

NEWSLETTER

High Yield

Décembre 2020

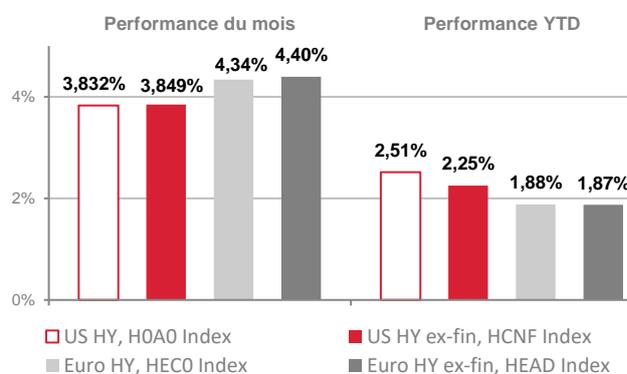
Le mois de novembre a été marqué par une avancée majeure dans la lutte contre l'épidémie de Coronavirus : l'arrivée (très rapide) d'un vaccin. Le marché a tout de suite réagi à cette nouvelle en anticipant la fin des mesures de confinement et une reprise économique pour 2021. Les secteurs les plus liés au Covid-19 et les plus cycliques ont fortement rebondi. Les anticipations de taux de défaut continuent de baisser, les bons résultats des entreprises au 3^{ème} trimestre 2020 ainsi qu'un rendement qui reste attractif, sont autant de facteurs de soutien pour le marché High Yield.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield ont largement profité de l'annonce d'un vaccin contre le Covid-19 au mois de novembre. Le High Yield Euro affiche une performance de 4.40% et 3.85% pour le High Yield US.

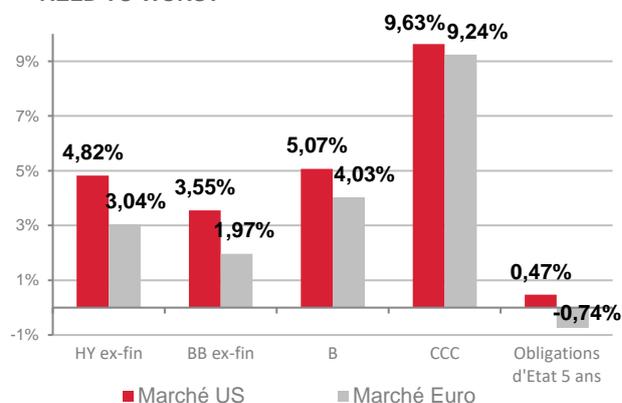
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Dans un contexte où les marchés anticipent la fin de l'épidémie et une forte reprise économique, les titres les plus spéculatifs ont largement profité de l'important rebond de marché en novembre. En Europe, les performances par rating : BB : 3.68% ; B : 5.24% ; CCC : 8.46%. Nous observons la même dynamique aux USA : BB : 3.29% ; B : 3.32% et CCC : 7.09%

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.

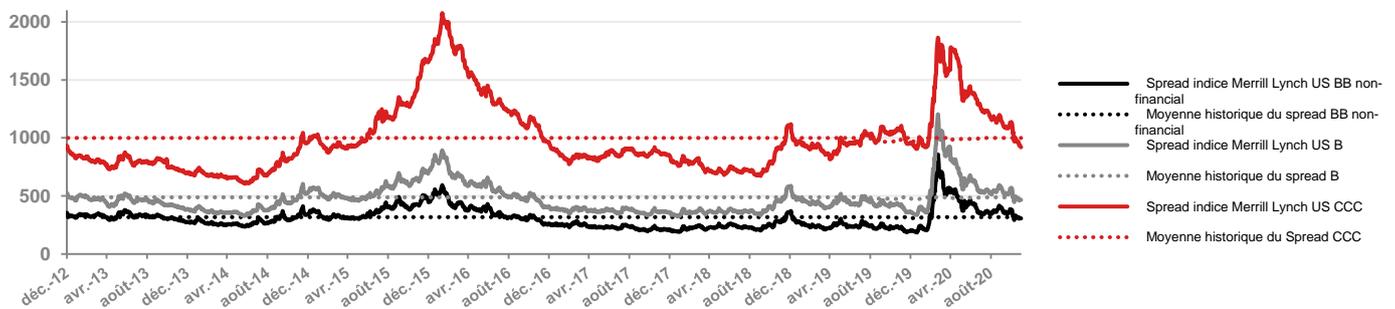
> Secteurs

Les secteurs les plus cycliques et les plus liés au Covid-19 ont logiquement surperformés : tourisme, commerce de détail, service, énergie. Les secteurs les plus défensifs tels que la technologie, la santé ou les télécommunications n'ont pas autant profité de la montée des marchés.

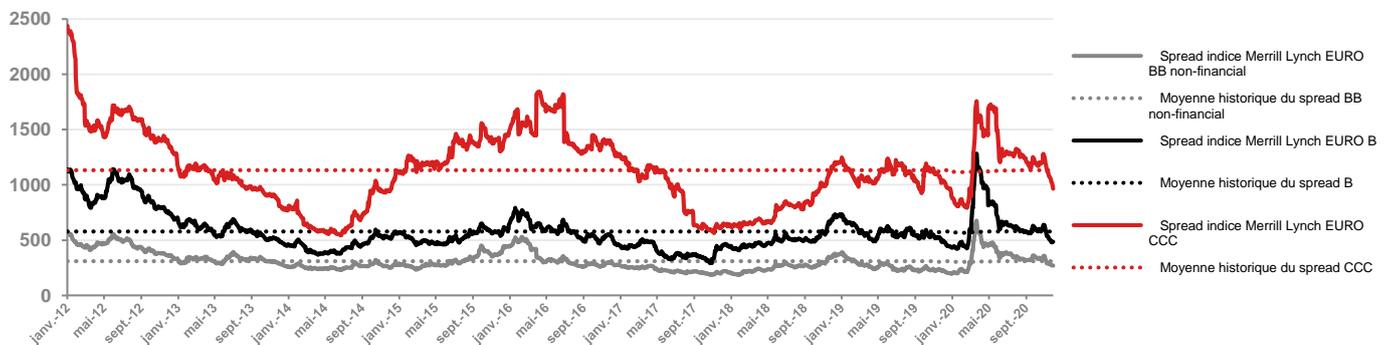
> Marché primaire

Le marché primaire continue d'être actif en Europe avec un volume d'émissions de près de 10 milliards d'Euro. Aux Etats-Unis, les conditions attractives de refinancement ont permis au marché primaire de repartir à la hausse ce mois-ci (par rapport au mois d'octobre) avec un volume total d'émission de près de 32.5Mds d'USD.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Le nombre de défaut continue de diminuer aux Etats-Unis avec 1 seul cas à noter : la société immobilière CBL & Associate pour 1.8Mds d'USD. Il n'y a eu aucun défaut en Europe.

Il y a eu un Fallen Angel en Europe : la société possédant l'aéroport de Nice, Azzurra Aeroporti, pour un montant total de 660 M d'Euro. Côté américain, 3 fallen Angels : une petite société du secteur de la santé, First Energy Transmission du secteur des Utility pour 9.4 Mds d'USD et la société IHS Markit pour 4.6Mds d'USD.

Au mois de novembre nous avons eu 4 Rising Star : Ericsson (pour 500 M d'Euro et 1 Mds d'USD) et 3 sociétés américaines : les constructeurs Lennar et Pulte Group ainsi que le producteur d'électricité AES Corporation.

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

« *Euphorie des marchés à l'annonce du vaccin* »

1. Stratégie High Yield

- > Novembre a été marqué par le résultat des élections US mais surtout par les annonces de vaccin contre le Covid-19. Les perspectives d'une fin de crise sanitaire ainsi que d'une reprise économique en 2021 ont entraîné l'ensemble des marchés à la hausse. Le High Yield a profité pleinement de ces annonces.
- > La recherche de rendement et l'attrait des investisseurs pour la classe d'actif High Yield est important et est un facteur de soutien important pour les prochaines semaines. Les Banques Centrales et les Etats ne devraient pas diminuer leurs aides dans les mois à venir, soutenant aussi les marchés. Grâce à ces mesures, les anticipations de taux défaut continuent donc de baisser. Les conditions de refinancements favorables permettent aux sociétés de se refinancer sans coût supplémentaire augmentant l'activité sur le marché primaire. La vague de Fallen Angel s'est fortement ralentie et nous observons les premiers Rising stars.
- > Nous avons aussi réalisé des arbitrages afin de diminuer notre exposition à certains émetteurs ayant fortement rebondis et avons vendu des positions dont le rendement résiduel était très faible. La diversification et la sélectivité sont plus que jamais au cœur de nos décisions d'investissement.

2. La saison des résultats du 3^{ème} trimestre

- > La saison des résultats du 3^{ème} trimestre 2020 marque une reprise générale à des niveaux d'activité en voie de normalisation. Cette saison était particulièrement scrutée car elle marquait le déconfinement et nous avons été positivement surpris par la relative solidité des résultats et la confiance affichée par le Management. Les perspectives affichées par le Management des entreprises les plus risquées, notamment dans le segment simple B, ont confirmé que le risque de liquidité n'est pour la plupart plus une crainte à court et moyen terme.
- > Le resserrement général des primes de risque en novembre est particulièrement marqué sur les segments « high beta », et à cet égard nous avons observé de nombreux titres sortir progressivement de catégorie « distressed » pour converger au pair, certains titres traitant même désormais à des call court ! En somme, cela augure une accalmie sur la hausse des taux de défaut à venir, encore très redouté à fin du 2^{ème} trimestre.

3. Les flux

- > Si les souscriptions dans les fonds High Yield européens ont été fortes après le pic de la crise, elles n'ont toutefois pas compensé les sorties du début d'année. On estime ainsi la décollecte à près de 3% des encours depuis fin 2019. Mais, après des mois de septembre et octobre qui ont connu de légères sorties, les flux sont revenus sur le High Yield européen en novembre (+1% des encours).
- > Aux Etats-Unis, à l'exception du mois de septembre, les flux entrants n'ont cessé depuis le mois d'avril avec près de 46Mds d'USD de collecte dans les fonds HY, les sorties du mois de mars étant compensées dès le mois suivant. L'année 2019 avait déjà connu plus de 18Mds d'USD de souscriptions nettes.

FOCUS *sur un émetteur*

PRIMO WATER

Primo Water vend des fontaines à eau et de l'eau en bouteille aux entreprises et aux particuliers. C'est la combinaison des activités eau de l'ancien COTT (l'entreprise ayant vendu ses activités de thé et de café, et des boissons sucrées) et de Primo Water que COTT a acheté et dont il a repris le nom. Aujourd'hui Primo Water est un des leaders du marché de l'eau avec 2.1 Mds d'USD de revenus.

Son modèle de ventes de fontaines et réapprovisionnement de celles-ci permet une part de revenus récurrents élevée. La société a néanmoins été impactée par la crise du Covid-19 dans sa division de livraison aux entreprises mais a bénéficié d'une bonne performance de la livraison à domicile. Primo Water espère générer du cash sur l'année 2020 grâce à sa structure de coûts flexible (75% de coûts variables). La société vise en endettement nette de 3x (temporairement 3.5x). Elle pourrait potentiellement acquérir l'activité Nestlé Water US qui est son plus grand compétiteur aux Etats-Unis (parts de marché combinées de 12-13%). Cela pourrait augmenter encore le niveau d'endettement mais ferait du sens en termes de synergies possibles.



Points forts

-
- > Position de leader aux US avec encore du potentiel de croissance
 - > Revenu récurrent grâce au réapprovisionnement des fontaines (modèle rasoir et lames de rasoir inventé par Gillette)
 - > Marges confortables (18% EBITDA)



Points faibles

-
- > Endettement raisonnable mais qui pourrait augmenter par M&A
 - > Risque lié à la réorganisation récente pour devenir 'pure play' en solutions d'eau
 - > Activité liée aux entreprises impactée négativement par la crise Covid-19, la normalisation de la situation prendra encore quelques mois

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 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.

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