

NEWSLETTER

High Yield

Février 2021

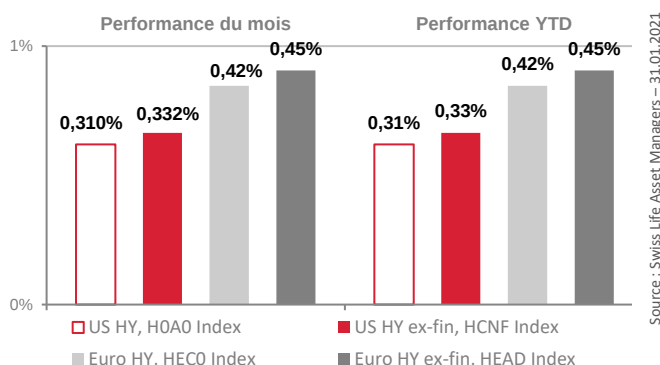
Dans un contexte de performance négative des marchés actions, de hausse des taux (principalement aux Etats-Unis) et d'écartement des primes de risque des marchés Investment Grade, le marché High Yield a fait mieux que résister et enregistre des performances positives de part et d'autre de l'Atlantique. Le marché High Yield Euro a légèrement surperformé le marché High Yield américain malgré une résurgence des cas de Covid-19 et des mesures de confinement en Europe impactant l'appétit au risque des investisseurs dans les derniers jours du mois.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield entament l'année 2021 sur une note positive. Les primes de risque se sont resserrées malgré les mauvaises nouvelles sur le plan épidémique. Le HY Euro affiche une performance de 0,44% et le HY US de 0,32%

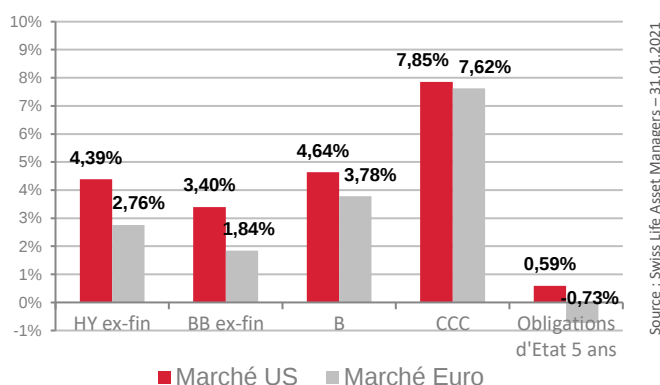
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Les notations les plus spéculatives ont surperformé celles de meilleure qualité. Le BB américain est le seul segment à avoir eu une performance négative de -0,07% impacté par la hausse des taux aux USA. La performance du B US est de 0,13% et le CCC US affiche une performance spectaculaire de 2,28%. Côté européen, nous observons la même dynamique : BB : 0,27% ; B : 0,48% et une performance remarquable du CCC : 2,07%.

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.

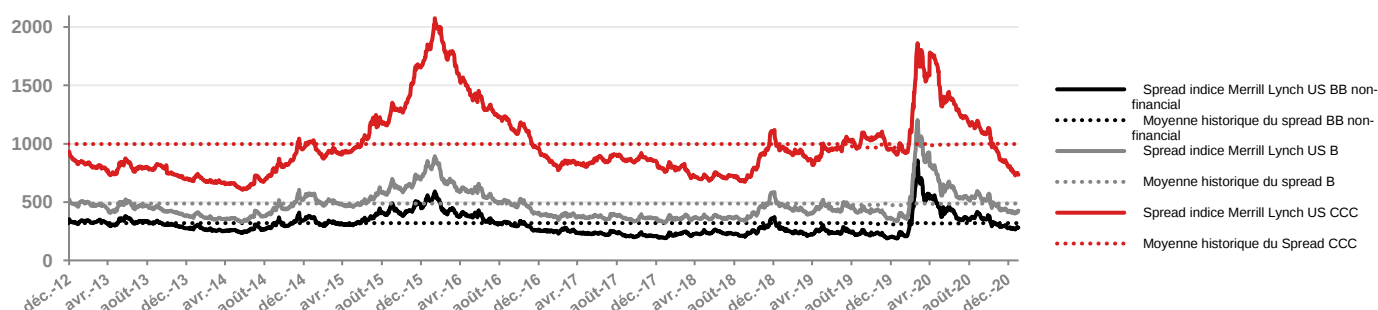
> Secteurs

La dynamique sectorielle a été bien différente entre les marchés HY Euro et HY US. En Europe, la résurgence des cas de Covid-19 et des mesures de confinement a négativement impacté les secteurs les plus cycliques et sensibles à l'évolution de l'épidémie, comme les secteurs de l'énergie, du transport et des loisirs. A l'inverse, outre-Atlantique, les secteurs les plus cycliques ont profité du resserrement des primes de risque. L'énergie, le transport et le commerce de détail sont les meilleurs performeurs du mois de janvier.

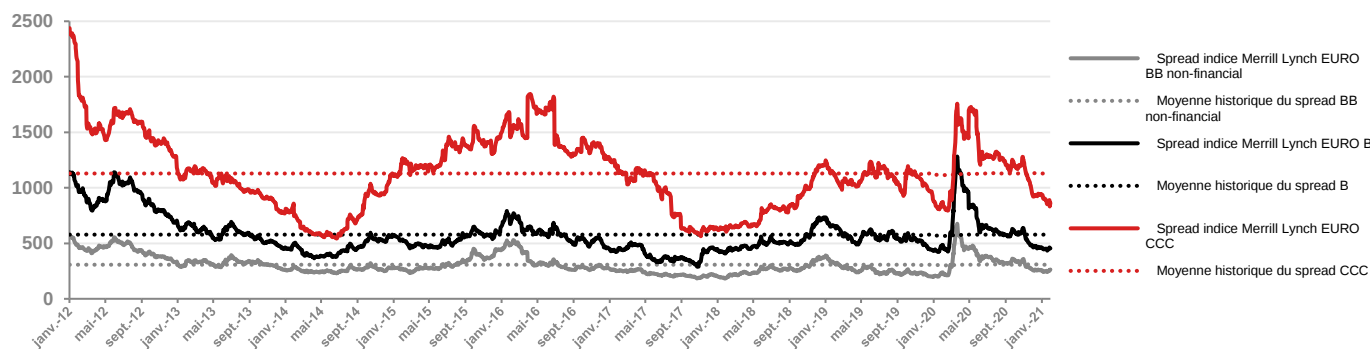
> Marché primaire

Le marché primaire a été très actif pour un mois de janvier des deux côtés de l'Atlantique. En Europe, 12,6 Mds d'Euro ont été émis sur le marché HY. Citons notamment le refinancement de la société Verisure pour un total de 2,3 Mds d'Euro ou bien la société immobilière Allemande Adler Real Estate émettant 1,5 Mds d'Euro. Côté américain, plus de 48 Mds d'USD d'obligations HY ont été émises en janvier, avec le refinancement de T-Mobile pour 3 Mds d'USD. Le secteur le plus représenté sur le marché primaire américain est celui de l'énergie.

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 aux Etats-Unis en janvier et un seul défaut est à enregistrer en Europe avec la restructuration de la société de service aéroportuaire Swissport. Aucun Fallen Angel n'est à dénombrer ni en Europe ni aux Etats-Unis. L'année 2021 commence positivement pour les Rising Stars. Tout d'abord, le nouveau complexe automobile Fiat-Chrysler et Peugeot renommé Stellantis devient Investment Grade (1,5 Mds d'obligations libellées en USD et 6,1 Mds libellées en euro). Le reste des Rising Stars est concentré aux Etats-Unis et dans le secteur de l'énergie. Parsley Energy (1,1 Mds USD d'obligations) et WPX (3,2 Mds USD d'obligations) tous deux acquis par des sociétés Investment Grade quittent les indices High Yield tout comme Cenovus (5,8 Mds USD d'obligations) qui, suite à sa fusion avec Husky Energy, devient le 3^{ème} plus gros producteur de pétrole et de gaz canadien.

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

« *Le pic de défaut serait-il dépassé ?* »

1. Stratégie High Yield

- > Comme nous l'évoquions dans notre dernière newsletter, nous anticipons un début d'année positif pour les marchés High Yield notamment grâce au phénomène de compression. Le mois de janvier illustre parfaitement celle-ci avec une surperformance massive des notations CCC en Europe et aux Etats-Unis. La différence de portage entre les classes d'actifs obligataires nous amène à penser qu'un certain nombre d'investisseur Investment Grade devrait augmenter la pondération de BB au sein de leurs portefeuilles, ce qui soutiendrait la demande pour les obligations High Yield dans les prochaines semaines. La hausse des marchés High Yield a un effet de plus en plus important sur sa « convexité », puisque de plus en plus d'obligations traitent à un call court réduisant le potentiel d'appréciation en cas de poursuite du resserrement des primes de risque, tout en gardant leur risque crédit.
- > Dans ce contexte, nous profitons des nouvelles émissions (Hybride Abertis, Hybride Wintershall, Verisure, Ineos Quatro, AMC Networks...) pour investir les liquidités que nous générons par la réduction de notre exposition aux obligations traitant à un call très court. Cela se traduit par une augmentation de la duration vis-à-vis de nos indices de référence. En revanche, la proportion de titres très longs détenus dans nos portefeuilles reste stable voire inférieure à celle de nos indices de référence

2. Le pic de défaut pourrait être derrière nous

- > Malgré la reprise épidémique et les restrictions qui l'accompagnent, les chiffres des défaut du High Yield Euro nous apportent quelques éléments rassurants. Le taux de défaut du High Yield Euro ressort à 3,5% sur les 12 derniers mois, ce qui est loin des 7,5% qui ont suivi la grande crise financière de 2008. Autre indicateur de tendance intéressant, c'est le stock de défaut des 12 derniers mois : sur les 10,4 Mds Euro d'obligations concernées, 80% se concentre sur une période très courte de mai à octobre. Dernier élément rassurant : les taux de recouvrement après défaut affichent des niveaux très élevés à 50%, bien supérieurs à leur moyenne historique de 30%. En d'autres termes, les défauts restent contenus dans le sillage d'une situation économique difficile et sans précédent. Le ciel semble donc s'éclaircir sur le front des défauts si l'on met en perspective la part très faible d'obligations *distressed*, i.e. dont la prime de risque dépasse 1 000 bps, qui est retombée à 2,2% contre près de 30% fin mars. Dans ce contexte, les prévisions de défauts pour 2021 se situent entre 2,0% et 2,8%.
- > Sur le High Yield US, le secteur énergie (14% de l'indice) a pesé sur le taux de défaut qui ressort à 6,6%, soit +3,8pts par rapport à l'an dernier. Ce taux reste toutefois nettement inférieur aux 12,1% enregistrés à la suite de la crise financière de 2008. Si on exclut le secteur de l'énergie, le High Yield HY US affiche 4,35% de défauts. Ce secteur seul représente 20% des taux de défaut et concentre 44% du total des défauts de l'année 2020 du High Yield US. Comme en Europe, les défauts se sont concentrés sur une courte période (80% de mars à juillet). Les taux de recouvrement sont en revanche très inférieurs à ceux de l'Europe à 22% et nettement sous leur moyenne historique de 40%. Sous cet angle aussi, le poids du secteur énergie se fait ressentir car les recouvrements ressortent à 30% en l'excluant. Enfin, tandis que le contexte s'est fortement amélioré avec seulement 2,8% d'obligations *distressed* contre 37% fin mars, les perspectives de défauts pour 2021 sont attendues en nette baisse chez certains des plus grands brokers à 3,0-3,5%, Moodys s'avère plus mesuré avec 5,6%.

FOCUS *sur un émetteur*

INEOS QUATTRO

Ineos Quattro est un groupe chimique né de la fusion de Ineos Styrolution, Inovyn et des activités Aromatics et Acetyls récemment acquises auprès de BP pour 5 Mds d'USD. Ce groupe est totalement distinct de Ineos Group. Les produits sont fabriqués à partir de dérivés de pétrole, de gaz et de sel. Le groupe fabrique plus de 1500 produits, notamment de spécialités (aromatiques, polystyrènes, vinyles, acétyles entre autres). Il sert des marchés finaux très variés : emballage, construction, automobile, électronique, textile, agrochimie, produits pharmaceutiques et de soins.

La société a une position de leader sur la plupart de ses marchés et se distingue par son exposition importante au marché dynamique de l'Asie (1/3 du CA). Son excellent historique d'intégration d'acquisitions et sa taille, désormais près de 2 Mds d'Euro d'EBITDA en font un acteur de premier plan.

L'endettement est temporairement plus élevé à 4,6x net mais tomberait à 3,7x avec les 150 M d'USD de synergies attendues de l'intégration de Aromatics et Acetyls. Ineos vise un endettement net autour de 3x. Le rebond du cycle devrait également les aider à atteindre cet objectif.



Points forts

-
- > Parmi les acteurs les plus grands et les plus diversifiés de la chimie dans le marché High Yield.
 - > Diversification géographique et exposition au marché asiatique avec une croissance plus dynamique.
 - > Bon historique d'intégration d'acquisitions et de réduction du levier.



Points faibles

-
- > Endettement élevé (4,6x) pour une société dans un secteur cyclique.
 - > Multiple de 6-9x après synergies payés pour les actifs BP.
 - > Historiquement les différentes entités de Ineos paient des dividendes généreux.

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 30 juin 2020, Swiss Life Asset Managers gère 240,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 77,9 milliards d'euros pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 240,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 67,1 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 26,6 milliards d'euros. Au 30 juin 2020, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 93,6 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 200 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 LSF 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.

**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'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers