

NEWSLETTER

High Yield

Juin 2021

« Sell in May and go away », ce célèbre adage n'a pas été respecté cette année puisque pour le 8^{ème} mois consécutif les marchés High Yield affichent des performances positives. Malgré deux tentatives de correction au cours du mois, les bonnes perspectives de croissance économique, la réouverture des économies et la bonne performance des marchés Actions ont permis de rapidement endiguer ces écartements et de porter la classe d'actif High Yield en territoire positif.

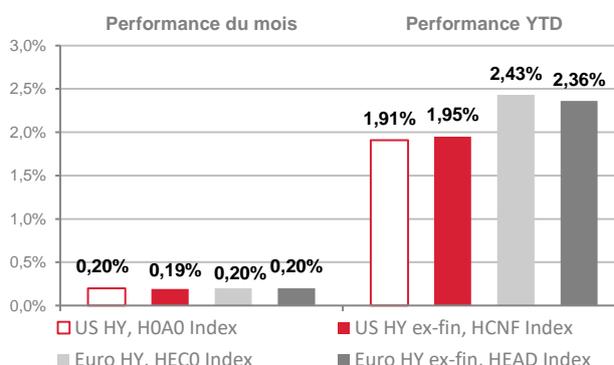
Faits marquants du mois

> Performances

Le mois de mai affiche de bonnes performances équilibrées de part et d'autre de l'Atlantique : HY Euro +0,20% et HY US : 0,22%.

Ces performances positives ne proviennent pas d'un resserrement des primes de risque mais du portage.

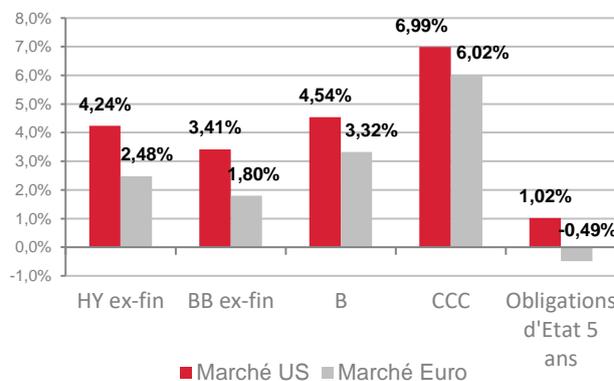
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Une fois de plus les émetteurs CCC, aidés par les perspectives de réouverture, réalisent les meilleures performances (CCC Euro : +0,86% ; CCC US : +0,76%). Les B ont eux aussi profité du contexte porteur (B Euro : 0,53% ; B US : 0,22%). Les BB Euro ont eu une faible performance impactée par la légère hausse des taux souverains en Europe (0,02%) alors que côté américain, ils enregistrent une bonne performance (0,23%).

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.

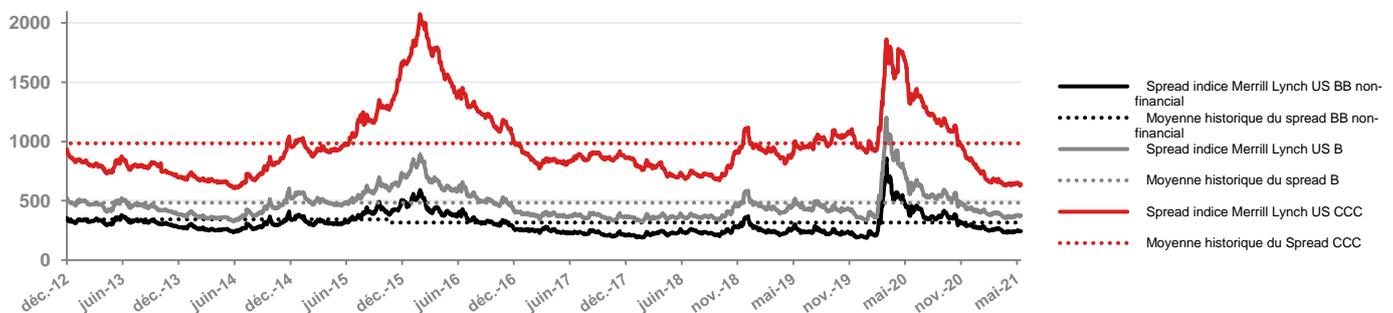
> Secteurs

Les secteurs les plus cycliques, toujours portés par la réouverture des économies, ont réalisé les meilleures performances du mois. Citons en Europe les loisirs, les services ainsi que l'énergie. Outre-Atlantique la situation est similaire avec de bonnes performances des secteurs de l'énergie, des transports et des loisirs. A l'inverse les secteurs défensifs tels que la santé ou les utilities (opérateurs d'eau et d'électricité) enregistrent de moins bonnes performances, à la fois en Europe et aux Etats-Unis.

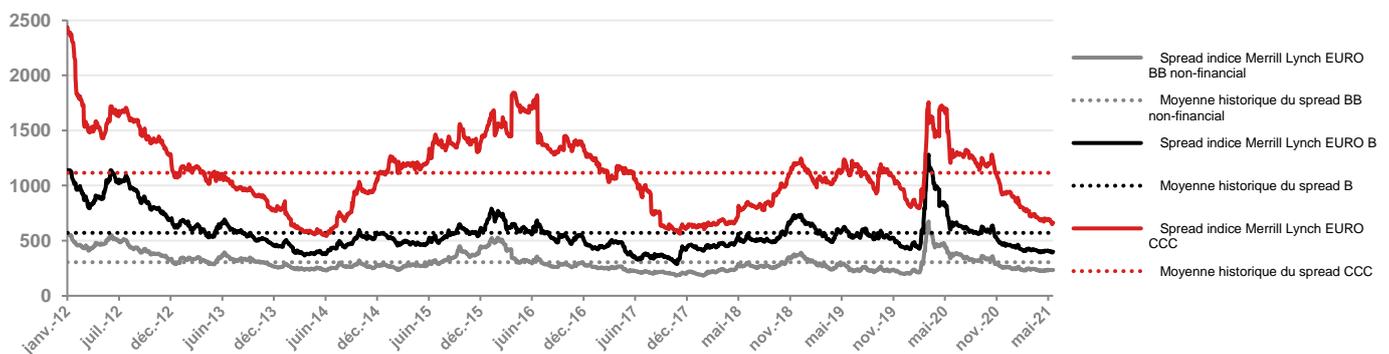
> Marché primaire

Le marché continue d'être très actif aux USA avec près de 47 Mds d'USD de titres émis en mai. Citons notamment T-Mobile qui a émis 3 Mds de titres sur 3 tranches ou bien les près de 6Mds de titres émis dans le secteur de l'Énergie (qui en fait un des secteurs les plus actifs ces derniers mois). Côté européen, il y a eu une accalmie puisque moins de 9 Mds d'euro d'obligations ont été émises. Mentionnons Cellnex qui continue d'émettre pour financer l'acquisition de son parc de tours de télécommunications ou bien la société Afflelou qui est venue se refinancer.

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 ni en Europe ni aux USA au cours du mois de mai.

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

Enfin, il n'y a pas non plus eu de Rising Star aux USA alors qu'en Europe seule la société Aeroporti di Roma a quitté l'univers High Yield pour devenir Investment Grade.



NOTRE STRATÉGIE

Édouard Faure, Responsable de la gestion High Yield

« *Nous privilégions le portage* »

1. Stratégie High Yield

- > Un mois de plus, le 8^{ème} d'affilé, de performances positives pour les marchés High Yield. Si les primes de risques sont restées plutôt stables en mai, le portage a permis à la classe d'actif de réaliser des performances positives. Toujours portés par la réouverture des économies, les secteurs cycliques continuent de surperformer le reste du marché tout comme les CCC qui sont, une nouvelle fois, les meilleurs performeurs du mois (CCC Euro : 0,86% et CCC US : 0,76%).
- > A deux reprises, à une semaine d'écart, le marché High Yield s'est écarté. Ecartement annulé en quelques jours grâce à la propension des investisseurs à saisir toute opportunité pour placer leurs liquidités. Le marché reste donc dans un régime de volatilité basse (qui pourrait durer tout l'été) et dans un contexte de forte croissance économique, porteur pour la classe d'actif. De plus les anticipations de taux de défauts sont régulièrement revues à la baisse par les agences de notation. Les valorisations sont cependant historiquement chères et devraient limiter le resserrement des primes de risque. Enfin, le risque d'une augmentation des taux souverains est toujours bien présent pouvant impacter à court terme, si elle avait lieu, la valorisation des titres High Yield, principalement des BB.
- > Dans ce contexte, nous privilégions le portage. Nous prenons profits sur certains émetteurs dont la rémunération nous semble trop faible par rapport à leur notation. Nous contrôlons la durée de nos portefeuilles en évitant les émetteurs BB à longue maturité ou bien les hybrides ayant un call long. Enfin, nous gardons un coussin de liquidités confortable (5-7%) afin de pouvoir saisir certaines opportunités se présentant lors d'éventuels regains de volatilité. Nous sommes très sélectifs sur le marché primaire.

2. Le marché primaire est très rémunérateur

- > *Etude théorique réalisée sur le marché primaire américain :*

Si l'on crée un portefeuille qui intègre uniquement les nouvelles obligations émises au cours des 35 derniers jours (glissants), sa performance depuis le début de l'année s'élève à 6% contre 2,6% pour le reste du marché High Yield américain. Un important excès de performance. Ce n'est pas un phénomène récent : depuis 2010, un portefeuille ainsi composé aurait réalisé une performance annuelle de 19,7% contre 7,5% pour le marché High Yield US. Cette surperformance s'est vérifiée chaque année : les émissions récentes ont même délivré des performances positives les années où les performances du High Yield étaient négatives (+4,2% pour les nouvelles émissions contre -2,5% pour le marché en 2018 et +19,3% contre -5,5% en 2015). On comprend que pour réussir le placement d'une nouvelle dette les termes doivent être attractifs aux yeux des investisseurs, ce qui peut expliquer leur surperformance. Les obligations émises en 2021 présentent un rendement espéré de 5,09% soit 0,43% de plus que la moyenne du marché HY. Une seule fois l'écart de rendement a été aussi important au cours des 10 dernières années (en 2018). L'accès au marché primaire reste donc capital pour les investisseurs HY.

FOCUS *sur un émetteur*

BIRKENSTOCK

Birkenstock, la marque iconique de sandales allemandes a récemment fait appel au marché High Yield pour financer un LBO suite à la prise de participation du fonds L Catterton en février 2021. Un sponsor de choix ayant pour associés LVMH et le Groupe Arnault, le family office de Bernard Arnault, qui a payé le prix fort pour s'offrir l'inventeur du fameux « footbed » Made in Germany : 3,7 Mds EUR pour un chiffre d'affaires de 750 m EUR. Les raisons d'une telle valorisation s'expliquent. La marque jouit d'une notoriété remarquable dans le monde avec des études marketing démontrant une fidélité de la clientèle, 25% ont déjà acheté plus de 5 paires. Birkenstock connaît une très forte croissance depuis 2012, année charnière dans son développement où la famille a cédé les commandes pour la première fois à une nouvelle équipe managériale. Depuis, le succès est sans appel avec une professionnalisation et une rationalisation des process, les revenus ont enregistré 21% de croissance en moyenne entre 2014 et 2017, puis 10% en moyenne jusqu'à 2020.



Points forts

- > Marque iconique avec une valorisation élevée qui couvre 2,5x la valeur de la dette, justifiant ainsi d'un levier d'endettement élevé.
- > Très fort potentiel de croissance à travers deux leviers : poursuite de la pénétration du marché nord-américain (49% de ventes) et percée du marché asiatique, notamment la Chine, qui ne représente que 10%.
- > Fort potentiel de désendettement soutenu par la rentabilité élevée, l'accroissement de l'EBITDA et la forte capacité de génération de trésorerie.



Points faibles

- > Une seule marque et un seul produit malgré de nombreuses déclinaisons possibles.
- > Forte saisonnalité des ventes durant la période estivale, 50% de l'EBITDA annuel généré sur le trimestre de janvier à mars lors de la période de constitution des stocks chez les revendeurs.
- > Risque d'exécution de la stratégie de forte croissance à long terme face aux effets de mode, difficulté éventuelle à lancer de nouveaux modèles pour diversifier l'offre.

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 31/05/2021. « 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
Paris



SwissLife
Asset Managers