

NEWSLETTER

High Yield

Octobre 2022

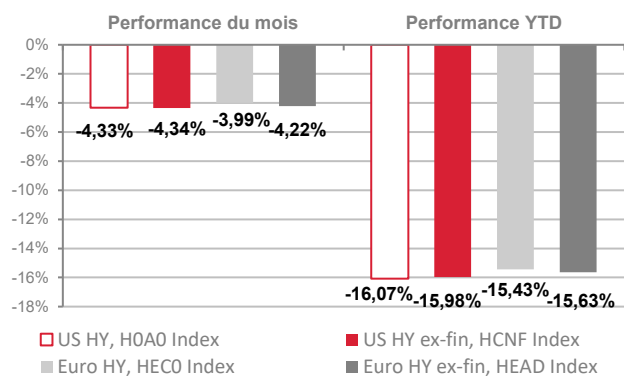
Le discours restrictif des banques centrales couplé à l'escalade des tensions entre la Russie et l'Europe, ont entraîné les taux souverains et les primes de risque de crédit en forte hausse. Le marché High Yield a donc accentué sa baisse au cours du mois de septembre. Les rendements de la classe d'actifs deviennent intéressants et le marché offre des opportunités qu'il n'avait plus connues depuis la crise des dettes souveraines en 2011. Cependant, les sources d'inquiétudes restent élevées.

Faits marquants du mois

> Performances

Les performances restent négatives de part et d'autre de l'Atlantique (Euro HY : -4,22% ; US HY : -4,34%). La hausse des taux et les discours restrictifs des banques centrales ont pesé sur les taux d'Etats (Bund 10y et T-note 10y sont revenus à leurs niveaux de 2010-2011) ainsi que sur les primes du risque du High Yield.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

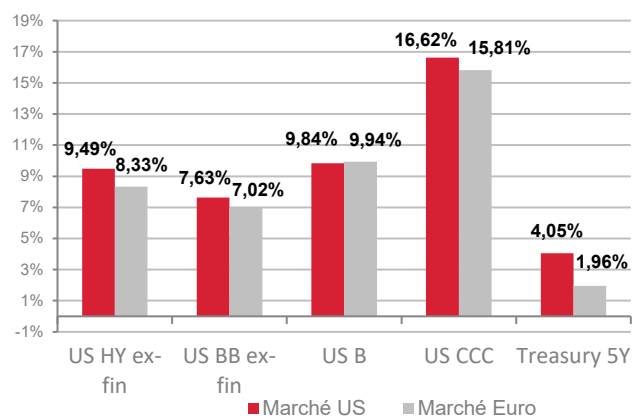


Source : Swiss Life Asset Managers – 30/09/2022

> Segments de notation

Les performances par notation sont relativement homogènes : les notations les plus défensives ont souffert de la hausse des taux alors que les notations plus spéculatives ont souffert de l'écartement des primes de risque. BB Euro : -4,09% ; B Euro : -4,35% ; CCC Euro : -3,89% ; BB US : -3,78% ; B US : -4,03% ; CCC US : -5,11%.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30/10/2022

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.

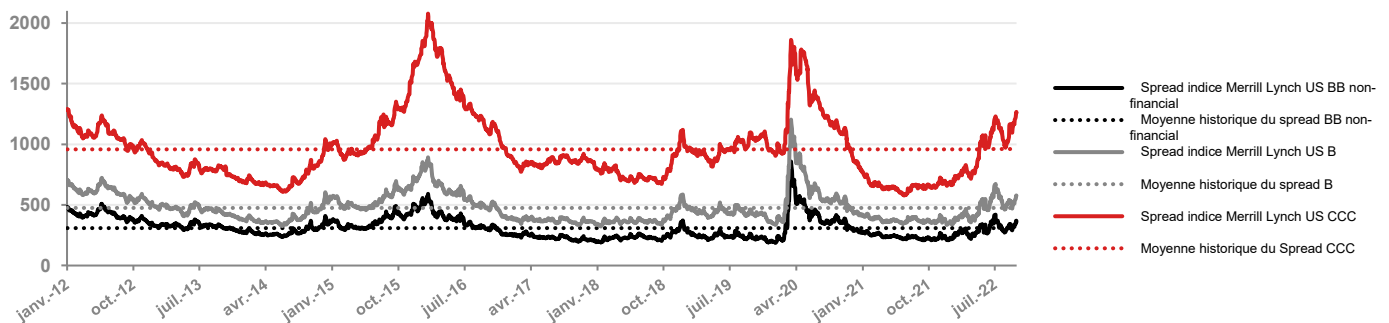
> Secteurs

Il n'y a pas de tendance claire sur les performances sectorielles au mois de septembre. Le secteur ayant le plus souffert côté américain est le commerce de détail en raison de la dégradation des résultats d'un grand nombre d'émetteurs. En Europe, le secteur des utilities est le meilleur performeur alors que le secteur de l'énergie a souffert des tensions entre la Russie et l'Europe. Globalement les performances au sein des secteurs européens étaient relativement homogènes.

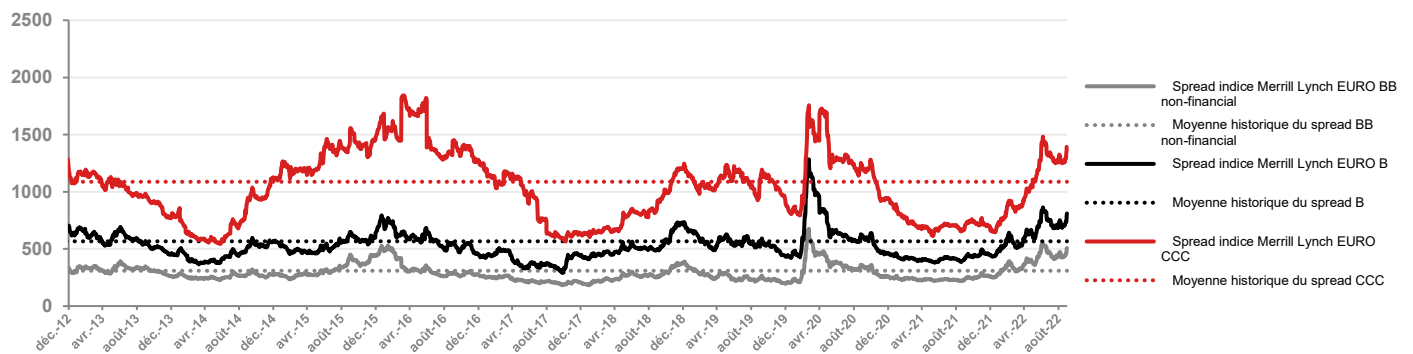
> Marché primaire

Le marché primaire est resté particulièrement calme au mois de septembre du fait des conditions de marché peu favorables. Seulement 3,5 Mds Euro ont été émis dont l'opérateur de systèmes d'alarme Verisure (cf. infra notre focus émetteur du mois), l'opérateur de télécommunications néerlandais KPN ainsi que la société de gaming italienne Lottomatica. Côté américain, seulement 9 Mds USD ont été émis. Citons le croisiériste Royal Caribbean Cruises qui continue d'émettre de manière opportuniste afin de sécuriser ses liquidités.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut n'a eu lieu sur le marché High Yield Euro pour le 13^{ème} mois consécutif. De même, sur le marché américain.

Il n'y a eu aucun Fallen Angel ni en Europe ni aux US.

Il n'y a eu aucun Rising Star ni en Europe ni aux US.

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 rendement des BB est attractif* »

1. Stratégie High Yield

- > La dynamique observée en fin de mois d'août s'est prolongée en septembre, les performances des marchés restent très négatives. Les banquiers centraux continuent d'augmenter fortement les taux directeurs et n'hésitent pas à marteler que « le prix à payer pour combattre l'inflation est la récession ». Les spreads de crédit n'apprécient que peu ce genre de remarque ! De plus, l'escalade des tensions avec la Russie pèse sur les prix de l'énergie et fait craindre des restrictions cet hiver, impactant ainsi l'activité économique.
- > Le marché High Yield a subi à la fois la forte hausse des taux souverains et la hausse significative des spreads. Côté américain comme côté européen, le marché était en forte baisse sans distinction significative ni entre notations ni entre secteurs cycliques et non cycliques. Les rendements offerts sur ces derniers ainsi que sur le segment BB semblent attractifs. En effet, les secteurs/noms mieux notés et/ou plus défensifs ont été impactés par leur sensibilité importante aux taux.
- > Dans ce contexte, nous avons profité de certaines dislocations de marché pour investir nos liquidités dans des émetteurs du secteur des télécommunications, du packaging et dans certains émetteurs très bien notés du secteur automobile. Nous restons très sélectifs étant donné les incertitudes qui pèsent sur les marchés.

2. L'industrie lourde face à la pénurie de gaz

- > Les restrictions de distribution de gaz de la Russie vers l'Allemagne impactent principalement le secteur de l'industrie lourde. Au sein de celui-ci, nous avons étudié les 5 sous-secteurs afin d'évaluer leur niveau d'exposition au gaz Russe :
 - > Chimie : il s'agit du sous-secteur le plus à risque si la distribution de gaz était stoppée. Il convient donc de privilégier les sociétés les moins énergivores et celles ayant une forte diversification géographique (contribution limitée de l'Europe).
 - > Papier & Packaging : ce secteur est particulièrement exposé au gaz. Même si les entreprises de ce secteur ont des systèmes pour passer la hausse des prix à leurs clients, leurs marges devraient baisser. Les sociétés devraient faire partie des activités essentielles définies par le gouvernement allemand afin de ne pas subir de restrictions sur la consommation de gaz cet hiver.
 - > Matériaux de construction : il y a une grande disparité au sein des émetteurs mais globalement l'exposition au gaz Russe est plutôt faible, ils sont surtout dépendants du charbon.
 - > Construction : ce secteur n'est pas directement exposé au gaz mais il subit une pression sur ses marges liée à la hausse des prix de l'énergie.
 - > Métaux & Mines : il ne s'agit pas du secteur le plus exposé au gaz mais il fait face à une pression sur ses marges due à une baisse des prix des matières premières et une hausse du coût de l'énergie.

FOCUS *sur un émetteur*

VERISURE

Verisure est le leader européen des systèmes d'alarme avec télésurveillance auprès des particuliers et des PME. Avec 4,5 M de clients abonnés, la stratégie de croissance agressive continue de porter ses fruits après deux décennies de croissance à 17% annuel. Le modèle de Verisure s'affranchit des aléas conjoncturels en s'appuyant sur une base de clients premium qui accordent une importance particulière à protéger efficacement leurs biens. A titre d'exemple, la première année de la pandémie, alors que les vendeurs ne pouvaient plus installer de nouveaux systèmes pour raison sanitaire, Verisure a dégagé des flux de trésorerie records durant le trimestre de confinement généralisé du fait de l'absence des coûts d'installations. En effet, le modèle d'affaires repose sur une formule d'abonnement qui lui assure une récurrence et une visibilité élevée de revenus tandis que l'acquisition de nouveaux clients représente l'essentiel des coûts : un client devient rentable au cours de la 3^{ème} année et reste fidèle dans la durée, 15 ans en moyenne. Enfin, le potentiel de croissance de Verisure reste très important au regard de la très faible pénétration du marché européen en matière de système d'alarme : 11% contre 43% aux Etats-Unis. Cela combiné à une taille critique, désormais 3x plus importante que son plus gros concurrent, qui lui assure une notoriété élevée pour capturer de nouvelles parts de marché. Dans un marché primaire toujours déprimé, l'émetteur présentait donc tous les atouts pour convaincre les investisseurs d'achever le refinancement de ses obligations sécurisées 05/2023. Fait notable de contexte de marché, il a dû concéder une prime de 75 bps offrant un coupon généreux de 9.25% pour une maturité de 5 ans.



Points forts

- > Très fort potentiel de croissance dans un marché européen encore très faiblement équipé.
- > Position de leader assurant une forte traction commerciale avec une fidélité client 2x supérieure à celle d'un opérateur télécom, 6,5% de taux d'attrition.
- > Modèle d'affaires très défensif reposant sur une base de clients premium qui a prouvé sa capacité à traverser les cycles en maintenant des croissances à deux chiffres de son activité.
- > Forte capacité de désendettement naturel par accroissement de l'EBITDA de l'ordre de -0,8x à -1,0x par an, nettement supérieur à la plupart des émetteurs simple B.



Points faibles

- > Structure financière agressive avec un levier élevé de 5,1x sur la dette sécurisée et de 6,4x sur la dette totale, qui doit être relativisé avec un coussin de fonds propres élevé de 16,4x implicite lors du roulement du nouveau LBO en décembre 2020.
- > Les pressions inflationnistes ont pesé sur la progression ininterrompue des marges bien que la société parvienne aisément à passer des hausses de prix à ses clients.
- > Le fonds sponsor du LBO se verse régulièrement un dividende élevé par recapitalisation sous forme de dette, en moyenne tous les deux ans après que Verisure est parvenu à désendetter la structure de son capital en dessous d'un certain niveau de levier.

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 30 juin 2022, Swiss Life Asset Managers gère 249,9 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 99,7 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 249,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 88,0 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 28,5 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2022, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 116,5 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 30/09/2022. « 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'Arc

13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers