

NEWSLETTER

High Yield

Août 2021

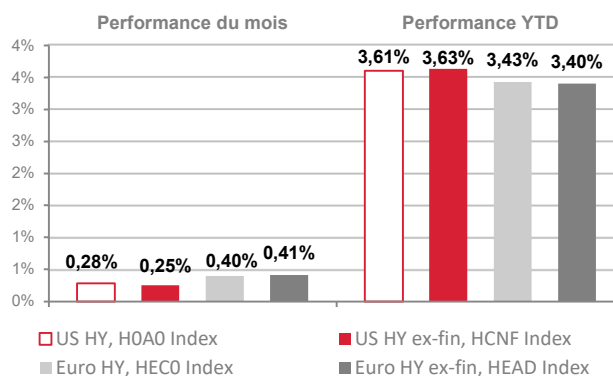
Les inquiétudes liées à la propagation du variant Delta ont provoqué une baisse importante des taux souverains. Celle-ci a permis aux marchés High Yield européen et américain de terminer, une fois de plus, le mois en territoire positif malgré des primes de risque stables ou en léger écartement. La recherche de rendement et la bonne saison des résultats continuent de soutenir la classe d'actif.

Faits marquants du mois

> Performances

Le faible écartement des primes de risque des marchés High Yield au mois de juillet a été plus que compensé par un fort resserrement des taux souverains (-25 bp pour le 10 ans US et le 10 ans Allemand). Cela a permis à la classe d'actif d'enregistrer, une nouvelle fois, des performances positives. Euro HY : 0.41% et US HY : 0.25%

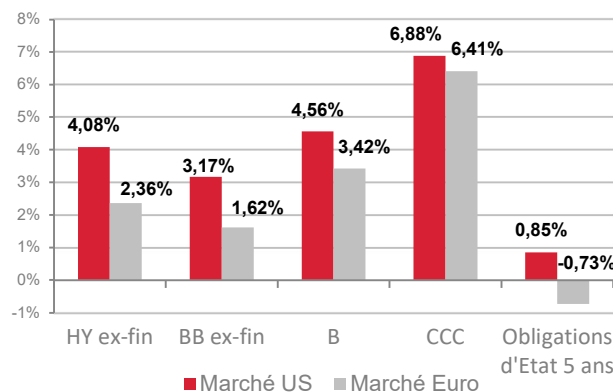
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Grâce à son importante sensibilité aux taux, le BB a largement surperformé les autres segments de notations (BB Euro : 0.53% et BB US : 0.68%). Les Bs et CCCs ont pâti d'un sentiment mitigé lié à la propagation du variant Delta. Notons d'ailleurs que pour la première fois depuis plusieurs mois, les B et CCC américains ont eu des performances négatives. (B Euro : 0.20% ; B US : -0.10% ; CCC Euro : 0.10% ; CCC US : -0.37%)

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.

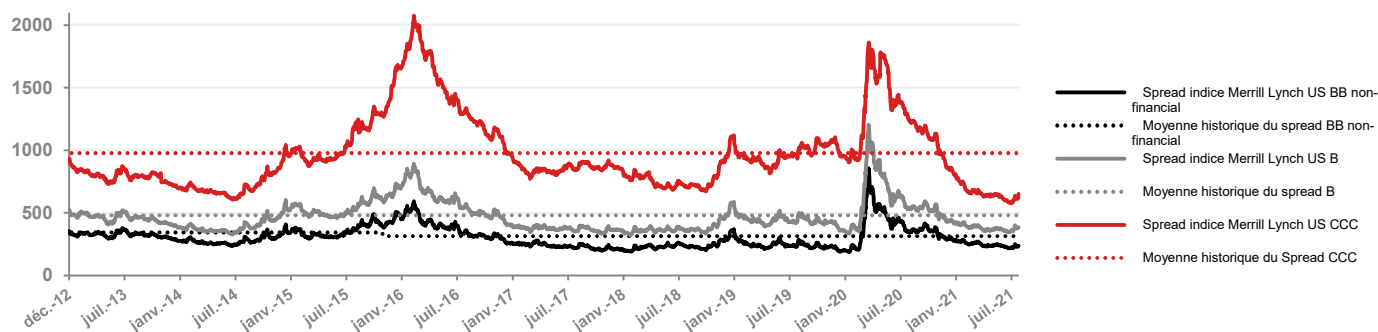
> Secteurs

La dynamique sectorielle a été très similaire entre l'Europe et les Etats-Unis. Les secteurs les plus sensibles à une accélération de l'épidémie ont sous-performé (Loisirs, Energie, Transport) alors que les secteurs plus défensifs ont enregistré de bonnes performances (Services aux collectivités, Technologie, Biens de consommation). Le secteur de l'Energie a légèrement souffert suite à l'accord d'augmentation de production trouvé par les pays de l'OPEP+, une baisse que l'on peut toutefois nuancer.

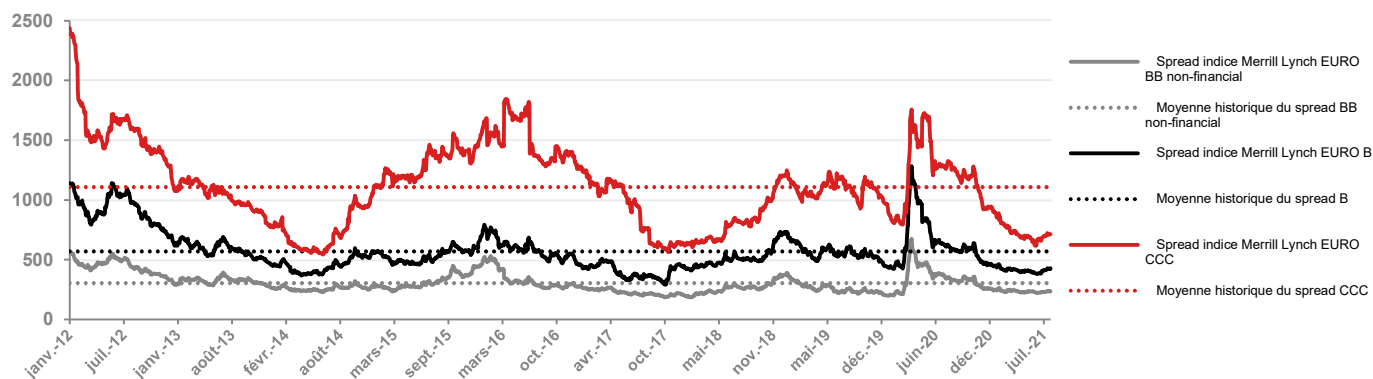
> Marché primaire

Le marché primaire est resté actif en Europe en juillet, alors qu'outre Atlantique le volume a diminué. Près de 23 Mds d'USD de titres ont été émis aux US dont 4.5 Mds d'USD sur le seul secteur de l'Energie. La société Seaspan est venue se refinancer alors que le secteur du transport maritime est en plein boom. En Europe, 12.5 Mds d'Euros ont été émis. Citons les 3 Mds d'Euro émis par le Japonais Softbank, ou encore le refinancement de Picard (1Mds d'Euro émis suite au report de son émission en avril dernier).

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut n'a eu lieu en Europe tandis que l'on en compte un aux Etats-Unis : l'opérateur télécom GTT Communications pour un montant de 575 millions USD.

Aucun *Fallen Angel* n'est à signaler de part et d'autre de l'Atlantique.

Enfin, il n'y a pas eu de *Rising Star* aux Etats-Unis alors que l'on en dénombre deux en Europe : la captive du constructeur automobile Ford FCE Bank et la société immobilière Aroundtown ont ainsi quitté les indices High Yield pour des montants respectifs de 750k Euro et 600k Euro.

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

« *Nous diminuons la duration suite au resserrement des taux* »

1. Stratégie High Yield

- > La prolifération du variant Delta a inquiété les marchés en juillet, les investisseurs craignant de nouvelles restrictions venant impacter la reprise économique. Ainsi les taux souverains se sont contractés au cours du mois et les secteurs les plus cycliques et les plus impactés par une reprise de la pandémie ont enregistré des performances négatives.
- > Les discours des banques centrales (BCE et FED) n'ont pas eu de répercussion sur les marchés, leur politique monétaire restant pour le moment accommodante. Le prochain discours de la FED sera suivi de près puisqu'il pourrait annoncer le début de la réduction de son programme d'achat (tapering).
- > La saison des résultats du 2^e trimestre a débuté et les publications sont jusqu'ici très bonnes (i.e. supérieures ou en ligne avec les attentes pour la majorité d'entre elles). Leurs prévisions pour la 2^e partie de l'année sont très encourageantes, témoignant des bonnes perspectives de croissance.
- > Le marché HY a bien résisté aux inquiétudes liées au Covid-19 et a profité de l'excellente saison des résultats. Dans ce contexte, nous privilégions le risque de crédit au risque de taux. En effet, la baisse importante des taux souverains devrait selon nous être temporaire et nous nous attendons à une remontée dans les prochaines semaines. Nous avons donc diminué nos investissements dans les obligations de maturité longue de la catégorie BB. Nous n'envisageons pas un resserrement important des primes de risque, ainsi nous privilégions les titres ayant un portage attractif tout en gardant une très bonne diversification au sein de nos différents fonds.

2. Le HY Energie préservé par l'accord de l'OPEP+

- > L'accord de l'OPEP+ (OPEP et Russie) signé le 18 juillet aura finalement mis un peu de temps à aboutir après un échec en début de mois. Les vues des participants sur la trajectoire d'augmentation de la production divergeaient : alors que les Emirats arabes unis souhaitaient augmenter leur part dans le mix de production du cartel (compte tenu des investissements des dernières années), l'Arabie saoudite et la Russie semblaient de leur côté vouloir étendre la durée d'un accord de production jusqu'à fin 2022.
- > L'unité du cartel est finalement préservée et l'écueil d'une nouvelle guerre des prix est évité avec un accord prévoyant une hausse très graduelle de la production pour la fin de l'année, une extension des accords de production entre les membres jusqu'à fin 2022 et une augmentation modérée du niveau cible de production dès mai 2022. Il en résulte que la trajectoire d'augmentation de production devrait maintenir le marché dans une situation de déficit d'offre, et donc de stocks bas, pour les prochains mois alors que l'économie mondiale poursuit sa réouverture. Une situation favorable pour les prix du baril même si le variant Delta menace de peser sur le rythme de la reprise.
- > L'entrevue d'une hausse de production par l'OPEP+ à horizon 2022 devrait enfin permettre de maintenir la discipline observée par les acteurs du pétrole de schiste aux Etats-Unis en matière de dépenses d'investissements, ce qui par conséquent s'avère bénéfique pour la poursuite de l'amélioration de leur profil de crédit. A cet égard, nous considérons que l'indice High Yield Energie est un réservoir de *Rising Stars*.

FOCUS *sur un émetteur*

SEASPAN

Seaspan est le plus gros opérateur mondial de location de navires pour le transport maritime commercial. Le groupe détient une flotte de 131 porte-conteneurs pour un volume total de 1.1 millions Equivalent Vingt Pieds (EVP) soit env. 42.4 millions de mètres cubes. Il a massivement investi pour accroître sa capacité qui devrait progresser de 66% d'ici 2024 avec les 55 navires en commande. La taille critique de Seaspan lui offre une capacité deux fois supérieure à son premier concurrent. Le secteur expérimente une très forte dynamique alors que la pandémie de Covid-19 a radicalement perturbé les chaînes d'approvisionnement de biens dans le monde avec pour corollaire des tensions très importantes sur les capacités de conteneurs. Dès lors, le prix du fret maritime ne cesse d'atteindre des niveaux records (l'indice de référence SCFI a été multiplié par 5 au cours des 18 derniers mois). La situation exceptionnelle que traverse le fret maritime devrait se poursuivre tant que la reprise économique conduit à des goulets d'étranglements pour l'approvisionnement de biens dans le monde. Le manque de capacité pousse les armateurs à commander de nouveaux navires chez les loueurs tels que Seaspan qui sont eux-mêmes en capacité de passer des augmentations de loyer significatives sur les nouveaux contrats. Récemment noté pour la première fois à BB-, Seaspan a émis 750 m USD avec une prime de 185 bps par rapport au segment de notation.



Points forts

- > Couverture de la dette très confortable à 1.6x par la valeur de la flotte de porte-conteneurs, la plus récente du secteur avec 5 ans en moyenne et à 80% sur des capacités unitaires élevées.
- > La concentration du secteur des armateurs depuis 2016 a poussé vers une discipline opérationnelle et financière qui a profité à la rentabilité et au profil de crédit des clients de Seaspan.
- > Business model solide basé sur des contrats pluriannuels de 7 ans en moyenne avec des clients fidèles, assurant une bonne visibilité de la génération de trésorerie.



Points faibles

- > Secteur très cyclique pouvant se retourner rapidement en cas de ralentissement économique.
- > Stratégie de croissance agressive pouvant conduire à un risque d'exécution bien que toutes les nouvelles capacités commandées soient déjà contractées d'avance.
- > Levier financier élevé du fait des investissements en capacité financés par de la dette, lequel va toutefois diminuer avec l'arrivée des nouveaux contrats. Le soutien des actionnaires par le passé confère un coussin notable à la structure de capital.

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 31 décembre 2020, Swiss Life Asset Managers gérait 249,2 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 84,7 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 249,2 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 71,8 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 25,6 milliards d'euros.

Au 31 décembre 2020, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 97,5 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

¹ Enquête 2020 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2019)

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.

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 31/07/2021. « 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

Nous contacter :

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

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : 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

Euroméditerranée, Quai d'Arcenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers