

NEWSLETTER

High Yield

Mai 2020

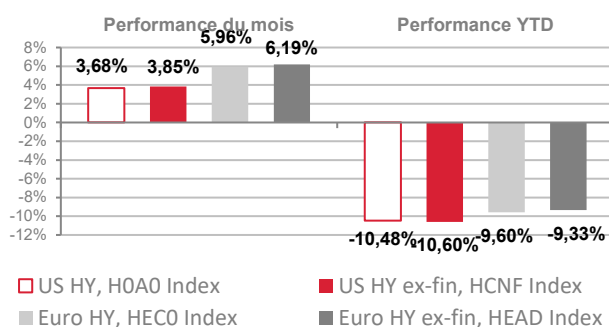
Au mois d'avril, les aspects techniques l'ont emporté sur les fondamentaux économiques et ont provoqué un fort rebond des marchés High Yield. Les stimuli massifs monétaires et fiscaux des banques centrales et des Etats ont permis d'endiguer le sentiment négatif lié à la dégradation de la situation macroéconomique et de la situation financière des entreprises. La vague de revue à la baisse des notations crédit par les agences s'est accélérée et le nombre de défaut a augmenté aux Etats-Unis. La situation reste incertaine, les mesures de déconfinement font craindre de nouvelles vagues épidémiques malgré quelques espoirs quant à un redémarrage progressif de l'économie.

Faits marquants du mois

> Performances

Suite à un mois de mars très négatif, le rebond du mois d'avril a été très important. Le High Yield Euro a bondi de 6.19% et outre-Atlantique, le High Yield US a enregistré une performance de 3.85%.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

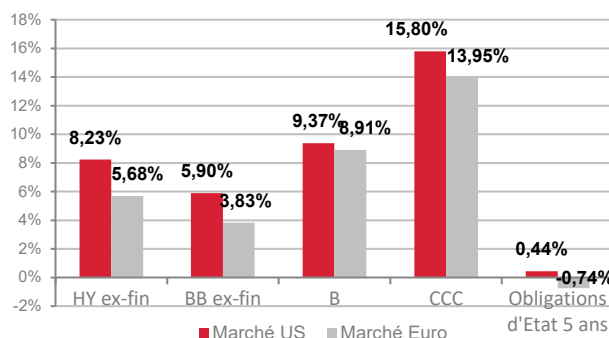


Source : Swiss Life Asset Managers – 30.04.2020

> Segments de notation

La dynamique du rebond a été différente entre l'Europe et les Etats-Unis. En effet, en Europe, le B a surperformé le reste des notations avec un gain de 7.19% contre 5.70% pour le BB et 6.39% pour le CCC. Côté américain, les actifs de meilleure qualité ont majoritairement profité du rebond des marchés : le BB a enregistré une performance de 5.11%, contre 3.22% pour le B et 0.96% pour le CCC.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.04.2020

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.

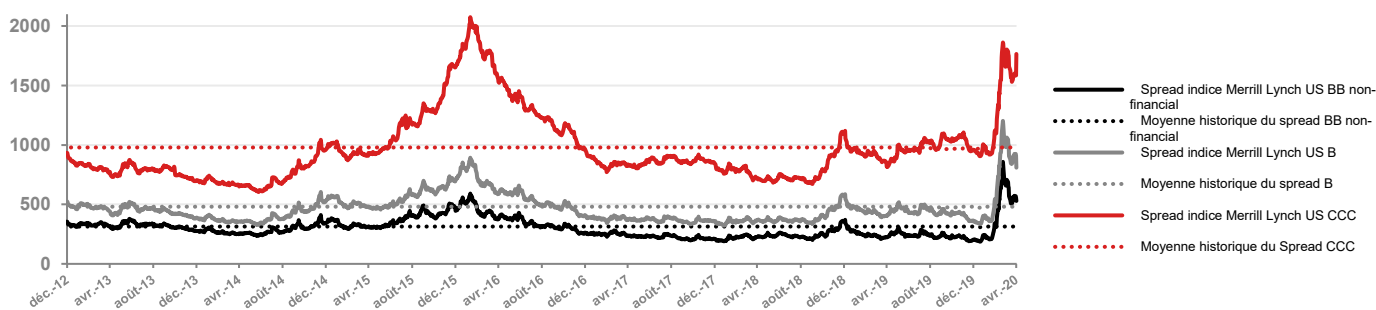
> Secteurs

La performance a été globalement homogène entre les secteurs à quelques exceptions près. Tout d'abord, suite à une chute historique au mois de mars et malgré une pression accrue sur le prix du pétrole, le secteur US Energy a fortement rebondi, enregistrant une performance de près de 15%. Les secteurs les plus sensibles aux mesures de confinements ont quant à eux eu une performance plus faible, notamment le secteur aérien (-4.23%) ou encore le secteur des services (-0.38%).

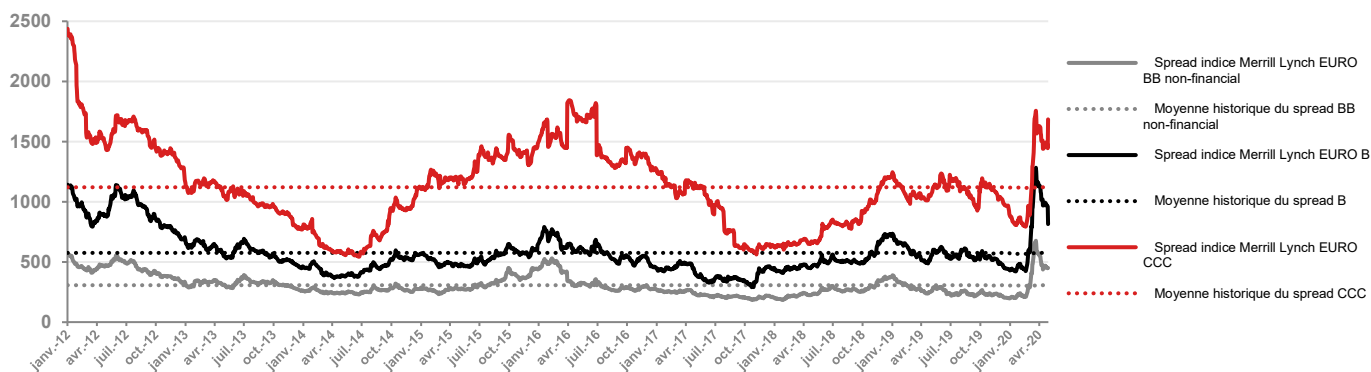
> Marché primaire

Outre-Atlantique le mois d'avril a été particulièrement actif avec un grand nombre de sociétés High Yield venant émettre des obligations afin d'assurer un coussin de liquidité pour faire face à une lente reprise de l'économie : 41 entreprises ont émis près de 27 Milliards USD. Côté européen, le marché primaire est resté très calme avec seulement une nouvelle émission : la société Netflix pour un montant de 470 millions d'euro. La réactivité de la FED annonçant l'intégration de titres High Yield dans son programme d'achats a permis une réouverture rapide du marché primaire High Yield US.

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 sur le marché High Yield Euro en avril. Côté américain il y a eu 5 défauts : Diamond Offshore et Whiting Petroleum, sociétés du secteur de l'énergie, pour des montants respectifs de 2 milliards USD et 1.4 milliards USD. Les 3 autres défauts sont dans les secteurs du retail, services et de la santé. Aucun Fallen Angel n'a été enregistré en Europe pour le moment alors qu'aux Etats-Unis les dégradations de la catégorie IG vers la catégorie High Yield se sont intensifiées : 8 sociétés, toutes dans des secteurs cycliques, pour 20 milliards USD ont intégré la catégorie High Yield. Il n'y a pas eu de rising star en Europe au mois d'avril, alors que côté US la société Howmet Aerospace est passée en catégorie IG pour 3.4 milliards USD.

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

« *Resserrement des primes de risque* »

1. Stratégie High Yield

Suite à un écartement des primes de risque historique au mois de mars, le mois d'avril a connu un resserrement tout aussi historique de ces mêmes primes de risque. En revanche, nous observons beaucoup d'hétérogénéité entre les secteurs et les émetteurs. Le rebond s'est principalement concentré sur les secteurs et les émetteurs les moins exposés aux mesures de confinement (packaging, télécommunications, etc.).

Nous avons profité de la réouverture du marché primaire afin de capter les importantes primes offertes par les émetteurs. Ceci nous a permis de continuer à diversifier nos portefeuilles. De plus, sur le marché secondaire, nous avons réalisés plusieurs arbitrages afin de profiter des rendements offerts par certaines obligations dont les prix nous semblent toujours sous-évalués. Nous avons notamment ajouté une position sur Kohl's, Verisure, Synlab, GAP, Netflix (voir « Focus sur un émetteur ») mais nous avons aussi, entre autres, fait des arbitrages au sein de la structure de Casino privilégiant les obligations maturant en 2023.

2. La saison des résultats T1 2020

La saison des résultats du premier trimestre 2020 a débuté fin avril, permettant d'analyser les premiers impacts des mesures de confinements sur les sociétés. Comme attendu, les résultats sont globalement en forte baisse mais certains acteurs tirent leur épingle du jeu grâce à des réductions de coûts et des balances de liquidité importantes. Nous continuons la mise à jour des analyses des émetteurs en portefeuille.

3. Le secteur pétrolier

Le rebond du secteur pétrolier a eu lieu pendant une période pour le moins inédite au cours de laquelle le prix du pétrole est passé en territoire négatif. Il s'agit d'un phénomène technique : le premier futur sur le baril de pétrole arrivant à échéance, les capacités de stockage aux Etats-Unis étant presque pleines, les acteurs financiers ont craint devoir stocker eux-mêmes les barils livrés. Ils ont donc préféré payer pour vendre leur contrat futur afin d'éviter d'avoir une livraison de pétrole en bas de leur immeuble !

Cependant la situation relève d'un aspect purement technique (qui n'a d'ailleurs eu lieu que sur le WTI, le BRENT ne pouvant pas être livré physiquement), qui s'est suivi d'un rebond du prix du pétrole à des niveaux plus familiers (WTI : 20\$/baril). Celui-ci devrait se prolonger dans les semaines à venir grâce au redémarrage des économies et à l'augmentation de la demande. En revanche, le baril devrait tout de même rester à des niveaux de prix historiquement faible ne faisant pas diminuer la pression sur les émetteurs High Yield du secteur énergie.

FOCUS *sur un émetteur*

NETFLIX

Leader mondial de la diffusion de contenu media en streaming par abonnement, Netflix est devenu un acteur incontournable avec une base d'abonnés qui ne cesse de croître. Le business model basé sur une offre de contenus extrêmement variée (séries, cinéma, documentaires et émissions TV) pour un coût limité a révolutionné le mode de consommation des médias partout dans le monde : accessible à tous Et à tout moment. Netflix a accéléré son développement en se lançant dans la production de contenus propriétaires, notamment des séries, qui sont adaptés aux marchés locaux et répliqués partout dans le monde. Dans ce contexte de pandémie, Netflix a publié des résultats trimestriels records enregistrant le plus grand nombre de nouveaux abonnements sur un trimestre avec 15.8 millions soit deux fois plus que les anticipations du Management. La société dispose de liquidités abondantes avec 5.95 milliards USD dont 5.2 milliards USD de trésorerie au bilan lui garantissant une flexibilité financière confortable pour les mois à venir. Les conditions de marché aidant sur le High Yield, Netflix a opportunément émis 1 milliards USD d'obligations sur deux tranches : Euro et USD.



Points forts

- > Précurseur et leader de la diffusion de medias en streaming dans le monde.
- > Activité non-cyclique et très bonne résilience dans le contexte du COVID-19.
- > Capitalisation boursière extrêmement élevée à près de 200 Mds USD soit 12x plus que la dette.



Points faibles

- > Génération de trésorerie négative dû à des engagements de production médias ambitieux, toutefois la consommation tend à diminuer.
- > Menace de l'arrivée d'offres concurrentes tels que Disney + et Amazon Prime qui pourrait limiter les ambitions de Netflix et réduire la croissance du nombre d'abonnés.
- > Risque d'audiences sur les productions propres de Netflix.

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 SwissLife. 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 SwissLife, 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.

**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

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.

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