

# NEWSLETTER

## High Yield

Avril 2020

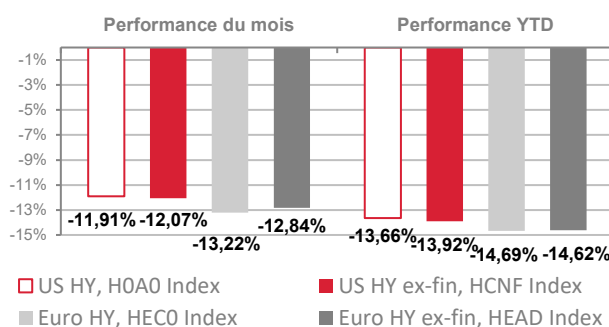
Le mois de mars 2020 restera gravé dans les mémoires comme le début de la crise liée au virus Covid-19. En parallèle, la guerre liée au prix du pétrole initiée par les pays de l'OPEP a fait chuter le prix du WTI à 20\$/baril (plus bas depuis 2001) et du gaz à 1.55\$ (plus bas depuis 1995). Dans ce contexte de ralentissement économique sans précédent, les marchés High Yield ont fortement été impactés. L'intervention des banques centrales, d'une ampleur inédite, a permis de redonner quelques motifs d'espoir, faisant rebondir les marchés HY les derniers jours de mars. Malgré cela, le marché anticipe une augmentation des taux de défaut pour les années 2020 et 2021.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Les crises couplées du Coronavirus et du pétrole ont provoqué une baisse record des marchés High Yield au mois de mars. Ainsi le HY Euro affiche une performance négative de -12.84% et outre Atlantique, le HY US, une performance de -12.07%. Le point bas des marchés a eu lieu le 23 mars, le HY Euro enregistrant alors une performance de -18.17% et le HY US de -20.05%.

#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

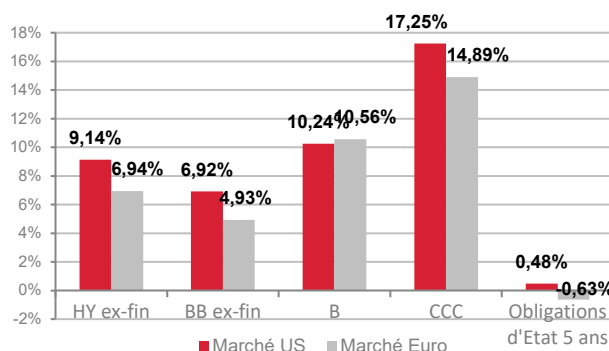


Source : Swiss Life Asset Managers – 31.03.2020

#### > Segments de notation

La baisse a été généralisée sur tous les segments de notation qui ont terminé le mois en territoire négatifs. Le ralentissement brutal de l'économie mondiale fait craindre une hausse des défauts. En Europe, le BB a baissé de 10.81%, le B de 17.35% et le CCC de 19.78%. Côté Américain, le BB a baissé de -9.72%, le B de -13.14% et le CCC de -19.68%. Au plus bas des marchés le 23 mars, le CCC affichait même une baisse de -25.71% et Outre Atlantique -25.60%.

#### YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.03.2020

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.

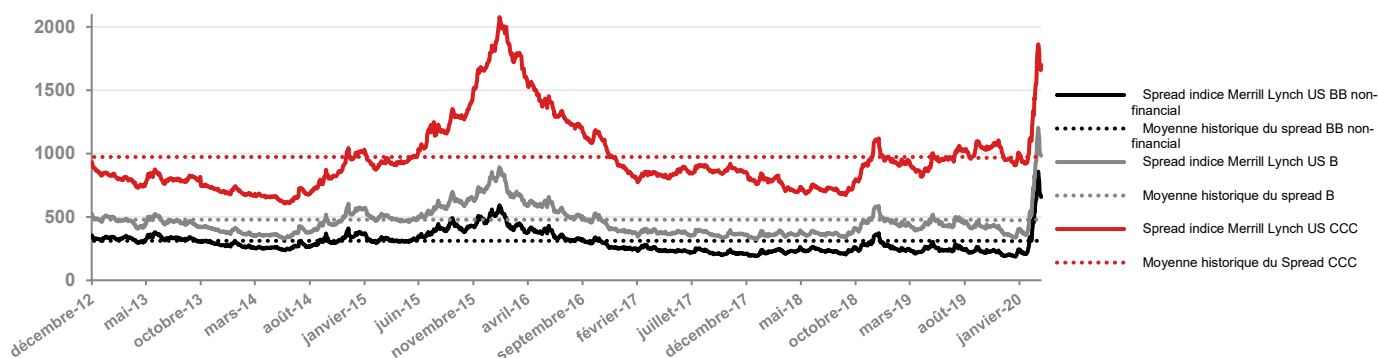
## > Secteurs

Les premiers secteurs touchés par le ralentissement de l'économie sont ceux liés au tourisme, transport et secteurs les plus cycliques, contrairement aux télécommunications et la santé, moins impactés car primordiaux en période de crise sanitaire. Le secteur pétrolier US a lui subi une perte historique de 33.96 % s'enfonçant dans une crise sans précédent. Les pays membre de l'OPEP n'ont pas réussi à se mettre d'accord sur une baisse de production et se sont lancés dans une guerre des prix.

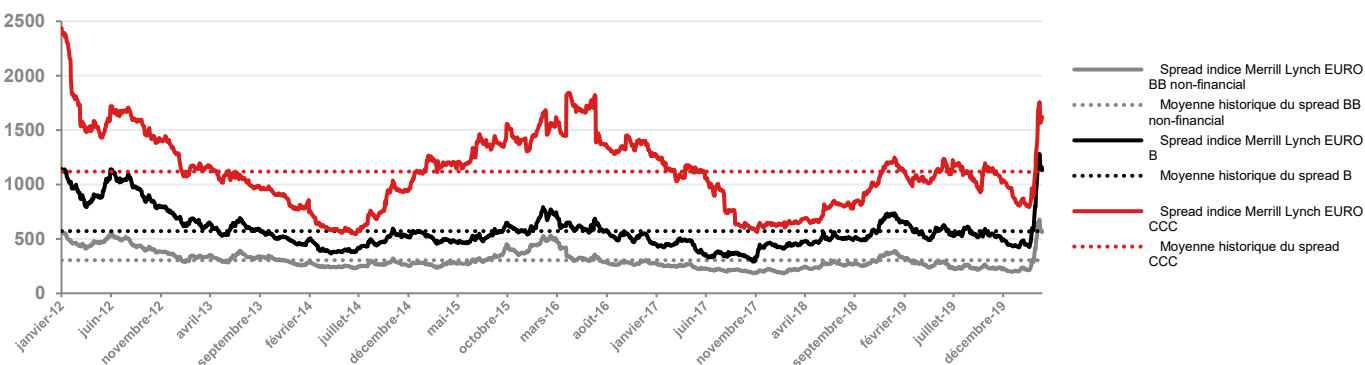
## > Marché primaire

La crise ayant entraîné une augmentation très importante des conditions de refinancement, aucune société ne souhaite émettre des obligations avant que les marchés ne se stabilisent. Leur illiquidité et la réticence au risque des investisseurs ont provoqué un tarissement total du marché primaire européen puisque qu'aucune nouvelle émission a eu lieu sur le marché HY Euro. Côté US, le marché primaire HY n'a guère été plus actif avec seulement 3.1 Mds d'USD de nouvelles émissions.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Il n'y a eu aucun défaut sur le marché HY Euro en mars et 2 du côté américain : la société de télécommunication Frontier Communication pour 6 Mds d'USD et la société de service pétrolier Pioneer Energy pour 300 M d'USD. La vague de Fallen Angel a commencé au mois de Mars et devrait s'intensifier dans les mois à venir. Côté américain, 7 émetteurs sont passés de la catégorie IG à la catégorie HY pour un total de 86 Mds d'USD. Parmi eux, le constructeur automobile Ford pour 37.2 Mds d'USD et le producteur de pétrole Occidental Petroleum pour 27.2 Mds d'USD. Ces deux émetteurs feront partie des plus grosses pondérations des indices HY. Côté européen, 3 nouveaux Fallen Angels pour 8.2 Mds d'Euro entrent dans les indices HY avec notamment Ford pour 5.6 Mds d'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

« *Importante illiquidité des marchés primaires High Yield* »

