

NEWSLETTER

High Yield

Décembre 2022

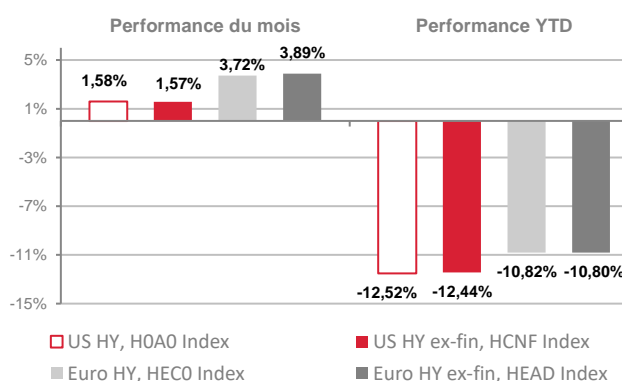
La bonne dynamique du mois d'octobre s'est accélérée en novembre grâce à des chiffres d'inflation plus bas qu'attendus. L'espoir d'un « pivot » de l'inflation a entraîné les taux en baisse anticipant des politiques monétaires des Banques Centrales moins strictes. Les *spreads* de crédit ont suivi le mouvement, l'appétit pour le risque des investisseurs est de nouveau présent. La classe d'actif High Yield a d'ailleurs connu des souscriptions après plusieurs mois de rachats significatifs.

Faits marquants du mois

> Performances

En novembre, les chiffres d'inflation, meilleurs qu'attendus, ont permis de poursuivre le rebond des marchés High Yield en octobre : +3,89% en Europe et +1,57% aux US. Ce rebond a été soutenu par une baisse des taux souverains (-44bp pour le 5 ans US, -21bp pour le 5 ans allemand) et par le resserrement des primes de risque (Euro HY : -76bp, US HY : -9bp).

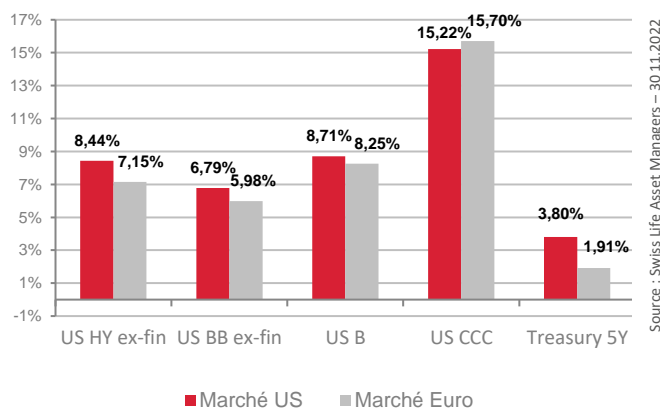
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Avec le contexte favorable de novembre, l'ensemble des émetteurs affichent des performances positives. En Europe, la dynamique se traduit par des performances remarquables (BB Euro : +3.63%, B Euro : +4,08%, CCC Euro : +5,82%). Elles sont plus modérées Outre Atlantique, notamment sur le CCC (BB US : 2,08%, B US : +2,00%, CCC US : +0,22%).

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.

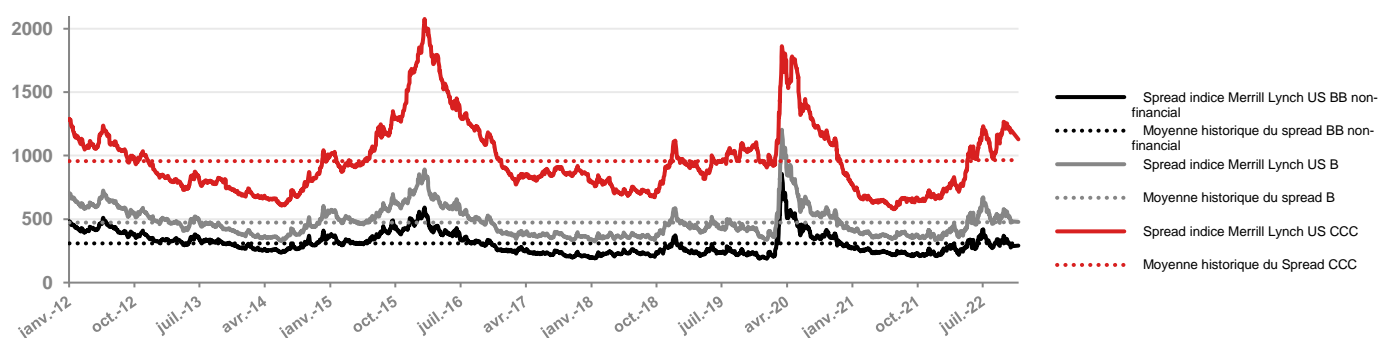
> Secteurs

Aux Etats-Unis comme en Europe, l'ensemble des secteurs affichent des performances positives. Elles sont relativement homogènes au sein des secteurs américains excepté pour les services de communication. En Europe, deux secteurs se détachent : la consommation de base qui bondit de +10% et les services publics de +6,7%. L'immobilier profite d'un regain d'attention après des mois de sous-performance (Etats-Unis : +2,7% ; Zone Euro +4.8%), mais il reste le plus mauvais performeur de l'année en Europe.

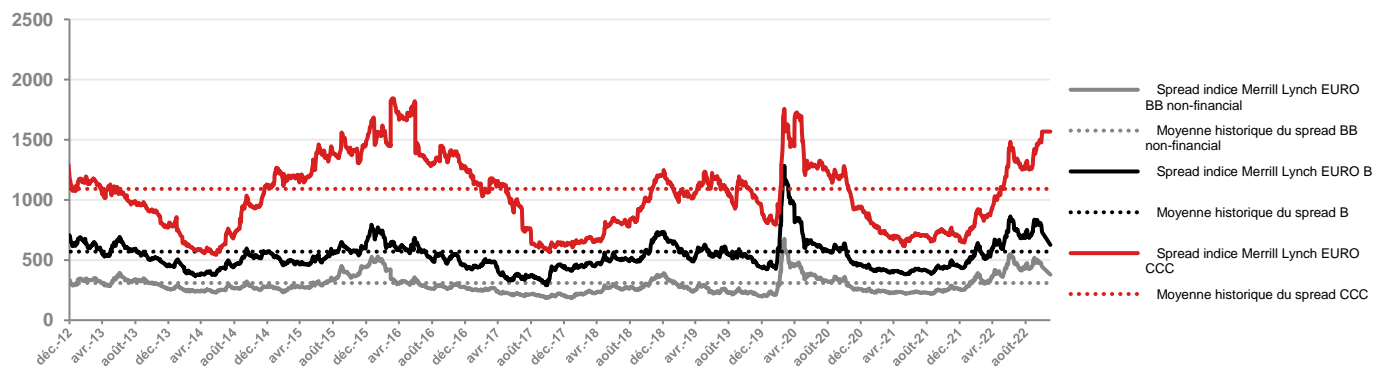
> Marché primaire

Soutenu par le regain de l'appétit du risque des investisseurs, le marché primaire américain a été plus dynamique en novembre. Aux Etats-Unis, 10,4 Mds USD ont été émis contre 5,84 Mds USD en octobre. Les principaux émetteurs sont Dish Network, l'opérateur de télévision et Neptune Bidco pour 2 Mds chacun. En Europe, les émissions sont stables (2,4 Mds EUR contre 2,1 Mds EUR en octobre). Notons que les équipementiers automobiles prédominent le marché primaire européen avec Valéo et Faurecia pour 750 M EUR et 700 M EUR.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Le marché High Yield Euro affiche toujours aucun défaut et ce pour le 15ème mois consécutif. De même, sur le marché américain.

Il y a eu 2 Fallen Angels aux US : Office Property, l'investisseur immobilier pour 2Mds USD. En Europe, on en comptabilise 1 seul : Wizz Air, la compagnie aérienne low cost pour 1Md EUR.

Il y a eu 1 Rising Star côté US : la société de gaz naturel liquéfié, Cheniere Energy, pour 4.2Mds USD. En Europe, il n'y a eu aucun Rising Star pour novembre.

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

« Les souscriptions sont de retour sur la classe d'actif »

1. Stratégie High Yield

- > Pour le deuxième mois consécutif, le marché High Yield affiche des performances positives portées par des chiffres d'inflation meilleurs qu'attendus. L'appétit pour le risque a augmenté graduellement au cours du mois. Les investisseurs ne voulant pas manquer ce fort rebond de marché, nombre d'entre eux augmentaient le risque dans les portefeuilles provoquant des vagues acheteuses conséquentes sur le marché (amplifiées par les ETFs). De plus, pour la première fois depuis plusieurs mois, le High Yield a enregistré des souscriptions au cours du mois permettant d'alimenter la compression des *spreads*. Depuis fin septembre les *spreads* du High Yield Euro se sont resserrés de 120bp et ceux du High Yield US de 90bp. Il n'y a pas eu d'événement spécifique permettant d'expliquer la surperformance notable du High Yield Euro par rapport au High Yield US à part sa sous-performance notable des derniers mois.
- > Les marchés seront attentifs aux prochains chiffres d'inflation publiés courant décembre afin de voir si la tendance se confirme. Le risque de récession reste présent et pourrait impacter les *spreads* de crédit en 2023.
- > L'appétit pour le risque a permis aux notations plus spéculatives de surperformer (CCC et B) en Europe. Malgré ce rebond, la plupart des titres restent décotés et la convexité reste attractive.
- > Nous privilégions toujours les émetteurs des secteurs défensifs et les obligations ayant une convexité intéressante. Nous participons au primaire lorsque la prime offerte y est significative.

