

NEWSLETTER

High Yield

Septembre 2021

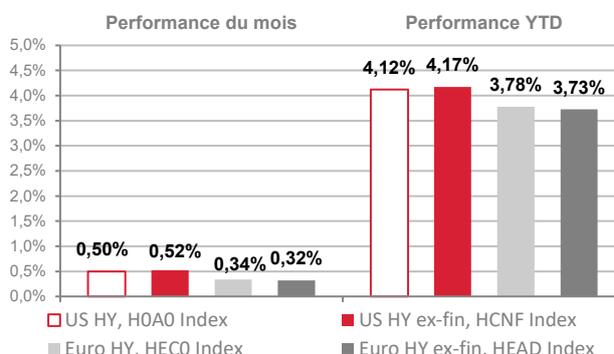
Au cours d'un mois où l'activité sur les marchés primaires et secondaires a diminué, le portage important de la classe d'actifs a été le principal vecteur de performance. L'excellente saison des résultats du 2^{ème} trimestre ainsi que la prudence des banques centrales quant à la sortie des politiques accommodantes ont été des facteurs de soutien au cours de ce mois d'août.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield enregistrent de nouveau des performances positives au mois d'août (Euro HY : +0,32% et US HY : +0,52%) principalement grâce au portage de la classe actifs mais aussi grâce à un léger resserrement des primes de risque.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

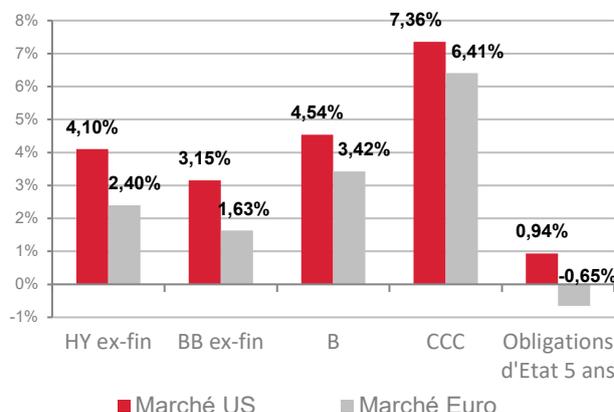


Source : Swiss Life Asset Managers – 30.08.2021

> Segments de notation

Les segments de notation ayant les portages les plus élevés ont surperformé. Ainsi, sur le marché Euro, le CCC (+0,80%) a surperformé le B (+0,51%) qui a lui-même surperformé le BB (+0,23%). Côté HY US, le CCC (+0,58%) a été le meilleur performeur du mois devant le BB (+0,52%) et le B (+0,44%). La sous-performance des B par rapport au BB n'est pas liée à un portage moins important ni à un effet taux mais à un biais sectoriel.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.08.2021

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.

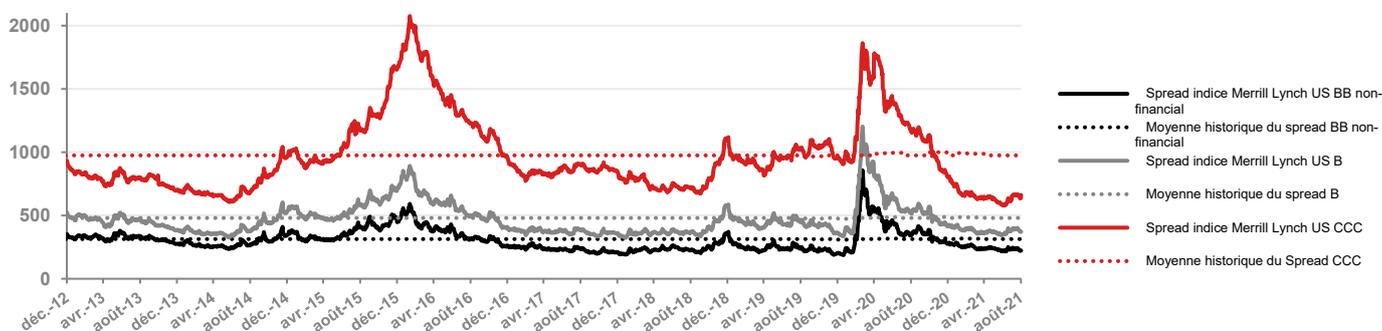
> Secteurs

La dynamique sectorielle est similaire à la dynamique par notation : les secteurs ayant les portages les plus importants (secteurs cycliques) ont surperformé. En Europe, les secteurs de l'industrie lourde et du commerce de détail ont surperformé alors que les secteurs des télécoms et de la technologie ont souffert. Aux Etats-Unis le rebond du prix du gaz a permis au secteur de l'énergie d'être le principal contributeur à la performance. Les autres secteurs ont eu des performances plutôt homogènes.

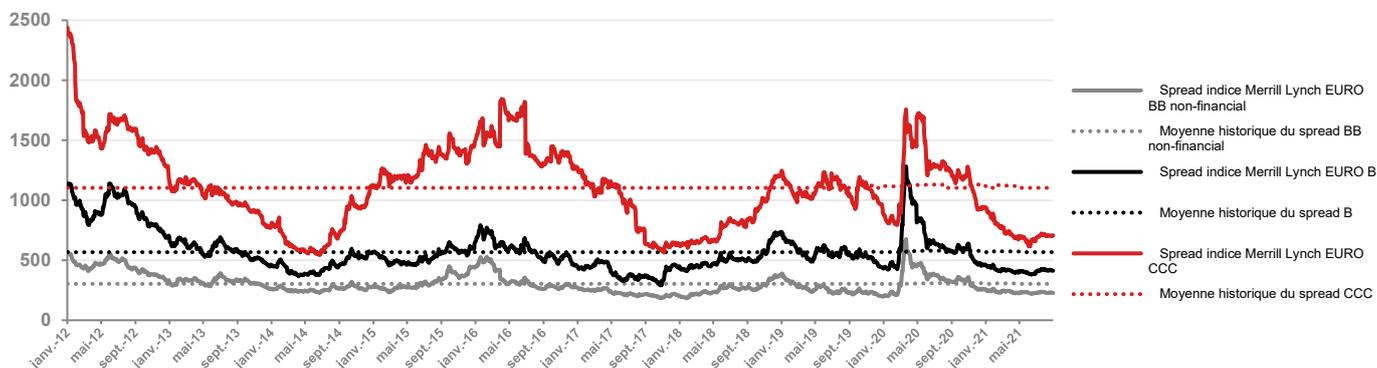
> Marché primaire

Seulement 4 nouvelles émissions pour un montant total de 2,65 Mds d'Euros ont été placées sur le marché primaire HY Euro : Altice International a émis 700 M d'euros (ainsi qu'une tranche de 2 Mds d'USD). A l'inverse, aux USA le marché primaire est resté très actif en particulier en début de mois avec plus de 39Mds d'USD émis. Mentionnons les émissions d'Uber (1,5 Mds d'USD), du croisiériste Royal Caribbean Cruises (1 Md d'USD), l'opérateur de télécom Charter (2 Mds d'USD) ou encore Ford (1,5 Mds d'USD).

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut n'a eu lieu ni en Europe ni aux États-Unis au mois d'août.

Aucun *Fallen Angel* n'est à signaler en Europe. Deux émetteurs sont entrés dans la catégorie HY aux USA : les opérateurs d'hôtel Resorts World Las Vegas et Genting NY pour un montant total de 1,875 Mds d'USD. Enfin, le rythme des *rising stars* s'accélère avec, en Europe, ArcelorMittal et Kion pour un total de 2,9Mds d'Euros. Aux USA, cinq émetteurs sont entrés dans la catégorie IG pour un total de 11,5Mds d'USD dont l'aciériste ArcelorMittal, CDW, CF industries, Michael Kors et Qorvo.

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 High Yield profite du portage* »

1. Stratégie High Yield

- > Le marché euro a été relativement calme en août avec très peu d'émissions sur le marché primaire et des volumes sur le secondaire en forte baisse liés aux congés estivaux. Aux USA, la première quinzaine a été particulièrement active, et notamment sur le marché primaire, où beaucoup de sociétés sont venues refinancer une partie de leurs obligations suite à la publication de leurs résultats du 2^{ème} trimestre. La seconde partie a été très calme avec peu, voire pas, de marché primaire et de faibles flux sur le secondaire.
- > Les conclusions de la réunion annuelle des banquiers centraux à Jackson Hole ont confirmé les attentes du marché. La FED va très probablement entamer une diminution de son programme d'achat (*tapering*) avant la fin de l'année. En revanche, le discours de J. Powell reste prudent puisqu'il a, pour le moment, repoussé une éventuelle hausse des taux directeurs. En Europe, le *tapering* n'est pas encore d'actualité, bien que son application pourrait commencer à être évoquée lors des prochaines réunions de la BCE.
- > Dans ce contexte, le marché HY a largement profité de son portage pour enregistrer des performances positives. Nous avons participé à des émissions primaires en USD (Uber, Royal Caribbean Cruises, American Axle, Southwestern Energy...) et nous avons profité de la bonne performance des fonds pour augmenter les poches de liquidité en réduisant les longs BB, plus sensibles à une remontée des taux. Les anticipations de marché primaire étant très forte pour le mois de septembre, nous souhaitons avoir du *cash* disponible afin de saisir ces opportunités. Nous continuons de privilégier le risque crédit au risque de taux dans un contexte de baisse perpétuelle des anticipations de défaut.

2. Les bons résultats se poursuivent au 2^{ème} trimestre

- > Nous avons évoqué le cru exceptionnel des résultats du 1^{er} trimestre 2021 pour les émetteurs HY, ceux du 2^{ème} poursuivent cette dynamique. L'étude des résultats des émetteurs HY américains démontre à nouveau des statistiques exceptionnelles pour le 2^{ème} trimestre 2021. En effet, sur un panel de 319 sociétés, 59% (vs. 63% sur T1 2021) ont dépassé les attentes sur les résultats bruts d'exploitation (EBITDA) et environ 10% (9%) ont déçu. 55% (53%) ont indiqué que les résultats à venir seraient meilleurs, tandis que seulement 6% (2%) ont révisé à la baisse leur prochains résultats. Du point de vu « crédit », cette saison est perçue comme globalement positive pour près de la moitié des émetteurs, neutre pour la moitié et négative pour quelques rares cas seulement soit 5% (vs. 4% sur T1 2021).
- > Les secteurs affectés par la pandémie continuent à surperformer l'indice avec des résultats qui dépassent nettement les attentes. Tandis que les émetteurs HY US ont dépassé en moyenne de 11% (14% sur T1 2021) les attentes en terme d'EBITDA, le secteur automobile affiche +44% de surprise. Ce dernier rencontre une situation assez inédite alors qu'il est impacté par une pénurie des composants de semi-conducteurs qui a contraint les constructeurs à fermer des unités de production pendant plusieurs semaines. La vigueur de la demande d'automobiles a eu pour effet d'épuiser les stocks de véhicules, les revendeurs n'ont pas eu à consentir de remises et l'accent a été mis sur les segments premium dont les volumes sont moindres mais nettement mieux margés. Se faisant, l'effet prix aura été très favorable pour le secteur et aura permis de dégager de meilleures marges. Les surprises sont très bonnes aussi dans l'Aéronautique +21% par rapport aux attentes, les Loisirs +27% et la Distribution +16%.

FOCUS *sur un émetteur*

UBER

Uber propose une plateforme pour réserver des services de transport, de livraison de repas et de logistique pour les entreprises. La société opère dans 3 divisions : les services de mobilité (Rides, 40% du CA), la livraison de repas (Eats, 50% du CA) et la logistique (Freight, 10% du CA). Les marchés adressés par Uber sont très larges. La société estime que le marché potentiel est de 3 trillions USD dans 63 pays pour les courses de voiture et 800 Mds USD pour les livraisons de repas. Les marchés de fret de camions représenteraient 700 Mds USD aux US et 600 Mds USD en Europe. L'Amérique du nord représente 50% des ventes mais Uber est également présent en Europe, en Asie et en Amérique Latine. La stratégie de Uber vise à dominer le marché grâce à son avance technologique et sa taille. En fait, Uber est le numéro 1 dans la plupart de ses marchés avec 72 Mds de réservations sur sa plateforme sur les derniers 12 mois (vs 35 Mds en 2019). La société est également devenue en 4 ans seulement le plus grand livreur de repas aux US, profitant de son expérience de plateforme logistique et son implantation géographique large. Cette stratégie d'expansion rapide va de pair avec des investissements considérables et un EBITDA négatif pour l'instant. Cela dit, Moody's prévoit un EBITDA positif au 2^{ème} semestre 2021 et un Flux de Trésorerie (FCF) positif dès 2022 grâce à une reprise post-Covid dans la division Rides qui est déjà rentable. Uber bénéficie aussi d'un coussin de cash et d'actions important avec 4.4 Mds USD de cash et une capitalisation boursière de 75 Mds USD vs 9.4 Mds USD de dette brute.



Points forts

- > Leader dans la plupart de ses marchés.
- > Bonne diversification géographique et bonnes perspectives de croissance à moyen et long terme.
- > Bonne liquidité, possibilité de monétiser des participations dans d'autres sociétés (Didi, Grab, Yandex, Zomato entre autres) et de financer des nouvelles acquisitions avec des actions.



Points faibles

- > Opère dans des marchés très compétitifs et changeants.
- > Historique de consommation importante de cash.
- > Uber se voit régulièrement reprocher le statut d'emploi précaire de ses chauffeurs et livreurs, la société a déjà été contrainte de reclassifier ses chauffeurs en employés en Californie et au UK, NY et le Massachusetts pourraient bientôt suivre. Cela augmenterait les coûts de personnel.

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 30 juin 2021, Swiss Life Asset Managers gérait 250,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 90,2 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 250,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 74,6 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 26,4 milliards d'euros. Au 30 juin 2021, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 100,9 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 400 collaborateurs en Europe.

¹ Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2020)

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

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 30/08/2021. « 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'Arenc 13002 Marseille
Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001
Paris



SwissLife
Asset Managers