## 1. Stratégie High Yield

---

- > L'écartement massif des primes de risque des obligations HY au cours du mois de mars s'est accompagné d'un tarissement de la liquidité. Les fourchettes « Bid-Ask », en moyenne de 1 point en conditions de marché normales, ont augmenté jusqu'à en atteindre 5 sur les titres les plus liquides et 15 à 20 points sur les titres les plus spéculatifs. En outre, la proportion des ETFs HY ayant fortement augmenté ces dernières années, elle a contribué à diminuer la liquidité. En effet, les flux de rachats massifs subi par ces produits au cours du mois de mars les ont forcés à vendre une part importante de leurs obligations HY venant faire pression à la baisse sur les marchés.
- > Dans ce contexte, notre activité sur les marchés secondaire et primaire a été très faible. Cependant, le rebond de fin mars nous a permis de prendre quelques profits sur certains titres afin d'avoir un coussin de liquidité. Nous avons aussi augmenté notre investissement dans la société Refresco, dont l'activité est très résiliente.
- > Nous nous attachons à faire une étude approfondie de la situation de liquidité de tous les émetteurs afin d'évaluer leur risque de défaut en cas de prolongement du confinement généralisé. Nous définissons ainsi les entreprises les plus à risque ainsi que celles présentant un couple rendement/risque attractif.
- > Enfin, la guerre des prix initiée par les pays de l'OPEP ainsi que la chute de la demande de pétrole ont entraîné une chute du prix du baril mettant en risque de défaut imminent un très grand nombre d'acteurs du secteur HY US Energy. Dans ce contexte, nous avons réduit notre pondération dans ce secteur et continué de mettre à jour nos analyses en fonction des évolutions géopolitiques.

## 2. Stratégie Rendement

---

### OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois.

### OBLIGATIONS DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois et nous restons à la recherche d'opportunités.

### OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois et nous restons à la recherche d'opportunités.

### STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous n'avons pas été actifs sur ce segment sur le mois et nous restons à la recherche d'opportunités.

# FOCUS *sur un émetteur*

## REFRESCO

Leader mondial indépendant de l'embouteillage de boissons, Refresco est le partenaire privilégié des marques de distributeur (70% du CA) et un acteur majeur en co-manufacturing pour le compte des plus grandes marques internationales du marché de la boisson (30%). Refresco fabrique entre autres des boissons aux fruits, des boissons gazeuses et de l'eau. Les plus grands clients incluent Walmart, Pepsi, Lidl et Aldi. La société a acheté Cott's (division de softdrinks) en 2017 ce qui a doublé son chiffre d'affaire. La société a ensuite été délistée en Avril 2018, suite au LBO par PAI Partners' (Paribas Affaires Industrielles) et BCI's (British Columbia Investment Management Corporation, fonds de pension canadien) pour EUR3.3bn valorisant Refresco à 8.5x EBITDA après synergies. Dans ce contexte de pandémie, Refresco se démarque par son caractère défensif : ses 58 usines dont 5 en Italie sont restées ouvertes pour fournir des boissons à la population. Comme en 2009, nous attendons peu d'impact sur ses ventes et ses marges. La société dispose de bonne liquidité avec EUR280m de cash et un RCF disponible de EUR200m. Il n'y a aucune dette à rembourser avant 2025.



### Points forts

- > Leader en Europe avec 18% de part de marché et grand acteur aux US
- > Activité peu cyclique, pas d'exposition aux marchés émergents
- > Intégrations réussies de ses nombreuses acquisitions y compris l'acquisition de Cott ; pour l'instant, la société a suspendu son activité M&A jusqu'à la résolution de la crise du Covid-19



### Points faibles

- > Endettement élevé à 6x nette dette/EBITDA
- > Bénéfices pouvant être affectés par une pression sur les prix des matières premières (concentré de jus et sucre) ainsi que par une météo trop pluvieuse
- > Retour de dividendes et acquisitions à attendre très vite une fois la crise passée

# À PROPOS DE

## *Swiss Life Asset Managers*

Swiss Life Asset Managers compte 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 2019, Swiss Life Asset Managers gérait 234,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 76,5 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 234,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 63,5 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 26,3 milliards d'euros.

Au 31 décembre 2019, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 89,8 milliards d'euros de biens immobiliers. Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 100 collaborateurs en Europe.

<sup>1</sup> PropertyEU, Top 100 Investors, octobre 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.

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](http://fr.swisslife-am.com).

**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

Euroméditerranée, Quai d'Arcen 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



**SwissLife**  
Asset Managers