2. Une gestion innovante des refinancements

- > Le marché primaire étant pour ainsi dire fermé depuis le début de l'année, nombre d'émetteurs ayant des maturités courtes à refinancer font preuve d'ingéniosité afin de trouver des alternatives aux traditionnelles émissions obligataires (impossible à placer ou trop coûteuses) :
- > **Remboursement en cash** : certains émetteurs ayant accumulés beaucoup de liquidités post-covid ont simplement remboursé leurs obligations en utilisant leurs liquidités disponibles au bilan. C'est le cas du développeur de logiciel de paris sportifs Playtech. Le groupe Casino a lui aussi remboursé son obligation 2023 grâce aux liquidités générées par les ventes d'actifs conformément à son plan.
- > **Modification et extension** : d'autres émetteurs ont étendu la maturité de leurs obligations courtes moyennant une augmentation du coupon et un « consent fee » payé en liquide aux investisseurs acceptant cette opération. La société pharmaceutique Stada a opéré ainsi.
- > **Financements privés** : le marché des obligations étant peu accessible, des émetteurs comme le club de football AS Roma sont allés sécuriser des financements en émettant des placements privés, évitant ainsi la volatilité des marchés.
- > **Financement bancaire** : refinancer une obligation en proposant à la fois une obligation, pour partie, et en ayant le soutien des banques, pour le reste, a permis à la société espagnol Tendam de limiter le coût de refinancement de son obligation 2024.
- > **Rachats décotés** : le prix de la plupart des obligations étant en dessous du pair, certains émetteurs ont proposé de rembourser leurs maturités courtes à des prix décotés leur permettant d'assurer la gestion de leurs liquidités tout en profitant d'un gain !

FOCUS *sur un émetteur*

FAURECIA

Faurecia est un des principaux équipementiers automobiles mondiaux avec des revenus pour 2022 attendus à 25 Mds EUR. Le groupe est entré dans une phase de développement majeure suite à l'acquisition de l'équipementier allemand Hella finalisée en janvier 2022 pour 5.4Mds EUR. L'ensemble combiné dénommé Forvia se positionne au 7^{ème} rang mondial devant Valeo et Continental (hors pneumatiques). Les activités de Forvia sont orientées autour de 6 segments : électroniques (système d'assistance et conduite autonome), intérieurs, sièges, éclairage, mobilité propre (véhicules électriques), et pièces de rechange.

Le groupe développe des technologies de pointe destinées à intégrer la production actuelle, ainsi que les futurs projets. L'activité est répartie à 44% en Europe, 30% en Asie-Pacifique et 26% sur le continent américain. L'acquisition d'Hella lui permet de renforcer son exposition aux OEMs premium allemands, elle devrait dégager des synergies de coûts importantes, tandis que l'accent sera mis sur l'optimisation de la génération de trésorerie.

Lors de son rendez-vous investisseur en novembre, le groupe a lancé le plan Power25 qui définit trois priorités stratégiques pour 2025 : une croissance des ventes tirée par l'innovation et le développement durable ; une baisse du seuil de rentabilité et une amélioration de la rentabilité ; ainsi qu'une forte conversion des liquidités et une gestion active du portefeuille permettant d'accélérer le désendettement du Groupe après l'acquisition d'Hella.

Très avancée sur les problématiques ESG, Faurecia est venu refinancer pour 700 M EUR une partie du prêt d'acquisition en novembre avec une obligation sustainable. Dans un marché primaire atone, ils ont concédé une prime de 1% par rapport à la courbe de l'émetteur, offrant un coupon très généreux pour un émetteur BB à 7,25%.



Points forts

- > Position de leader avec une taille critique sur des technologies de pointe incontournables : 1 véhicule sur 2 équipé par Forvia.
- > Croissance à long terme élevée de 8% par an d'ici 2025 avec objectif de revenus de 30 Mds EUR, marge opérationnelle > 7% et génération de trésorerie de 1,2 Mds EUR.
- > Politique financière prudente dédiée au désendettement du groupe après l'acquisition d'Hella : objectif de levier < 1.5x d'ici 2025 aidé par 1 Md EUR de cession d'actifs couplé à une amélioration de la génération de trésorerie.



Points faibles

- > La production automobile fait face à des difficultés d'approvisionnements qui impactent les volumes : pénurie des semiconducteurs bien qu'en phase de normalisation, risque de réduction d'activité pour l'hiver 2022-2023 contraint par d'éventuels rationnements d'énergie chez certains fournisseurs.
- > L'environnement inflationniste pèse sur les marges bien que le groupe parvienne à se faire compenser auprès des OEMs.
- > Levier relativement élevé à 3.6x comparé aux émetteurs notés BB dans secteur Automobile plutôt < 3.0x actuellement.

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.

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 30/11/2022. « 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'Arcenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers