

NEWSLETTER

High Yield

Avril 2021

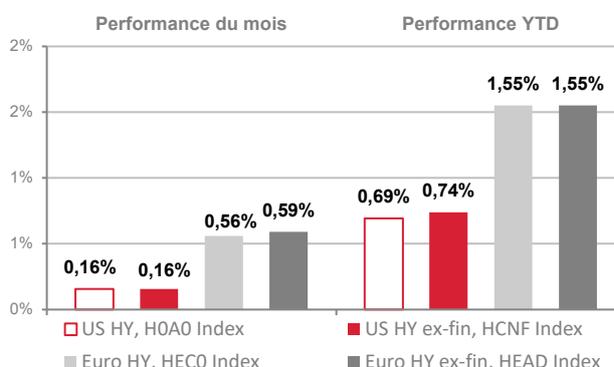
La perspective d'une réouverture prochaine de l'économie (notamment aux Etats-Unis) a largement soutenu les marchés financiers en mars, qui ont été favorables aux actifs risqués (surtout aux actions mais aussi aux obligations High Yield). Les émetteurs les plus spéculatifs et les secteurs qui avaient le plus souffert de la pandémie en ont profité. Pénalisé par des taux d'Etat en hausse, conséquence des craintes inflationnistes, le High Yield américain sous-performe le High Yield européen mais délivre tout de même une performance positive, illustrant la résilience de la classe d'actif dans les contextes de taux haussiers.

Faits marquants du mois

> Performances

Encore un mois positif grâce au resserrement des primes de risque et au portage : Euro HY +0,59% et US HY +0,16%. La performance du marché HY US a été pénalisée par une hausse importante des taux souverains (+0,34% pour le taux 10 ans) tandis que les taux européens finissent le mois légèrement sous leur clôture de février.

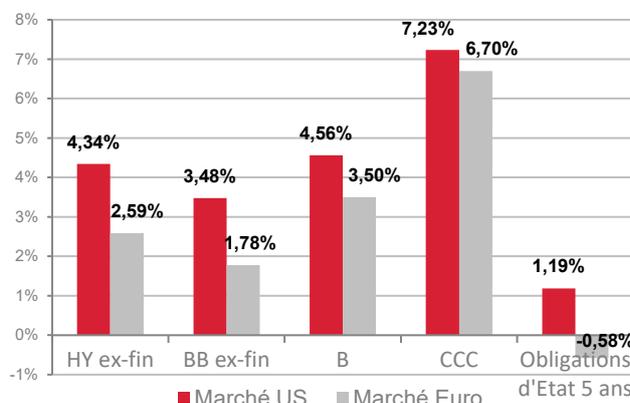
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Les émetteurs CCC ont profité des bonnes perspectives macroéconomiques et réalisent les meilleures performances (CCC Euro +0,79% ; CCC US : +1,1%) suivis des émetteurs notés B (B Euro : + 0,66% ; B US : +0,54%). Ils profitent également d'une durée plus courte en moyenne que les émetteurs BB, qui ont souffert aux US compte tenu du mouvement des taux souverains, où ils réalisent une performance négative (BB US : -0,27% ; BB Euro : +0,50%).

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.

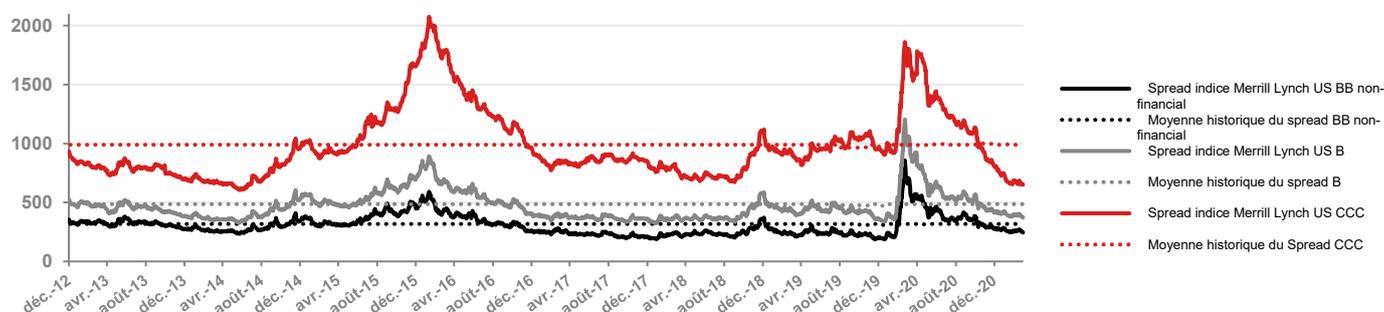
> Secteurs

Les secteurs les plus susceptibles de profiter d'un retour à la normal comme les loisirs (hôtels, casinos, cinémas, croisiéristes), le transport (notamment les compagnies aériennes) et le commerce de détail ont surperformé. A l'inverse le secteur des biens de consommation courante, qui s'était bien tenu pendant le confinement, sous-performe. A noter l'exception du secteur des Utilities en Europe qui performe bien en l'absence de hausse des taux.

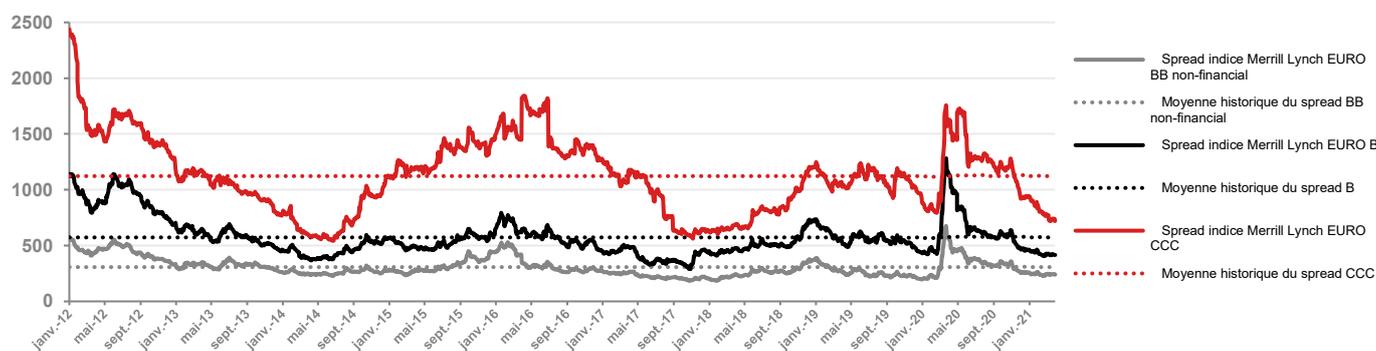
> Marché primaire

Le mois de mars conclut un trimestre record en termes d'émissions des deux côtés de l'Atlantique. En un mois, 56 Mds \$ d'obligations - un record également - ont été émises pour le HY américain. Notons les émissions d'American Airlines, du croisiériste Royal Caribbean Cruise et de nombreuses sociétés du secteur pétrolier (Murphy Oil, Oasis Midstream...). Sur le marché HY Euro, un peu plus de 11 Mds € ont été émis en mars. Citons le groupe IAG, la société Repsol qui a émis une obligation hybride, ou la société immobilière Foncia.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Un seul défaut aux Etats-Unis en mars : la société d'exploration et production pétrolière Highpoint Operating Corp, et aucun en Europe.

Il y a eu 4 Fallen Angels en Europe, notamment les dettes hybrides du spécialiste de l'immobilier commercial Unibail, et aucun aux USA.

Le nombre de Rising Stars continuent d'augmenter avec 4 sociétés quittant la catégorie High Yield dont la chaîne de magasins de vêtements et accessoires américaine Nordstrom (1.2 Mds d'obligations en USD), la société d'exploration et production pétrolière QEP (465 Millions d'obligations en USD) et Verisign (750 M d'obligations en USD), société qui, entre autres, tient les registres des domaines « .com ».

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 performance du High Yield toujours positive malgré la hausse des taux »

1. Stratégie High Yield

- > La confiance revient sur les marchés, portée par une campagne de vaccination dynamique aux Etats-Unis qui permet d'entrevoir une réouverture de l'économie malgré des craintes inflationnistes. Les taux souverains US se sont ainsi encore tendus de plus de 30 bps en mars et ont pesé sur l'univers obligataire US. A l'inverse en Europe, les taux souverains terminent le mois légèrement en baisse. La performance du High Yield est assez remarquable compte tenu des éléments techniques qui ont pesé sur les valorisations au cours du trimestre : volume d'émissions records des deux côtés de l'Atlantique et souscriptions en berne dans les fonds High Yield. Ce sont les perspectives de croissance, l'amélioration en vue des fondamentaux des entreprises et un taux de défaut attendu très bas qui portent les valorisations de la classe d'actif. En effet, Moody's prévoit une baisse des taux de défaut en Europe de 4.9% à fin février 2021 (le pic) à 2,5% en fin d'année (et de 7,9% à 4,6% aux US sur la même période).
- > Dans ce contexte, nous restons relativement prudents sur la durée de nos portefeuilles et continuons à privilégier les segments avec des durées plus faibles et des primes de risques encore élevées (B et CCC) qui améliorent le portage des portefeuilles. Enfin, nous continuons à profiter des primes offertes sur le marché primaire. Nous avons notamment participé aux émissions NCR, Lionsgate, Entercom, Advanz Pharma, Casino et Yum !

2. Un volume d'émissions record

- > Le retour des perspectives de croissance a tiré les primes de risques vers le bas et permis aux entreprises les plus vulnérables de venir se refinancer. Jamais l'Europe n'avait connu un tel volume d'émission d'émetteurs notés CCC qu'au cours de ce premier trimestre. La reprise des opérations de fusion acquisition, après une année 2020 timide, est un autre élément. Par ailleurs, la hausse du prix du pétrole a permis à de nombreux émetteurs de ce secteur de venir emprunter. Aux Etats-Unis, c'est ainsi le plus gros contributeur (avec 20% du volume des émissions) sur le trimestre. Notons que le 2^{ème} est celui des loisirs qui profite de l'espoir d'une sortie de crise imminente. Enfin, la perspective de taux souverains plus élevés, alimentée par les craintes inflationnistes, a poussé les entreprises à vouloir sécuriser sur une longue durée les niveaux de taux actuels : la proportion d'émissions primaires ayant pour objet le refinancement de dette existante est remontée à près de 77% au cours du trimestre. Aussi, le volume d'émissions servant à refinancer des prêts bancaires (qui sont traditionnellement à taux variables contrairement aux émissions obligataires High Yield) a atteint un niveau jamais vu jusqu'alors.

Performances positives malgré des flux sortants

- > Sur le 1^{er} trimestre, les fonds High Yield ont connu des sorties qui représentent entre 2 et 3% des encours. Les dynamiques étaient très différentes en 2020 puisque les sorties du mois de mars n'avaient jamais été compensées en Europe alors que dès le mois d'avril les fonds High Yield US refaisaient le plein de souscriptions et terminaient l'année avec des entrées nettes positives supérieures à 10% des encours. Le marché High Yield a souffert d'éléments techniques défavorables depuis le début de l'année. Après le fort mouvement sur les taux souverains observé sur le trimestre (+0,83% sur le 10 ans US et qui termine le mois de mars à 1.74%), les marchés pourraient anticiper des hausses de taux plus contenues. Les mesures d'inflation long sont à ce titre moins affectées que les mesures de court terme.

FOCUS *sur un émetteur*

THOM GROUP

Thom Group est leader de la bijouterie abordable en Europe sous les célèbres bannières Histoire d'Or et Marc Orian avec 1 000 magasins principalement en France (65%) et en Italie (35%). Le business model a prouvé sa résistance face à la crise du Covid-19 avec une baisse limitée de son chiffre d'affaires de 9% à 637 M€. De plus, le groupe a démontré une grande réactivité par un contrôle strict de ses coûts lui permettant de présenter un résultat opérationnel stable par rapport à 2019. Le groupe a ainsi pu refinancer sa structure de capital fin janvier à l'occasion d'un nouveau LBO avec le Management qui détient 16% des fonds propres tandis que le fonds de capital-risque Altamir, actionnaire depuis 18 ans a augmenté sa part de 25% à 56% pour accompagner le développement (e-commerce, international et expansion du réseau) et assure un coussin de liquidité en cas de besoin par la mise à disposition de ligne de crédit.

L'offre repose sur un large choix de bijoux intemporels liés à des occasions spéciales (mariages, naissances, fête des mères, anniversaires, Noël, Saint-Valentin) assurant une récurrence pour 60% des revenus et permettant de relativement bien s'affranchir des effets de mode avec une offre « tendance » limitée à 20%. Le catalogue comprend 20 000 références allant de 10€ à 1 500€ pour un panier moyen de 55 €. Le groupe parvient à maintenir un très haut niveau de marge brute grâce à 83% des ventes par des marques propres. Le groupe estime que 98% de ses magasins sont rentables, principalement dans des centres commerciaux dynamiques de premier plan (91% du réseau).



Points forts

- > Accélération du digital dans le contexte de pandémie : le chiffre d'affaires magasins du trimestre de Noël, en baisse de 16%, est en partie compensé par une très forte croissance de l'e-commerce (+150%) qui représente désormais 11% des ventes contre 3,5% l'année précédente.
- > Un marché fragmenté sur lequel Thom Group occupe une position forte avec 9% de part de marché en France et 5% en Italie et parvient à surperformer
- > Forte génération de trésorerie aidée par des marges élevées et des investissements contenus du fait d'une stratégie de développement principalement axée sur les affiliés (pas de capex), ce qui devrait soutenir le désendettement.



Points faibles

- > Fort effet de saisonnalité avec environ 50% de l'EBITDA annuel réalisé sur le trimestre octobre-décembre, dont décembre représentant à lui seul environ 25% des ventes annuelles.
- > Le levier financier a augmenté dans le cadre du refinancement et les fermetures imposées pour raison sanitaire vont retarder le désendettement ; on peut toutefois souligner le fort rebond d'activité après les mesures de confinement motivé par des achats « plaisir » impulsifs, un scénario qui devrait se reproduire.

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'art 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 30/09/2019. « 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

Paris



SwissLife
Asset Managers