

NEWSLETTER

High Yield

Mai 2022

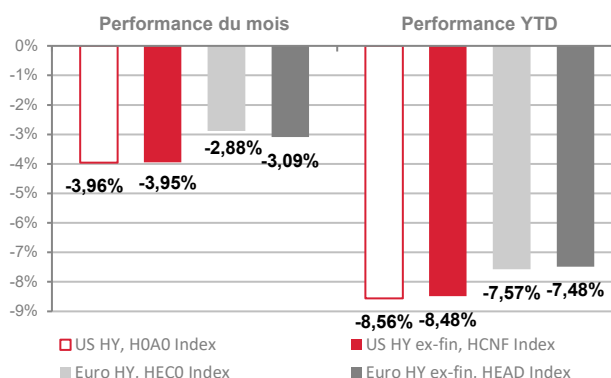
Le mois d'avril a été particulièrement difficile pour les marchés avec une baisse généralisée des classes d'actifs. Le High Yield n'a pas échappé à ce sentiment lié à l'intensification du conflit entre la Russie et l'Ukraine, aux pressions inflationnistes et au risque grandissant de récession. L'ensemble des segments de notation et des secteurs ont terminé le mois en territoire négatif dû soit à un écartement des *spreads*, soit à leur sensibilité à la hausse des taux souverains.

Faits marquants du mois

> Performances

Les performances des marchés High Yield ont été particulièrement négatives au mois d'avril. Le marché US enregistre son plus mauvais mois en 2022 avec -3,65% en USD. Le marché High Yield Euro est aussi en territoire négatif et affiche -3,09%. Les tensions entre l'Ukraine et la Russie ainsi que l'inflation persistante ont fortement pesé sur les marchés au cours du mois.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 29.04.2022

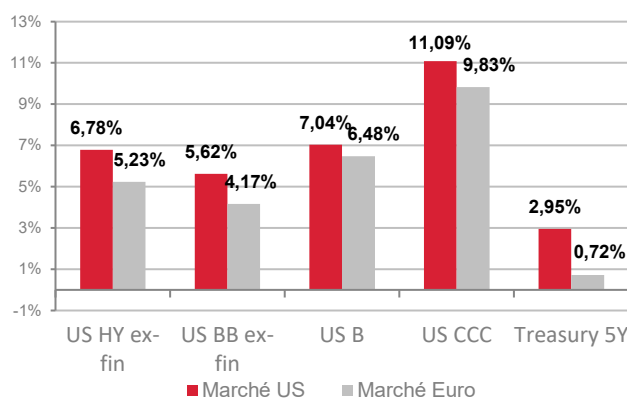
> Segments de notation

La forte hausse des taux souverains (impactant davantage les BB) ainsi que le risque grandissant de récession (impactant principalement les B et CCC) ont eu un effet négatif sur l'ensemble des segments de notations.

Euro BB : -2,96% ; Euro B : -3,23%
et Euro CCC: -2,08%.

US BB : -3,64%; US B: -3,38% et US CCC: -4,04%

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 29.04.2022

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.

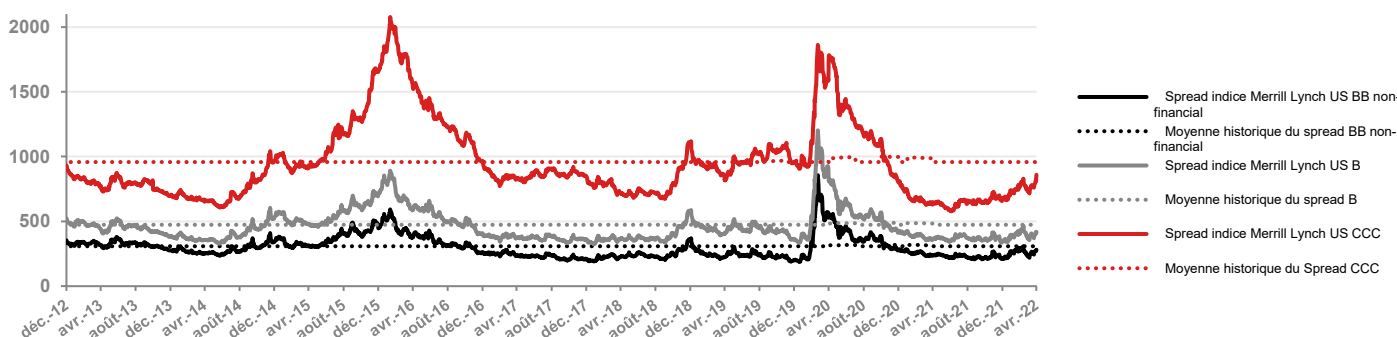
> Secteurs

Les secteurs liés à la réouverture (loisirs, transport, énergie) ont surperformé les secteurs plus défensifs (technologie, santé, télécommunications, média). En effet, ces derniers sont à plus longue durée et impactés par la forte remontée des taux souverains au cours du mois d'avril. En Europe, le secteur immobilier High Yield a particulièrement souffert en raison du complexe Adler et des différentes sociétés liées au secteur.

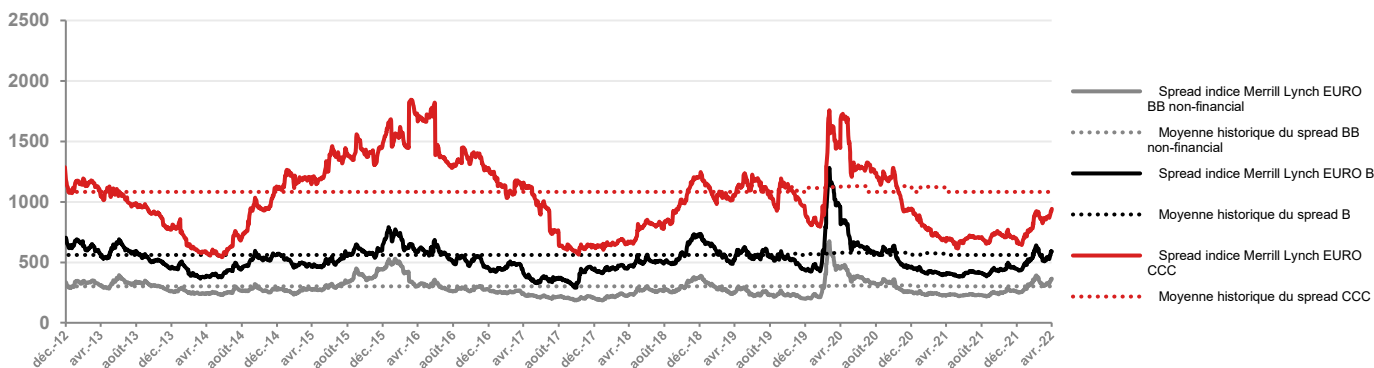
> Marché primaire

L'activité sur le marché primaire HY est en baisse de 75% par rapport à l'année 2021. Aucune émission obligataire n'a eu lieu au mois d'avril sur le marché HY Euro. Seulement 14Mds \$ ont été émis sur le marché HY US. Plus d'un tiers de ces émissions sont liées au secteur des matières premières (énergie, mines, acier ...). Notons également l'émission de plus de 3 Mds \$ du vendeur de voitures d'occasions Carvana.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Nous ne comptons aucun défaut sur le marché HY Euro comme sur le marché HY US, pour le 8^{ème} mois consécutif.

Il n'y a eu aucun *Fallen Angel* en Europe alors qu'une seule société a été dégradée de IG à HY aux US : un fournisseur de matériel de bureau Steelcase pour 450M \$.

Il y a eu 2 *Rising Star* de chaque côté de l'Atlantique dont un commun aux deux régions : le chimiste, producteur de fertilisants, OCI NV. En Europe, la deuxième société ayant quitté le marché HY pour rejoindre l'IG est l'équipementier automobile LKQ (pour 750M €). Aux US, il s'agit de la société immobilière Vici Properties ayant 4,75 Mds de titres obligataires en circulation.

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

« Un rebond technique est envisageable »

1. Stratégie High Yield

- > Les marchés High Yield ont particulièrement souffert au mois d'avril. Les pressions inflationnistes toujours plus importantes ont provoqué une forte augmentation des taux souverains (Bund 10y : +40bp et US 10y : +60bp). Celles-ci ont eu un effet négatif sur les secteurs défensifs, moins cycliques à durées plus élevées.
- > A cela s'est ajouté l'intensification du conflit entre l'Ukraine et la Russie et la décision de cette dernière de ne plus livrer de gaz à la Pologne et à la Bulgarie. Si cette décision devrait avoir un impact limité sur l'économie, l'extension de cette mesure à des pays comme l'Allemagne pourrait avoir des conséquences plus importantes. La pression sur la croissance économique s'accroît au point que le risque de récession devient plus prégnant. Les *spreads* de crédit HY ont donc réagi en conséquence, un écartement de 60bp a été observé en avril de part et d'autre de l'Atlantique. La saison des résultats du T1 2022 a commencé avec des publications plutôt encourageantes de la part des émetteurs HY.
- > Dans ce contexte de performance très négative et de marché primaire muet, nous avons profité de l'écartement des primes de risque pour ajouter quelques émetteurs ayant particulièrement soufferts. L'augmentation des taux nous semble prendre en compte une grande partie de la normalisation des politiques monétaires offrant quelques possibilités d'investissements sur des émetteurs notés BB ayant été impactés depuis le début de l'année. Nous gardons un volant de liquidité confortable et le thème de l'Energie US est toujours d'actualité.

2. Des fondamentaux solides face aux incertitudes

Tandis que les incertitudes s'amplifient sur les plans géopolitique et macroéconomique, il nous paraît important de dresser un bilan de la situation financière des émetteurs HY européens. Les principaux indicateurs de crédit témoignent d'une poursuite de la normalisation avec un niveau de levier d'endettement inférieur à celui observé avant la pandémie pour les émetteurs non significativement impactés. Quant aux émetteurs « Covid », le rythme de désendettement est plus soutenu mais leur levier d'endettement reste supérieur, avec un impact d'environ un tour de levier sur la moyenne du HY Euro qui ressort à 5,6x soit 20% de plus que les émetteurs « non-Covid ». La dynamique des résultats du 4^e trimestre fait ainsi ressortir un tassement du rythme de croissance des EBITDA, concomitant avec la normalisation, mais celle-ci reste très significative : +58% pour l'ensemble du HY Euro, la croissance étant ramenée à 34% si l'on exclut les émetteurs fortement impactés par la pandémie.

Parallèlement à un marché primaire hyperactif sur 2021, on observe une augmentation de la dette de 5% sur un an à fin décembre 2021. Cela reste mesuré et amplement gérable pour ces entreprises qui ont fait preuve d'une grande prudence en termes de politique financière au vu du montant record de cash qu'elles ont accumulé à leur bilan, soit 200Mds € pour l'ensemble. Enfin, dans un contexte de hausse des taux, le ratio de couverture de la charge d'intérêt a lui aussi atteint un niveau record de 7,2x pour les entreprises « non-Covid », 6,2x en moyenne pour l'ensemble. De plus, la part des émetteurs ayant un ratio de couverture plus critique est à un niveau historiquement faible avec 20%.

Cette situation rassure sur la capacité du High Yield à faire face aux incertitudes, les émetteurs pourront se permettre de différer leur refinancement et attendre la réouverture du marché primaire pour plusieurs mois. Seulement 2% des dettes de l'univers HY arrivent à maturité d'ici la fin de l'année.

FOCUS *sur un émetteur*

CATALENT PHARMA

Catalent est l'un des plus grands acteurs dans le façonnage (société sous-traitante dans la fabrication de produits pharmaceutiques) avec un CA de 3,5Mds \$ et une bonne diversification en termes de clients et de produits. Récemment, les grandes sociétés pharmaceutiques se sont concentrées sur leurs métiers cœurs en externalisant une partie de leur R&D et de leur production. En parallèle, des grandes sociétés de biotechnologies avec des traitements novateurs (type Moderna) ont besoin de façonneurs pour leur permettre de croître plus rapidement. Catalent produit notamment le vaccin Covid pour Moderna, J&J et AstraZeneca ce qui va rester un facteur de soutien en 2022. Catalent s'est également diversifié via des acquisitions notamment dans des thérapies génétiques et cellulaires ainsi qu'avec la récente acquisition de Bettera sur le marché de niche des gommes molles à mâcher qui sont utilisées dans des compléments alimentaires (4x plus de croissance que les formats comprimé). Les derniers résultats du T3 (fin mars) ont battu les attentes grâce à la bonne demande de production de vaccin mais également grâce à Bettera. Ainsi, la croissance organique des revenus était de 20% et la marge a continué de croître pour atteindre 26,6% EBITDA (+0,6% par rapport à l'année passée). La société a légèrement relevé ses prévisions pour l'année 2022 : +21% croissance du CA et +26% de l'EBITDA. 2023 est attendu en ligne avec les objectifs long terme c'est-à-dire 8-10% croissance des revenus.



Points forts

- > Leader dans le façonnage avec une bonne diversification géographique et des produits
- > Secteur de niche offrant un potentiel de croissance supérieur celui du marché de la pharmacie, prévision de croissance des revenus de 8-10% long terme
- > Partenaire important dans la production du vaccin Covid, Catalent a fait partie des partenaires de l'Opération Warp Speed (initiative de développement de vaccin contre le Covid-19 initiée par les Etats-Unis et notamment utilisée pour l'armée américaine)
- > Historique de financement d'acquisitions par action et de désendettement rapide, pas de dividende payé ces dernières années



Points faibles

- > Besoin d'investissements importants pour rester à la pointe de la R&D limitant la génération de cash, notamment en 2021 et 2022
- > Catalent prévient que son levier pourrait temporairement dépasser 3x, si nécessaire, pour des opérations de fusions/acquisitions
- > Le pouvoir de négociation se trouve plutôt chez les grandes sociétés pharmaceutiques lors de la signature de nouveaux contrats

À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 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 principaux objectifs d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni et dans les pays nordiques.

Au 31 décembre 2021, Swiss Life Asset Managers gérait 266,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 99,1 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 266,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 84 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 27,8 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2021, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 111,8 milliards d'euros de biens immobiliers.

Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 500 collaborateurs en Europe.

Vie en toute liberté de choix

Swiss Life permet à chacun de mener une vie en toute liberté de choix et d'envisager l'avenir avec confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de notre expertise et de notre expérience, nous développons des solutions d'épargne et d'investissement tournées vers l'avenir.

Nous accompagnons nos clients dans la réalisation de leurs objectifs d'investissement de long terme afin qu'ils puissent à leur tour prendre en compte les besoins de leurs propres clientèles et construire un avenir financier en toute liberté de choix.

¹Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2021)

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

**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 30/04/2022. « 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