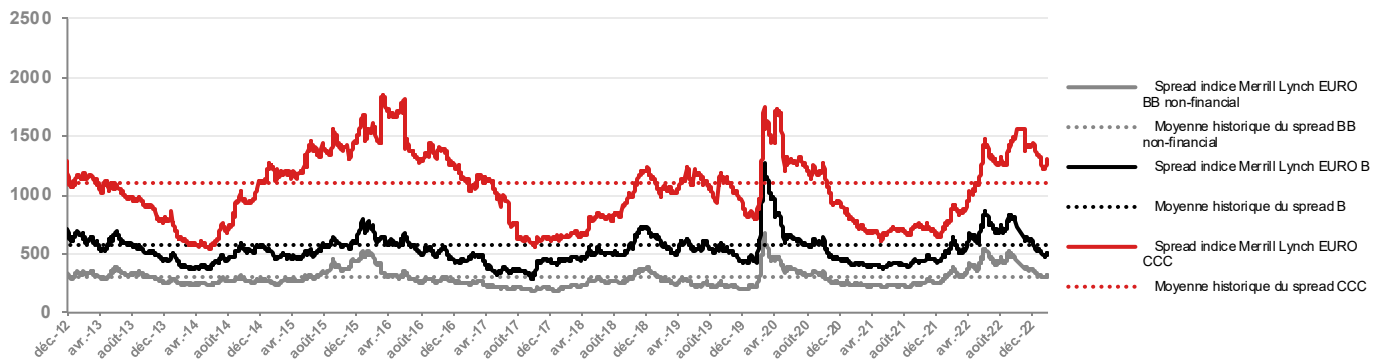
## > Marché primaire

Le marché primaire reste attractif. Aux Etats-Unis, 14 émetteurs se sont présentés et les émissions avaient atteint plus de 14Mds USD ce mois-ci contre 18Mds en janvier 2023. Les deux principaux émetteurs sont Uniti Group, le constructeur et promoteur, pour 2,6Mds et TransDigm, l'équipementier aéronautique pour 2,1Mds USD. En Europe, les émissions avaient atteint 2,9Mds EUR contre 5,5Mds EUR le mois précédent. La souche la plus importante se chiffre à 1Md EUR et a été apportée par le constructeur automobile Ford.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Après 17 mois sans défaut sur le marché High Yield US, la tendance change. L'entreprise de télécommunication Avaya a fait défaut pour 1Md USD ce mois. En Europe, aucun défaut n'est à constater. La société Kennedy-Wilson est l'unique *Fallen Angel* constaté en février sur le marché européen pour 0,5Md EUR. Aucun *Fallen Angel* n'a eu lieu aux US.

De part et d'autre de l'Atlantique, Nokia est passé au rang de *Rising Star* pour 2,5Mds EUR et 1Md USD. Aux US, Pilgrim's Pride, l'entreprise agroalimentaire, et Auto Metro, la société de transport, ont également vu leur notation s'améliorer et passent *Rising Star*.

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 des taux devrait continuer d'impacter le High Yield* »

## 1. Stratégie High Yield

- > Les données macro-économiques ont remis la pression sur les marchés. En effet, les chiffres d'inflation plus élevés qu'attendus laissent entrevoir de nouvelles hausses de taux de la part des Banques Centrales. L'impact sur les taux souverains s'est rapidement fait ressentir avec le *US Treasury* 10 ans approchant les 4% et les taux d'Etat Allemand 10 ans Bund atteignant 2,65% (son plus haut niveau depuis juillet 2011). Le marché du crédit High Yield a donc souffert, principalement aux Etats-Unis, exclusivement lié à l'effet taux (les primes de risque se sont resserrées de 18bp en Europe et de 9bp aux USA). Logiquement, les BB sont les plus mauvais performeurs du mois étant donné leur composante taux, plus importante, alors que les CCC continuent de très bien performer et expliquent presque à eux seuls le resserrement des primes de risque.
- > Les flux de la classe d'actifs High Yield se sont eux aussi tempérés après plusieurs mois de souscription dans les ETF et *Mutual Funds* High Yield. Aux Etats-Unis, il y a même eu des rachats nets dont une journée historique avec plus d'1 Milliard de Dollars de rachat dans le plus gros ETF High Yield (plus gros volume quotidien de rachat depuis juin 2020).
- > Nous avons profité du sentiment de marché plus compliqué pour investir les souscriptions reçues dans nos fonds à échéances. Ce qui nous a permis d'accroître notre diversification notamment via quelques marchés primaire (Stena, Ineos, Ford). Concernant les fonds ouverts, nous sommes restés prudents quant aux nouvelles émissions ne voulant pas ajouter de risque dans les portefeuilles. Nous gardons un volant de liquidité important.

## 2. High Yield Euro vs High Yield US

- > Pour la première fois depuis le mois d'octobre 2021, la prime de risque du marché High Yield américain est passée au-dessus de celle du marché High Yield Euro. La performance négative du marché américain au mois de février, contrastant avec celle du marché européen, explique cette évolution.
- > La dynamique macro-économique ainsi que la différence de composition peuvent être avancées comme explications à cette inversion de relation. En effet, l'explosion du prix de l'énergie a pesé sur l'économie européenne alors qu'elle a plutôt profité à l'économie américaine (exportatrice de gaz). Depuis plusieurs mois, nous assistons à une forte baisse du coût de l'énergie libérant la pression sur un grand nombre de sociétés du segment High Yield Euro permettant d'expliquer en partie la surperformance de ce dernier. La composition des deux marchés en termes de notation est aussi différente, si le marché High Yield Euro est composé à 67% de BB, côté américain ils ne représentent que 50%. Les B et CCC représentent 27% et 6% du marché Euro ainsi que 39% et 11% du marché US respectivement. Le marché Euro, du seul point de vue de sa composition est ainsi plus défensif et devrait, toute chose égale par ailleurs, avoir une prime de risque inférieure à son homologue américain.
- > Si les dernières semaines ont été porteuses pour le marché High Yield Euro, le potentiel de resserrement nous semble désormais avoir atteint une certaine limite. Le « soft landing » semble être un scénario de plus en plus probable aux Etats-Unis conférant au marché américain un certain attrait.
- > Si la prime de risque reste plus élevée aux US dans les prochaines semaines, nous pourrions repondérer nos portefeuilles vers cette région (en réduisant la surpondération High Yield Euro que nous avons) afin de profiter de l'attractivité du marché High Yield US.

# FOCUS *sur un émetteur*

## STENA

Stena est un des plus grands groupes suédois privé qui détient des sociétés dans des domaines variés : le chiffre d'affaires s'élève à 4,3 Mds USD et provient en grande partie du transport maritime, pour 35% dans des lignes régulières de Ferries en Scandinavie, Mer du Nord et Irlande, et pour 32% dans le transport de marchandises (GNL, Pétrole et divers biens). Les autres activités portent sur une holding de Private Equity qui investit dans des sociétés scandinaves qui génèrent 18% des revenus du groupe. Stena s'est aussi diversifié dans le forage pétrolier en eaux profondes, les revenus contribuent pour 8% du total et sont basés sur des contrats avec des majors pétroliers. Enfin, une grande partie des actifs du groupe (40%) est investie dans l'immobilier résidentiel Scandinave, principalement dans des grandes villes (Malmö, Stockholm et Göteborg), ils s'élèvent à 4,2 Mds USD. Face à ces actifs, la société compte une dette très mesurée de 1,7 Mds, soit une couverture de 2,5x.

Stena a profité de l'amélioration de son profil crédit sur les deux dernières pour boucler le refinancement de ses obligations à échéance 2024 pour 325 M EUR avec un coupon de 7,25% et une maturité de 5 ans. Un niveau très attractif pour une notation BB, laquelle avait été récemment rehaussée par l'agence S&P. L'indice BB du High Yield Euro traitait en moyenne à 5,6% le jour de l'émission. Il s'agit d'obligations sécurisées sur des navires, lesquelles représentent une valeur de 5,4 Mds USD.



### Points forts

- > Leader du transport maritime avec une flotte moderne de 134 navires dont la valeur couvre 1,5x la dette sur laquelle ils sont mis en garantie. La couverture peut monter à 2,0x si les lignes de crédit renouvelables sécurisées sont entièrement disponibles.
- > Objectif de désendettement traité en priorité par le Management et réalisé avec succès depuis deux ans, levier divisé par 2 à 4,9x.
- > Très bonne situation de liquidité grâce aux refinancements opportunistes sur les maturités courtes, liquidité renforcée par la capacité à monétiser des actifs de valeur tels que les navires et l'immobilier.



### Points faibles

- > Les 3/4 des activités sont cycliques et sensibles à la volatilité des prix des matières premières : transport de marchandises et notamment de GNL, tanker pétrole et le forage pétrolier en eaux profondes.
- > Activités nécessitant des besoins élevés de capitaux financés en partie par un endettement relativement important qui limite aussi la génération de la trésorerie.

# 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 2022, Swiss Life Asset Managers gère 253,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 106,7 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 253,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 90,0 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 22,2 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2022, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 112,2 milliards d'euros de biens immobiliers.

Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 100 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 LSF in 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. 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 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 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 28/02/2023. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

**Retrouvez toutes nos publications  
sur [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**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

Euro méditerranée, Quai d'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



**SwissLife**  
Asset Managers