

NEWSLETTER

High Yield

Juin 2020

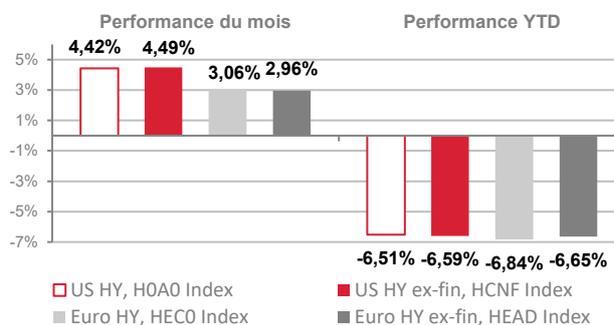
Le mois de mai a été marqué par une reprise de l'économie liée à l'assouplissement des mesures de confinement dans de nombreux pays. Les banques centrales et les Etats ont continué d'accroître les stimuli fiscaux et monétaires afin de limiter l'impact économique de l'épidémie. Ces nouvelles rassurantes ont permis au marché *High Yield* de poursuivre sa marche en avant entamée en avril. Mai a été marqué par une surperformance des actifs les plus spéculatifs. Les sociétés américaines continuent de faire le plein de liquidité grâce au marché primaire. La vague de *fallen angel* s'est intensifiée tout comme celle des défauts particulièrement aux Etats-Unis.

Faits marquants du mois

> Performances

Le rebond entamé au mois d'avril s'est poursuivi au cours du mois de mai. Le High Yield Euro affiche une performance de 2.96% et le High Yield US, quant à lui, une performance de 4.49%.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

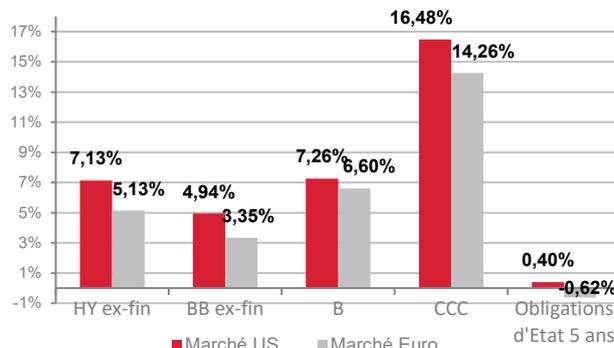


Source: Swiss Life Asset Managers – 31.05.2020

> Segments de notation

Les performances par classe de notation reflètent la force du marché, les titres les plus spéculatifs ayant eu la meilleure performance. En Europe, le BB a enregistré une performance de 2.29%, le B de 3.47% et le CCC de 7.53%. Outre Atlantique, les performances furent encore meilleures avec le BB 3.75%, le B 5.43% et le CCC 6.2%.

YIELD TO WORST*



Source: Swiss Life Asset Managers – 31.05.2020

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.

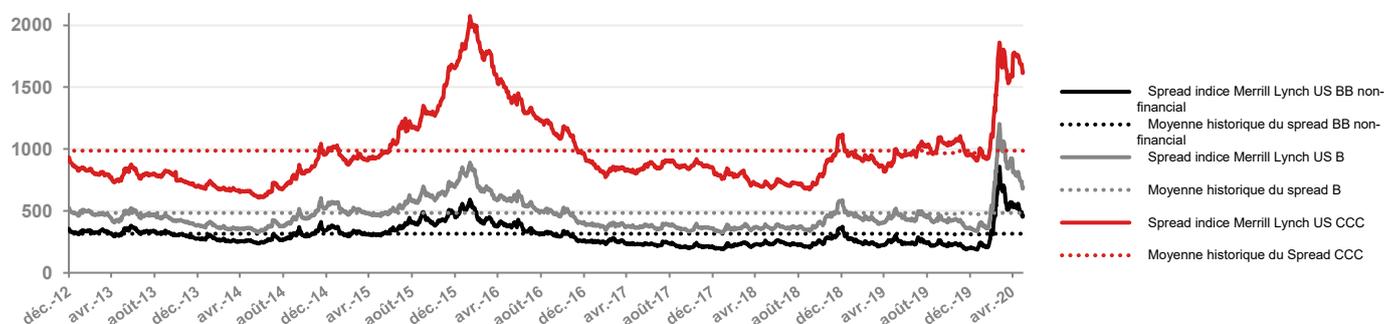
> Secteurs

Les secteurs les plus cycliques ont surperformé le reste du marché High Yield. En premier lieu le secteur de l'énergie qui, bien que largement négatif depuis le début de l'année, continue de rattraper une partie de son retard avec une performance en mai de 12.45%. Au contraire des secteurs des télécommunications et de la santé, qui après avoir très bien résisté au mois de mars et avoir eu un rebond impressionnant au mois d'avril marquent le pas en mai avec des performances respectives de 2% et 2.20%.

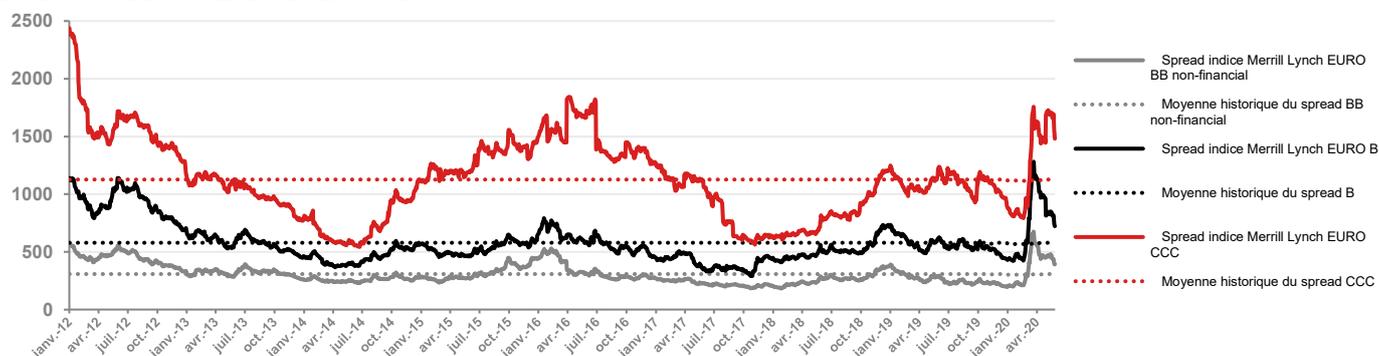
> Marché primaire

Dans un souci de recherche de liquidité, le marché primaire a été particulièrement actif aux États-Unis en mai. 54 sociétés ont émis des obligations pour un montant total de 40 Mds d'USD. Les maturités de ces émissions étaient relativement courtes puisque beaucoup d'entre elles étaient de 5 ans. En Europe, les sociétés obtenant plus facilement des liquidités de la part de leur pool bancaire (notamment grâce aux prêts garantis par les Etats) le marché primaire a été moins actif avec 8 sociétés ayant émis un montant total de 4.4 Mds d'€ d'obligations High Yield.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aux Etats-Unis, la vague de défaut continue de s'intensifier avec 5 sociétés en « Chapter 11 » pour un montant total de 7.5 Mds d'USD, avec notamment le loueur de voiture américain Hertz pour un montant d'obligations de 3 Mds d'USD (seule la filiale américaine est en défaut). Il n'y a eu aucun défaut du côté High Yield Euro même si la société allemande Takko a annoncé le non-paiement de son coupon. Le défaut sera officiellement matérialisé une fois la période de grâce expirée. La vague de Fallen Angel a continué au mois de mai : 5 sociétés ont intégrées la catégorie HY aux USA pour un montant de 16 Mds d'USD (citons ArcelorMittal pour 3 Mds d'USD). En Europe, il y a eu 9 Fallen Angels pour un montant de 10 Mds d'€ notamment ArcelorMittal pour un montant de 3.8 Mds d'€. Il n'y a pas eu de Rising Star ni en Europe ni aux USA en mai.

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 rebond des titres spéculatifs* »

1. Stratégie High Yield

- > Le rebond des marchés High Yield, commencé au mois d'avril, s'est poursuivi au mois de mai. Mais contrairement au mois précédent, il s'est concentré sur les actifs les plus spéculatifs avec une surperformance des secteurs cycliques et des titres les moins bien notés. La performance a été particulièrement remarquable Outre Atlantique où les mesures prises par la FED ainsi que les importantes souscriptions dans les fonds High Yield ont soutenu l'appétit pour cette classe d'actifs.
- > Le marché primaire a continué de s'intensifier aux Etats-Unis contrairement au marché européen où il a été beaucoup plus marginal. Aux Etats-Unis, de nombreuses sociétés se financent via les marchés de capitaux tandis qu'en Europe, la plupart des entreprises ont profité des prêts garantis par les États expliquant la différence majeure de volume d'émission entre les deux zones géographiques. Dans ce contexte, nous avons profité des primes offertes par le marché primaire américain pour continuer à diversifier le portefeuille. Nous avons notamment initié une position sur les nouvelles émissions Goodyear, Bausch Health, Match Group (applications de rencontre) ou Wesco (cf. focus valeur).
- > Nous avons aussi été actifs sur le marché secondaire en particulier sur certains noms du secteur de la santé ayant un rendement toujours attractif comme Synlab ou encore Mednax. Nous continuons à profiter des primes offertes par certains émetteurs en étant très sélectifs et en équilibrant nos investissements entre secteurs cycliques et moins cycliques.

2. La saison des résultats T1 2020

- > La saison des résultats du premier trimestre touche à sa fin. Si dans l'ensemble les résultats étaient en forte baisse comparés au T1 2019, elle a permis de révéler la rapidité de réaction d'un certain nombre d'émetteurs capables de prendre les mesures nécessaires pour faire face à la crise (réduction de coûts, chômage partiel, coupe des dividendes, augmentation de la liquidité...). Plusieurs sociétés ont même positivement surpris par leur résultat notamment des sociétés comme Loxam ou CMA CGM.

3. Le secteur pétrolier

- > Le secteur de l'énergie continue son rebond grâce à une augmentation importante de la demande de pétrole liée à la reprise économique. Le WTI est repassé au-dessus des \$35/baril. Loin d'être profitables, les sociétés d'exploration et de production de pétrole restent dans une situation délicate avec un tel niveau de prix. Néanmoins, pour les plus solides d'entre elles, les banques leur ont accordé des lignes de crédit afin d'avoir suffisamment de liquidité en attendant de retrouver des niveaux de rentabilité adéquats.
- > Enfin, la hausse des défauts attendue sur le marché High Yield américain s'est matérialisée sur le secteur de l'énergie qui affiche le taux de défaut le plus élevé depuis le début de la crise avec près de 12%.

FOCUS *sur un émetteur*

WESCO

Wesco Distribution est le plus grand distributeur de matériel électrique des US depuis l'acquisition de son concurrent Anixter en début d'année. La société a récemment fait une nouvelle émission obligataire « unsecured » de 5 ans et 8 ans pour financer cette acquisition de 2.6 Mds d'USD. Le chiffre d'affaire (CA) de la nouvelle entité devrait doubler pour atteindre environ 17 Mds d'USD. Avec 13% de parts de marché, elle confortera sa position de leader. De plus, la société espère générer des synergies de CA en proposant une gamme de produits élargie et des synergies géographiques grâce à l'accroissement de l'efficacité de ses entrepôts. Elle espère donc générer un montant total de 200 M d'USD de synergie et un EBITDA après synergies de 1.1 Mds d'USD. L'endettement sera temporairement élevé autour de 5x (dette nette/EBITDA), néanmoins Wesco a un bon historique d'intégration de ces précédentes acquisitions. La société s'est d'ailleurs fixée l'objectif de réduire son endettement par 3 au cours des 3 prochaines années. Wesco n'a pas été épargnée par la baisse de la demande pendant le confinement aux US mais la société fait partie des entreprises considérées comme critiques pendant la pandémie (ses produits servant à faire fonctionner de nombreux secteurs industriels), elle n'a donc jamais suspendu ses activités.



Points forts

- > Leader de la distribution de matériel électrique, le marché étant dispersé. Après l'acquisition d'Anixter, elle atteint une taille deux fois plus importante que son premier concurrent
- > Model 'asset-light' avec peu de consommation de cash pour ses investissements
- > Bon historique d'intégration d'acquisitions aussi bien chez Wesco que chez Anixter, les deux activités étant très proche, leur intégration peut se faire sans difficulté majeure



Points faibles

- > Levier temporairement élevé au milieu d'une phase économique difficile
- > Industrie compétitive avec peu de différenciation sur les produits
- > Concentration dans les fournisseurs : top 10 représentant 32% et 11% avec le numéro 1 (ceci n'a pas engendré de difficulté particulière pendant la récente crise)

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 31 décembre 2019, Swiss Life Asset Managers gérait 234,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 76,5 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 234,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 63,5 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 26,3 milliards d'euros.

Au 31 décembre 2019, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 89,8 milliards d'euros de biens immobiliers. Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 100 collaborateurs en Europe.

¹ PropertyEU, Top 100 Investors, octobre 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'Arcenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers