

# NEWSLETTER

## High Yield

Juillet 2021

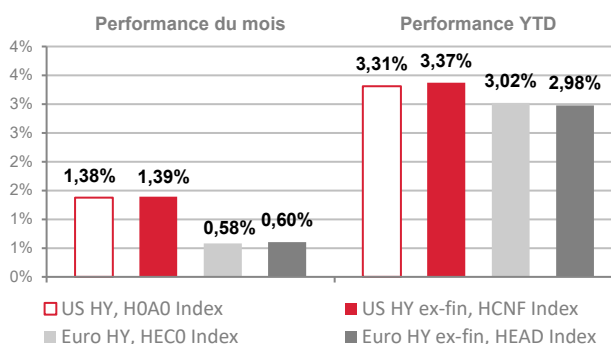
Malgré le discours de la FED commençant à préparer le marché à une politique monétaire moins accommodante, les marchés High Yield ont bien performé au mois de juin. Le marché High Yield US a surperformé le marché Euro notamment grâce à la performance remarquable du secteur de l'énergie. Le volume de marché primaire a encore été très important, particulièrement en Europe.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Les performances sont bonnes en juin, avec une large surperformance du marché américain : HY Euro : +0,58% et HY US : 1,38%. La performance du HY US est d'autant plus remarquable qu'elle s'inscrit dans un contexte de taux souverains courts haussiers (+9bp pour le 5Y US) à l'inverse de l'Europe (-2bp pour le 5Y allemand). Les primes de risques se sont resserrées des 2 côtés de l'Atlantique (HY Euro : -10bp, HY US : -24bp).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

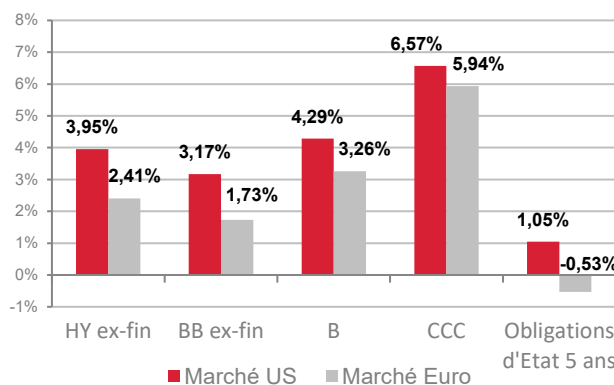


Source : Swiss Life Asset Managers – 30.06.2021

#### > Segments de notation

La meilleure performance est encore celle du CCC US (CCC US : +1,89% ; CCC Euro : +0,54%) dans un contexte de forte croissance. Pénalisés par un important volume d'émissions, les émetteurs B progressent le moins (B US : +0,94% et B Euro : +0,48%). Les BB ont plus profité de la baisse des taux longs (grâce à une durée plus longue) : -13bp pour le 10Y US, ainsi que d'un poids important de l'énergie, secteur le plus performant (BB US : +1,38% ; BB Euro : +0,62%).

YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.06.2021

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.

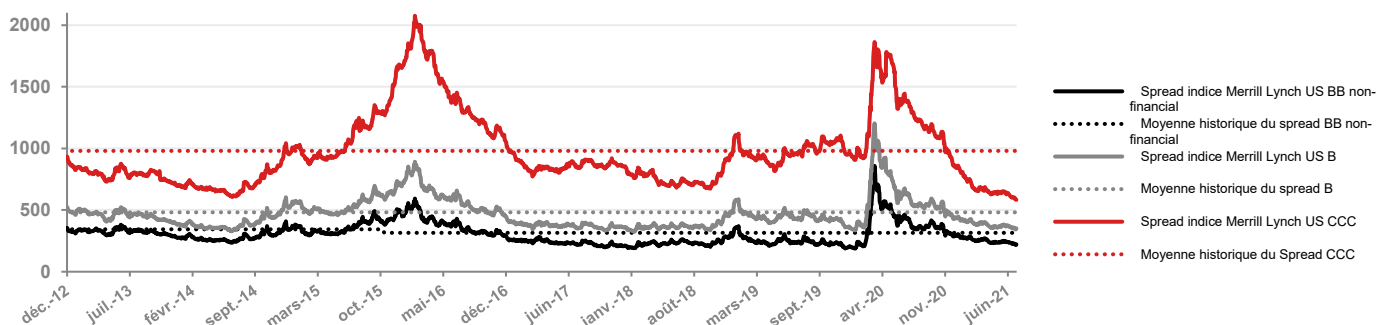
## > Secteurs

Le secteur de l'énergie, porté par un pétrole en hausse (de 66\$ à 73\$ en juin) gagne +2,69% sur le mois, loin devant les autres secteurs. Les émetteurs cycliques (automobile notamment) et les secteurs impactés par la pandémie (real estate et loisirs) ont bien performé sur le mois même s'ils ont souffert en fin de période à cause de la résurgence de craintes liées au variant delta. A l'inverse, les secteurs plus défensifs de la santé et des *utilities* (opérateurs d'eau et d'électricité) enregistrent les moins bonnes performances.

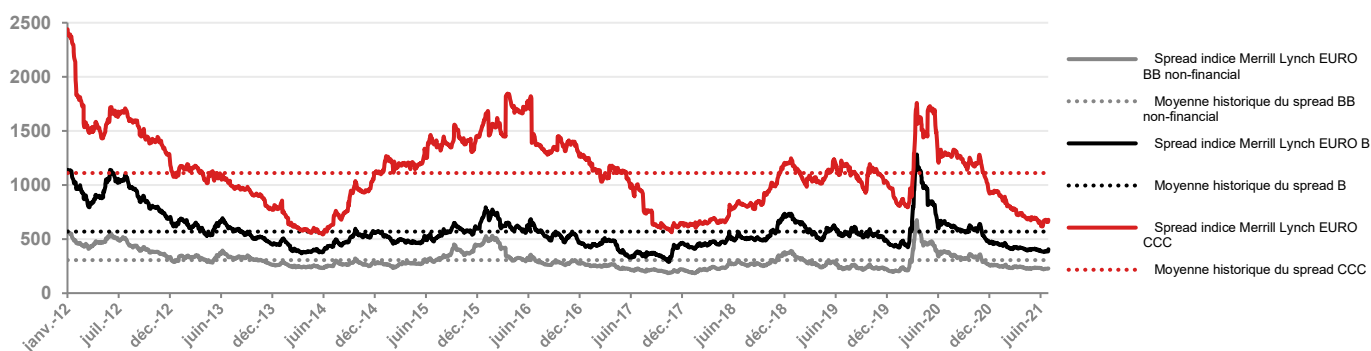
## > Marché primaire

Le marché primaire a été très actif en juin. Près de 38 Mds d'USD de titres émis aux US. Citons notamment Vodafone qui a émis 2,5 Mds \$ d'obligations hybrides et Clarivate Science, premier émetteur US à émettre une obligation CCC avec un coupon inférieur à 5%. En Europe, le rythme des nouvelles émissions est très impressionnant (12,6 Mds € en juin) avec de nombreux émetteurs notés B, comme Paprec, But et Picard, qui a finalement réussi à émettre après une première tentative en avril.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Au mois de juin, il n'y a eu aucun défaut en Europe et aux USA, nous comptabilisons la société Carlson Travel. Aucun Fallen Angel n'est à signaler de part et d'autre de l'Atlantique. Enfin, il n'y a pas non plus eu de Rising Star aux USA tandis qu'en Europe, Metro AG a quitté l'univers High Yield pour devenir Investment Grade.



# NOTRE STRATÉGIE

Édouard Faure, Responsable de la gestion High Yield

« *Le marché High Yield continue sa bonne dynamique* »

## 1. Stratégie High Yield

---

- > Le discours de la FED, moins accommodant qu'attendu, n'a pas arrêté la bonne dynamique du marché HY qui a encore terminé le mois en positif. Les marchés HY Euro et US enregistrent des gains quels que soient les segments de notation, avec une performance remarquable des CCCs aux US (+1,89%).
- > Il y a eu deux phases de marché au cours du mois de juin. Pendant la première moitié, la performance des marchés Euro et US a été très similaire alors que la seconde a vu une divergence des performances. Le marché HY US a continué de bien performer notamment grâce au secteur de l'énergie porté par l'augmentation du prix du pétrole. En Europe, en revanche, la performance a été stable à partir du 15 juin. Le secteur de l'énergie représentant un poids modeste de ce marché. De plus, le marché primaire, important les deux dernières semaines de juin, a pesé sur le secondaire.
- > Le marché primaire continue de battre des records historiques en termes de volume. Le mois de juin a été particulièrement dense pour le marché primaire Euro avec plus de 12 Mds € d'émissions. Près de 50% des émissions primaires du deuxième trimestre étaient concentrées sur le segment B alors que les émissions du premier trimestre étaient principalement sur le segment BB. Cette saisonnalité n'est pas propre à ce début d'année 2021 puisqu'on la constatait aussi les années précédentes.
- > Dans ce contexte, nous continuons de privilégier le portage. Nous avons saisi quelques opportunités intéressantes via le marché primaire tout en restant très sélectif. Malgré les inquiétudes liées à l'arrivée de nouveaux variants, nous pensons que la réouverture en Europe devrait continuer de profiter à certains émetteurs du secteur du tourisme et avons décidé de ne pas réduire notre exposition dans les portefeuilles. Éviter les durations longues reste une priorité, tout comme maximiser la diversification.

## 2. De très bons résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2021

---

- > Cru exceptionnel pour les résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2021 des émetteurs High Yield américains :  
L'étude des résultats des émetteurs High Yield américains démontre des statistiques exceptionnelles pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2021. En effet, sur un panel de 249 sociétés, 63% ont dépassé les attentes sur les résultats bruts d'exploitation (EBITDA) et seulement 9% ont déçu. 53% ont indiqué que les résultats à venir seraient meilleurs, tandis que seulement 2% ont révisé à la baisse leur prochains résultats. Du point de vue « Crédit », cette saison est perçue comme globalement positive pour la moitié des émetteurs, neutre pour 46% et négative pour quelques cas seulement soit 4%.  
Des dispersions sectorielles sont à souligner, notamment pour les secteurs les plus sévèrement impactés par la pandémie tels que l'aéronautique, l'immobilier, les loisirs, le commerce de détail et les services qui parviennent à donner des perspectives meilleures qu'attendues. Cette dynamique suggère une amélioration notable de leur visibilité grâce à la progression de la couverture vaccinale.
- > Le cas spécifique du secteur automobile :  
Les profits du 1<sup>er</sup> trimestre du secteur automobile dépassent très nettement les attentes pour la quasi-totalité des émetteurs de 75% en moyenne. Néanmoins les perspectives sont plutôt neutres, la vigueur de la reprise étant ralentie par la pénurie des semiconducteurs. Le secteur auto demeure un réservoir de *rising stars* et la trajectoire n'est pas encore contredite malgré cette pénurie.

# FOCUS *sur un émetteur*

## ELIOR

Elior, leader français de la restauration collective a récemment fait appel au marché High Yield pour refinancer sa dette. Le secteur reste fragilisé par la crise sanitaire puisque son activité a été particulièrement impactée lors des confinements successifs : fermeture des cantines scolaires et des restaurants d'entreprise notamment ceux à destination des cols blancs. Les ventes annuelles s'élevaient à 4.9Mds EUR avant la crise, elles ont baissé de 35% au 2<sup>nd</sup> semestre 2020 clôture septembre et encore de 24% au 1<sup>er</sup> semestre 2021. Le groupe dispose aujourd'hui de solides atouts pour étayer son plan de reprise notamment de nouvelles offres pour s'adapter aux nouveaux modes de consommation liés à l'adoption structurelle de plus de télétravail. Pour autant, le business model n'est pas remis en cause pour l'ensemble de ses clients pour qui les volumes de repas servis ont retrouvé des niveaux très proche d'avant crise notamment dans l'éducation et la santé. Le groupe Elior représente une opportunité d'investissements à fort potentiel de rebond en phase de sortie de crise. Elior est noté BB- et la prime offerte à l'émission reflétait un risque de simple B, cela compense bien le risque inhérent à l'incertitude de la reprise, au succès des nouvelles offres et la réussite de certaines acquisitions ciblées.



### Points forts

- > Numéro 1 en France avec 26% de part de marché ainsi qu'en Italie et en Espagne.
- > Potentiel de développement avec une tendance à l'externalisation des services de restaurations et nouveaux besoins pour répondre aux nouveaux modes de consommation (livraisons sur site, click & collect, click to serve, centralisation de préparation de repas et redistribution sur sites aux clients).
- > Business model solide basé sur des contrats pluriannuels de 5 ans en moyenne avec 91% de taux de rétention, assurant une bonne visibilité de la génération de trésorerie.



### Points faibles

- > L'adoption structurelle vers plus de télétravail impose de réinventer le business à destination des cols blancs qui représentent 18% des revenus, néanmoins la reprise du travail sur site limite la perte de revenu du segment à 4-5%. Cela sera compensé par de nouvelles offres et des acquisitions ciblées.
- > Activité à faible marge.
- > Le levier financier a beaucoup augmenté du fait de la forte baisse d'activité, néanmoins la liquidité est largement suffisante pour assurer les besoins avec la reprise.

# À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de 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 31 décembre 2020, Swiss Life Asset Managers gère 249,2 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 84,7 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 249,2 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 71,8 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 25,6 milliards d'euros. Au 31 décembre 2020, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 97,5 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

<sup>1</sup> 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.

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](http://fr.swisslife-am.com). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/06/2021. « 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](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France** : [service.clients-securities@swisslife-am.com](mailto:service.clients-securities@swisslife-am.com)

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

**En Suisse** : [info@swisslife-am.com](mailto: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