

NEWSLETTER

High Yield

Janvier 2022

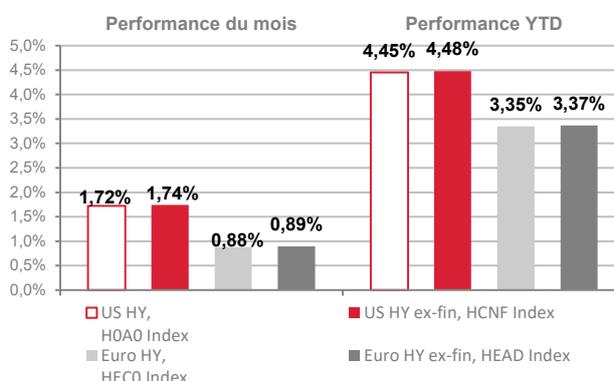
Les marchés High Yield terminent très bien l'année en enregistrant la meilleure performance mensuelle de 2021. Le variant Omicron ne semble pas inquiéter les investisseurs et les discours des banquiers centraux ont convaincu le marché permettant à ce dernier de rebondir après la correction du mois de novembre. Porté par la hausse du prix du pétrole, le secteur de l'Énergie est le grand gagnant de décembre et de 2021.

Faits marquants du mois

> Performances

Après 3 mois de performances négatives, le High Yield a connu sa plus forte progression de l'année en décembre (Euro HY: +0,88% ; US HY: +1,72%). Le marché américain surperforme : les primes de risque se sont plus resserrées (HY US: -59bp, HY Euro : -42bp), le portage est plus élevé et les taux souverains ont moins pénalisé la performance (+7bp pour le taux 10Y US contre +17bp pour le taux allemand).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

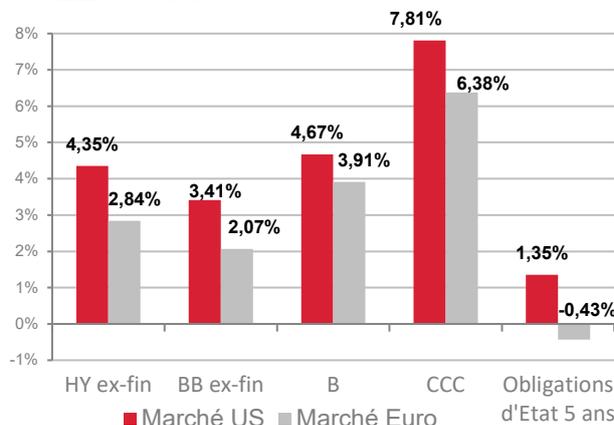


Source : Swiss Life Asset Managers – 31.12.2021

> Segments de notation

Les émetteurs notés B surperforment dans un marché bien orienté pour les noms risqués (B US: +1,86% et B Euro: +1,23%). Les BB US ont cependant profité d'un marché porteur pour le secteur de l'énergie qui représente un poids important du segment (BB US: +1,70% ; BB Euro: +0,74%). A l'inverse les CCC US sous-performent le marché américain (CCC US: +1,51% ; CCC Euro: +1,19%).

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.12.2021

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.

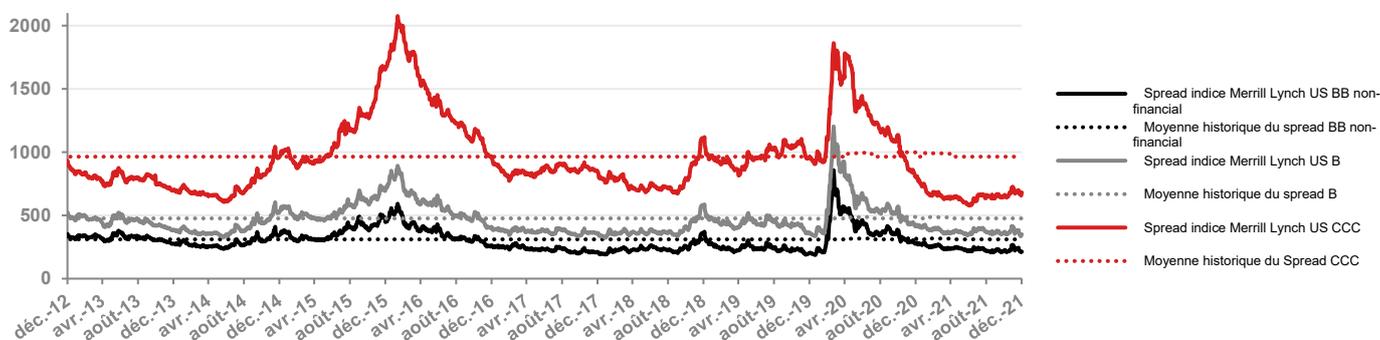
> Secteurs

Le secteur de l'énergie affiche la meilleure performance en décembre (grâce à une forte hausse du prix du baril de pétrole). Les secteurs les plus sensibles au Covid-19 comme le transport (impacté par les compagnies aériennes), le tourisme ainsi que la vente au détail ont bien performé après un mois de novembre difficile. Le secteur des biens de consommation courante, pénalisé par de forts chiffres d'inflation a souffert.

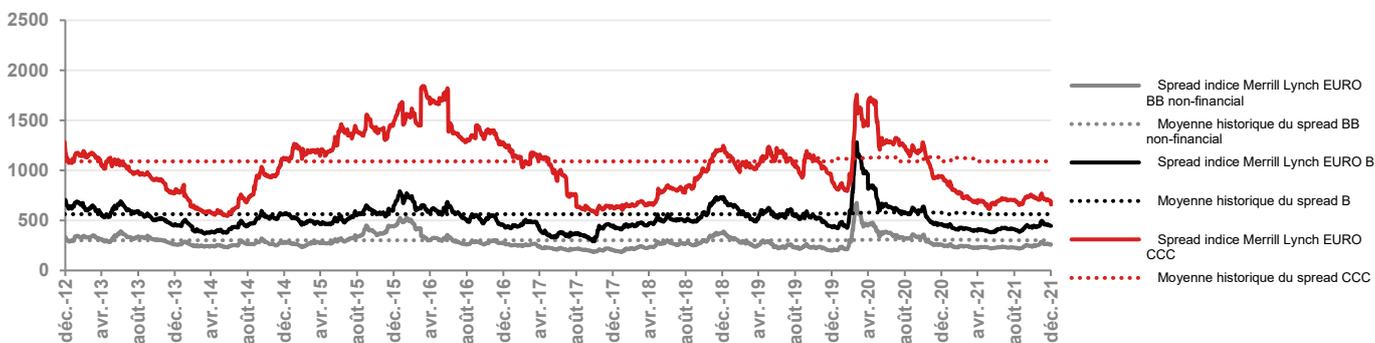
> Marché primaire

Peu de primaires ce mois-ci, en particulier à l'approche de la fin d'année. 1,6 Mds € d'obligations ont été émises sur le marché Euro et 8 Mds \$ sur le marché US. Notons T-Mobile Netherlands (voir notre focus émetteur), acquis par les fonds Apax et Warburg Pincus, venus refinancer l'opération sur le marché du High Yield et des *loans*. Côté US, citons Wework noté CCC- qui a émis à 4 ans et DirectTV, le service vidéo d'AT&T - en partie repris par le fonds TPG - venu réémettre sur une émission du mois de juillet.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Pour le 5^{ème} mois consécutif, nous ne comptons aucun défaut aussi bien sur le marché HY Euro que sur le marché HY US.

Pas de Fallen Angel aux USA et un seul en Europe : Go-Ahead Group (groupe britannique de transport de voyageurs par bus et trains) dégradé d'une note à Ba1 par Moody's.

Du côté des Rising stars, il n'y en a pas eu en Europe et un seul aux US : Western Digital Corp, fabricant de matériel informatique (disques durs, clés USB, cartes mémoire) après son rehaussement à BBB- par Fitch.

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

« Omicron 0, performance 1 »

1. Stratégie High Yield

- > Alors que la rapidité de propagation du variant Omicron a fait craindre de nouvelles mesures de confinements généralisés, il semblerait que sa sévérité soit moins importante que celle du variant Delta. Le monde devrait donc être prémuni d'importantes restrictions, le marché s'en portera d'autant mieux. Même si des doutes peuvent subsister quant à la dangerosité du variant Omicron, les investisseurs ont choisi leur camp en témoigne les excellentes performances des marchés HY au mois de Décembre. Les banques centrales ne sont pas venues non plus enrayer la machine puisque leur discours, très attendu, n'a pas surpris les marchés. Même si la FED a confirmé son *Tapering* et a ouvert la voie à une augmentation de ses taux directeurs dès 2022, ceux-ci étaient déjà largement anticipé par le marché et l'optimisme est resté de mise. Comme en général au mois de décembre, le marché primaire est resté très calme et la liquidité faible voire inexistante pendant la période des fêtes.
- > Un secteur ressort comme le grand gagnant de décembre et de l'année 2021, il s'agit du secteur Energie qui a profité d'un rebond du prix de pétrole au-dessus de 75\$ le baril de WTI (vs 48\$ le 31/12/2020).
- > Dans ce contexte, nous avons été peu actif en décembre. Nous avons participé à la nouvelle émission de T-Mobile Netherlands et avons fait quelques ajustements marginaux dans le secondaire afin de continuer à se désensibiliser aux taux. Nous avons ainsi vendu le récent Rising star Netflix ainsi que quelques longues obligations BB telles que Cellnex ou FMG Resources. Nous gardons une poche de liquidité confortable (entre 5% et 7%) afin de pouvoir saisir les opportunités qui nous seront offertes en ce début d'année 2022.

2. Le High Yield face aux autres classes d'actif

- > L'année 2021 s'est terminée avec une performance solide pour le High Yield (+0,88% pour l'indice euro en décembre) et une notable surperformance par rapport aux obligations Investment Grade (-0,14%), souveraines (-1,44%) et émergentes (-0,06% hedgé en euros).
- > C'est également le cas sur l'ensemble de l'année : le HY Euro a généré 3,35% de gains (après une année 2020 à +2,73%) tandis que les obligations Investment Grade Euro (-1,02%), les obligations souveraines (-3,20%) et les dettes émergentes (-7,3% hedgé en euros) reculaient assez nettement.
- > Face aux marchés actions, le High Yield s'incline largement en 2021, l'Eurostoxx 50 progressant de plus de 24% sur l'année. La volatilité a cependant été beaucoup plus forte (15%) pour les actions, alors qu'elle s'élève à un très faible 1,45% côté High Yield.
- > Lorsque l'on compare la performance ajustée du risque (volatilité) du HY Euro et des actions, le HY est très bien positionné sur toutes les périodes d'observations (1 an, 3 ans, 5 ans et 10 ans) et cela en fait une classe d'actif clé dans une allocation :

	1 an		3 ans		5 ans		10 ans	
	Eurostoxx 50	HY Euro						
Performance annualisée	24,10%	3,35%	16,06%	5,70%	8,83%	3,97%	7,84%	6,12%
Volatilité	15,01%	1,45%	21,83%	5,69%	18,58%	4,58%	20,40%	4,19%
Performance/volatilité	1,61	2,31	0,74	1,00	0,48	0,87	0,38	1,46

FOCUS *sur un émetteur*

T-MOBILE NETHERLANDS

T-Mobile Netherlands (« TMNL ») offre des services de télécommunication mobile et fixe. C'est le plus gros opérateur mobile aux Pays-Bas, avec 42% de parts de marché. TMNL revendique 6,9 M de clients mobile et 0,7 M de clients fixe (6% de parts de marché). Il réalise 2 Mds € de chiffre d'affaires pour un Ebitda reporté de 725 M €. Il est essentiellement présent sur le marché du mobile B2C (seulement 20% de parts de marché sur le mobile B2B où KPN et VodafoneZiggo prévalent). Le marché des télécoms hollandais est dominé par ces 3 opérateurs.

La concurrence n'est donc pas féroce (le revenu moyen par utilisateur est stable depuis 3 ans) sur ce marché mature et en faible croissance. La 5G couvre déjà 80% de la population et l'essentiel de celle-ci a accès au haut débit même si le déploiement de la fibre est en retard par rapport aux autres pays de l'OCDE.

TMNL tire son épingle du jeu à travers une combinaison de marques premium (T-Mobile et Tele2) et d'autres plus low cost (Ben et surtout Simpel) qui lui permet de gagner des parts de marché. Apax et Warburg Pincus ont acquis TMNL auprès de Deutsche Telekom et ont émis des obligations notées B1 et Caa1 (Moody's) ainsi que des *loans* pour financer leur acquisition. La stratégie consiste à développer les offres convergentes (fixe/mobile), le marché du B2B et améliorer l'ARPU en tirant partie de leur poids significatif sur le mobile.



Points forts

- > Position de leader sur le marché mobile et une capacité démontrée à croître dans un marché qui stagne.
- > Un marché télécom hollandais déjà bien déployé (y compris sur la 5G) et dominé par seulement 3 opérateurs, ce qui limite la concurrence.
- > Des marges solides (36% reporté) et une bonne génération de cash après Capex et Leases.



Points faibles

- > TMNL s'efforce de développer son propre réseau fibre avec un partenariat avec Open Dutch Fiber (détenu par les fonds KKR et DTCP) mais il reste dépendant, pour l'essentiel de ses offres fixe, de partenariats avec KPN et VodafoneZiggo.
- > L'enchère pour la fréquence 3,5Ghz au Q2 2022 pourrait peser sur la génération de cash. Même si le risque est faible, TMNL pourrait également voir l'apparition d'un nouvel opérateur.
- > Le levier est élevé post-acquisition (présenté à 5,5x l'Ebitda au niveau de la dette senior).

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.

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 31.12.2020)

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 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