

NEWSLETTER

High Yield

Janvier 2021

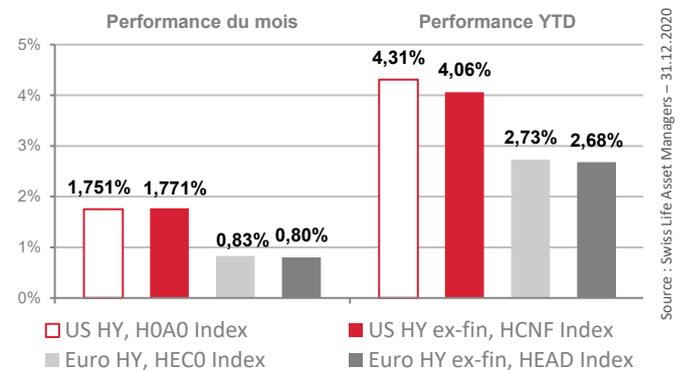
L'approbation du vaccin contre le Covid-19, l'accord pour le Brexit et le vote par le Congrès américain d'un plan d'aide de 900 milliards USD sont autant de bonnes nouvelles qui ont porté les marchés High Yield en décembre. Un phénomène de compression était flagrant ce mois-ci : les titres offrant les rendements les plus élevés ont surperformé le reste du marché. Enfin, la normalisation depuis le début du 3ème trimestre des rendements des catégories les plus spéculatives (CCC), permet de raisonnablement envisager un pic de défaut moins important qu'initialement anticipé.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield terminent l'année 2020 sur une note positive : le HY Euro progresse de 0.80% et le HY US de 1.77%. Malgré la crise du Covid-19, les marchés High Yield enregistrent une performance positive pour l'ensemble de l'année 2020 de part et d'autre de l'Atlantique : Euro HY 2.68% et US HY 4.06%

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



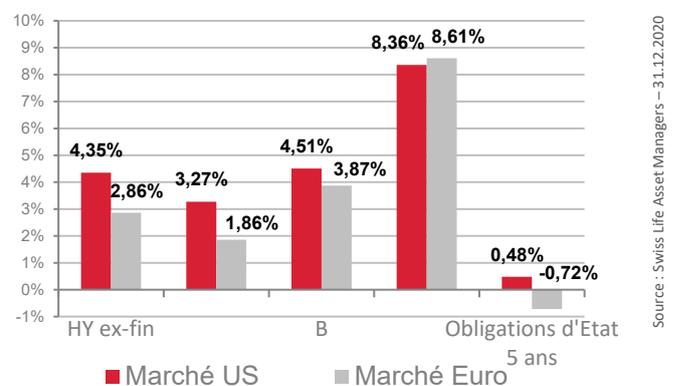
> Segments de notation

La dynamique observée ce dernier trimestre s'est poursuivie au mois de décembre avec une nette surperformance du Segment CCC. La perspective d'une sortie de l'épidémie et l'éloignement d'un pic de défaut se matérialisent. Les performances par rating mensuelles et annuelles des marchés HY :

BB Euro: 0.70% / 2.49% ; B euro: 0.76% / -0.39% ;
 CCC Euro: 1.48% / 11.55%.

BB US: 1.35% / 6.10% ; B US: 1.55% / 1.33% ;
 CCC US: 3.82% / 2.35%.

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.

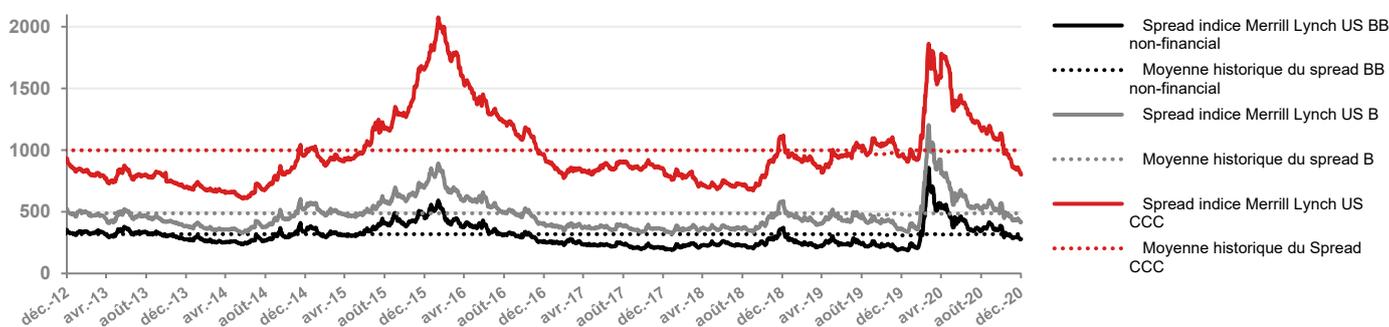
> Secteurs

Les secteurs les plus cycliques et les plus liés au covid-19 ont logiquement surperformé au mois de décembre : énergie, tourisme, transport, commerce de détail. Sur l'année 2020, aucune hiérarchie ne se dessine entre secteurs cycliques et non cycliques : aux US l'auto est le meilleur secteur alors que l'énergie sous-performe largement. En Europe l'énergie est le meilleur performeur de l'année alors que les secteurs services et loisirs sous-performent.

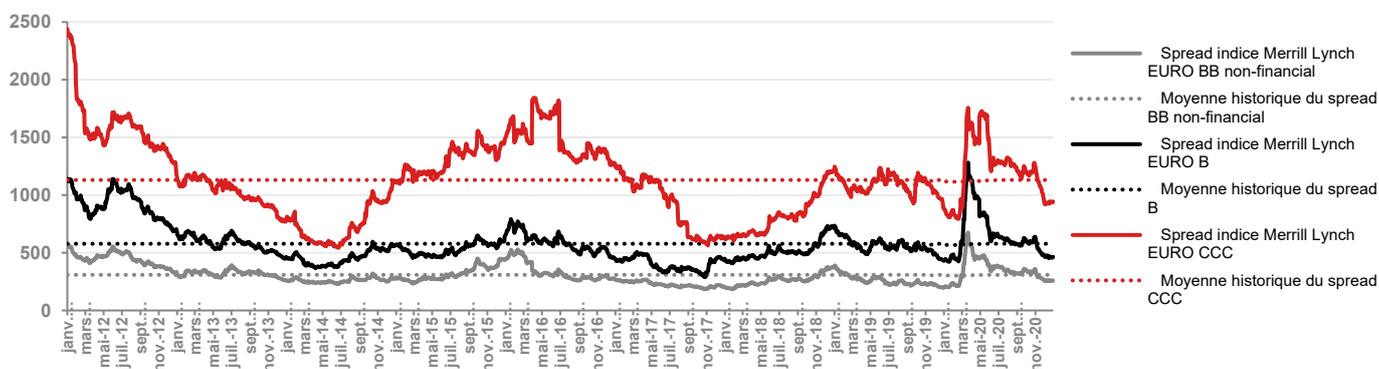
> Marché primaire

Le marché primaire est resté actif au mois de décembre avec près de 6 Mds Euros d'émissions côté HY Euro et 27 Mds USD côté HY US. Notons aux US les émissions de l'opérateur d'hôpitaux CHS Community Health pour 2 Mds USD ou encore les 1.25 Mds d'émission d'Occidental Petroleum. Côté européen Casino est venue émettre 400m euros afin de rembourser une partie de ses obligations courtes. La société italienne Autostrade per l'Italia est venue émettre 1.25 Mds euro. Nous faisons un point détaillé du marché primaire sur l'année 2020 plus bas.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Il n'y a eu aucun défaut en Europe au mois décembre et un seul aux États-Unis : la société de service pétrolier SESI pour un montant de 700 millions USD.

Il y a eu un Fallen Angel aux États-Unis : le constructeur américain de produit de stockage (disque dur...) Seagate pour un montant de 3.5 Mds USD. Il n'y a pas eu de Fallen Angel en Europe.

Il n'y a eu aucun Rising Star, ni en Europe, ni aux États-Unis au mois de décembre.

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

« De bonnes nouvelles
pour les marchés High Yield »

1. Stratégie High Yield

- > Le mois de décembre a été source de bonnes nouvelles (vaccin, accord sur le Brexit, plan d'aide américain) permettant aux marchés High Yield de terminer décembre et 2020 dans le vert. En Europe, les primes de risque ne sont toujours par revenues aux niveaux de fin 2019, tout comme les rendements qui restent supérieurs. Aux Etats-Unis, les rendements sont inférieurs dû à la baisse des taux souverains tandis que le niveau des primes de risque reste supérieur, comparé à la fin 2019.
- > Nous anticipons un bon début d'année estimant que le phénomène de compression perdurera. Par ailleurs, nous envisageons une poursuite des mesures de politique accommodantes visant à sortir au plus vite de la crise économique. Le marché restera toutefois sensible à l'évolution de l'épidémie et de la situation économique. Nous pensons donc que la volatilité restera relativement élevée.
- > Dans ce contexte, nous avons profité des dernières émissions de 2020 qui ont eu lieu avant le 15 décembre. Nous avons notamment participé aux nouvelles émissions Casino, House of HR (Focus Crédit), et GFL (concurrent américain de Paprec). Nous avons positionné nos portefeuilles afin de profiter d'un resserrement des primes de risque en ce début d'année, principalement en évitant les titres ayant des calls courts qui présentent un profil de convexité négatif.

2. Les Fallen Angel ont profité au High Yield

- > Le nombre de Fallen Angels a atteint un record cette année. Le total sur l'année 2020 s'élève à 230 Mds USD aux US et près de 80 Mds EUR en Europe. Pour autant, leurs performances ont été excellentes : l'indice ICE Bofa Merrill Lynch qui suit les Fallen Angels du marché euro a délivré une performance de 6.3% et ses encours ont été multipliés par 2.5 à 96 Mds euros. Aux US, la performance de leur indice s'élève même à 15%. Les Fallen Angels (Occidental Petroleum, Ford et Kraft) occupent ainsi 3 des 4 premières places du classement des plus gros contributeurs à la performance du marché HY US.
- > En 2020, le montant facial des obligations High Yield en Europe a progressé de près de 42%, grâce aux Fallen Angels et aux nouvelles émissions. La qualité moyenne du gisement des obligations High Yield a été préservée : les émetteurs notés BB représentent 72% des encours du HY Euro contre 70% en début d'année. Aux US les émetteurs BB représentent désormais 63% du marché HY (hors financières) contre 56% à fin 2019.

3. Année record pour le primaire High Yield

- > En 2020, le marché primaire High Yield a enregistré un record avec 103 Mds EUR de volume d'émissions en Europe pour 206 émissions. Cela représente un surcroît d'offre de 19% par rapport à 2019 et de 63% par rapport à la moyenne sur la période 2009-2019. Le montant net d'émissions sur le HY Euro établit un nouveau record encore plus impressionnant avec 58 Mds d'euros, soit 234% de plus qu'en 2019 et 152% par rapport à la période 2009-2019.
- > Aux Etats-Unis, les volumes d'émissions HY atteignent le niveau record de 446 Mds USD pour 686 émissions ce qui représente un surcroît d'offre de 56% par rapport à 2019 et de 40% par rapport à la moyenne des dix dernières années. Le montant net d'émissions sur le HY US explose lui aussi avec 152 Mds USD, soit +62% par rapport à 2019.

FOCUS *sur un émetteur*

HOUSE OF HR

House of HR est un cabinet de recrutement spécialisé sur les PME. La société est active dans 10 pays européens dont principalement la Belgique, les Pays Bas, l'Allemagne et la France. L'activité est centrée sur 3 divisions : le recrutement d'ingénieurs et de consultants, le recrutement de profils pour les métiers techniques et le recrutement général (surtout intérim et profils peu qualifiés). Le secteur du recrutement a été fortement impacté par la crise Covid-19 à la fois dans le recrutement et dans l'intérim. Cependant, House of HR a vu un rebond de son activité au Q3 (revenues toujours en baisse à -13% y/y mais en amélioration comparé au Q2) grâce à ses activités de spécialiste. De plus, son business model peu gourmand en capital lui a permis de générer un flux de trésorerie positif sur 9 mois en 2020. La société juge que l'année 2021 offrira des possibilités d'acquisition intéressantes (la société est notamment en train d'étudier une acquisition de taille moyenne en Allemagne) et a donc émis une obligation de 200 millions d'euros afin de financer ses acquisitions. Nous avons investi dans cette émission.



Points forts

- > Position de leader en Belgique et aux Pays Bas ;
- > Le focus sur les PME et le recrutement spécialisé permet de générer des meilleures marges que les concurrents généralistes ;
- > Bon historique de croissance organique et intégration d'acquisitions (en général de petites ou moyenne taille).



Points faibles

- > Endettement élevé à 4.8x qui pourrait baisser de 0.8x en 2021 si l'activité reprend, ceci dit nous attendons moins de désendettement étant données les acquisitions envisagées ;
- > Secteur cyclique et de taille modeste ;
- > Crise du Covid-19 : les récentes prolongations de confinement et le lent démarrage de la campagne de vaccination en Europe vont peser sur le rebond de l'économie.

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