

NEWSLETTER

High Yield

Mars 2021

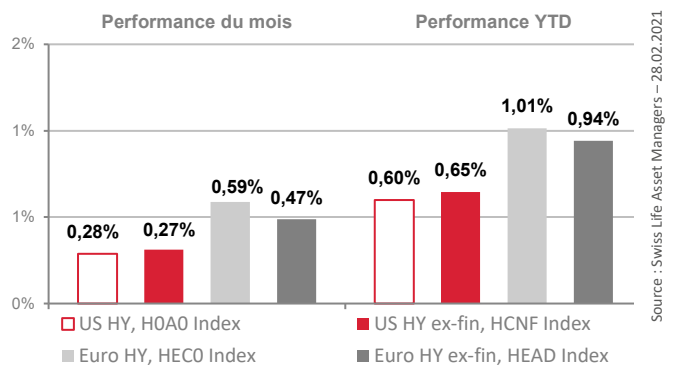
Au mois de février les marchés financiers ont été à deux vitesses. D'abord en hausse sur fond d'amélioration de la pandémie mondiale et d'espoir d'un rebond important de l'économie dans les prochains mois. Puis, en fin de mois, le marché actions a corrigé et les taux souverains ont fortement augmenté en sympathie avec les anticipations inflationnistes. Dans ce contexte, le High Yield a très bien joué son rôle d'amortisseur de la volatilité du marché action et, grâce à sa faible durée, a beaucoup moins souffert que la catégorie Investment Grade de la remontée des taux souverains.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield terminent le mois de février en territoire positif grâce au resserrement des primes de risque : Euro HY +0,47% et US HY +0,27%

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

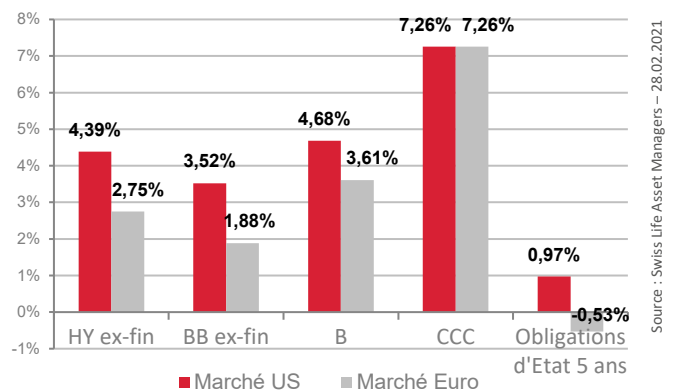


> Segments de notation

Les notations les plus spéculatives ont profité de l'amélioration du sentiment sur l'évolution de l'épidémie et de la reprise économique : B Euro +0,84% ; B US +0,33% ; CCC Euro +2,52% ; CCC US 1,53%.

Les sociétés de meilleures qualités (BB) plus corrélées à l'évolution des taux souverains ont sous-performé les autres segments de notations : BB Euro +0,20% ; BB US -0,14%.

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.

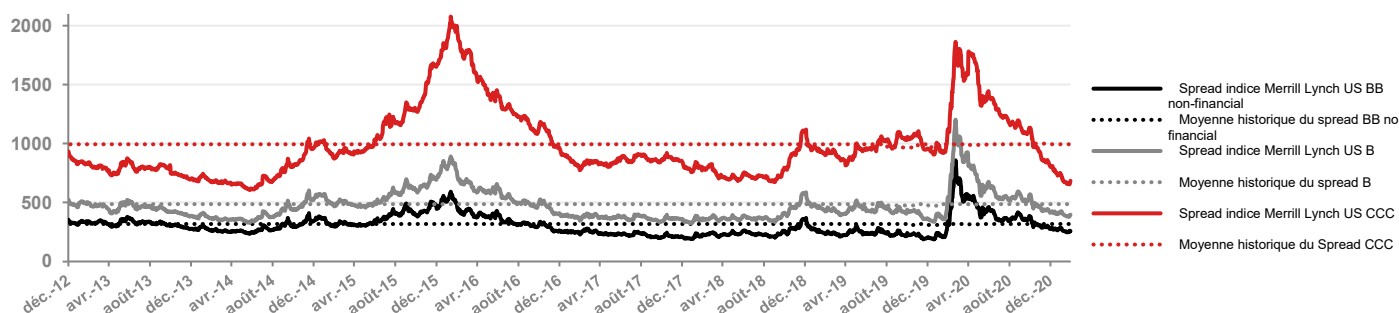
> Secteurs

La dynamique sectorielle est très similaire à ce qu'on observe sur les notations : les secteurs offrant les primes de risque les plus attractives et la durée la plus faible ont surperformé les secteurs les plus défensifs (plus corrélés aux taux). Ainsi, les secteurs de l'Énergie, des Loisirs, du Commerce de détails ou des Transports enregistrent de très bonnes performances contrairement aux Médias, Télécommunications ou secteur public.

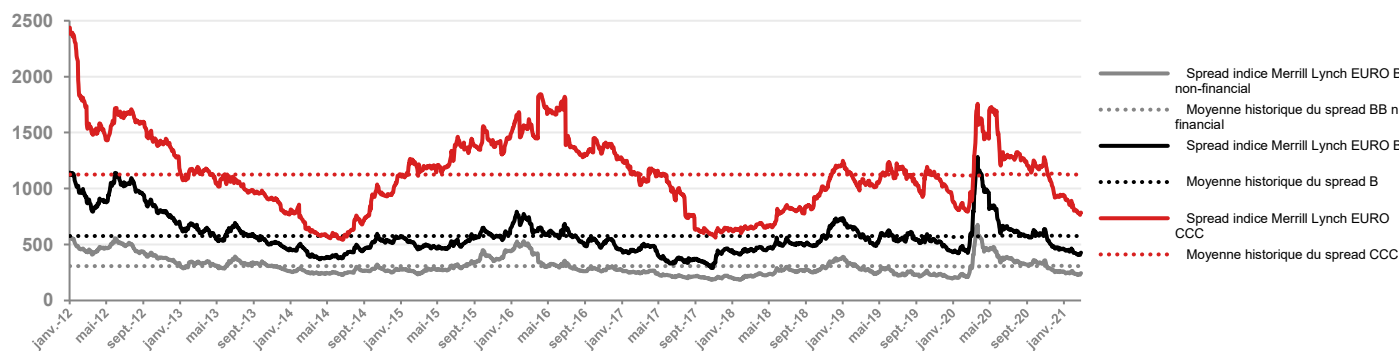
> Marché primaire

Le marché primaire est resté très actif en février. Sur le marché HY Euro, plus de 13 Mds d'Euro ont été émis avec notamment Cellnex, société espagnole de gestion des tours de telco pour 2,5 Mds d'Euro, les laboratoires Biogroup pour 1,05 Mds d'Euro, ou bien encore la société Anglaise ASDA pour 2,75 Mds d'Euro. Aux USA, plus de 35 Mds d'USD d'émissions. L'opérateur de croisière Américain Carnival continue d'engranger des liquidités avec une émission de 3,5 Mds d'USD ou bien le retour de la société de production de pétrole et de gaz Chesapeake Energy, qui est sorti du « Chapter 11 » et a émis 1 Mds D'USD.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

En février, aucun défaut n'est à noter aux USA et un seul en Europe suite à la restructuration de la dette de la société française Vallourec, constituant un événement de défaut.

Il y a eu un seul Fallen Angel en Europe, la société de service pétrolier Technip. De même aux USA, avec la société américaine Hexcel, productrice de matériaux industriels notamment utilisés dans le secteur aérospatial. Le nombre de Rising Stars continue d'augmenter avec trois sociétés quittant la catégorie High Yield : l'entreprise de packaging Smurfit Kappa (2,5 Mds d'obligations libellées en Euro et 300 M d'obligations libellées en USD), le producteur américain de semi-conducteurs Advanced Micro Devices (300 M d'obligations libellées en USD) et la société Norvégienne de production de pétrole et de gaz Aker BP.

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

« *Ajouter du portage dans les portefeuilles grâce au High Yield* »

1. Stratégie High Yield

- > Quelle performance du segment CCC en février (plus de 4% depuis le début de l'année) ! Les risques de hausse des taux souverains se sont matérialisés en fin de mois entraînant la catégorie Investment Grade en territoire négatif. Grâce à sa faible durée, le High Yield est mieux armé pour faire face à une hausse des taux. De plus, si le thème de la reflation est d'actualité c'est que la reprise économique attendue ces prochains mois sera importante. Celle-ci soutiendra les sociétés High Yield grâce à l'amélioration des fondamentaux et à la baisse du taux de défaut. Le marché High Yield (principalement américain) a profité du rebond important du prix du pétrole avec un baril au-dessus des 60\$. Pour la première fois depuis plusieurs mois, le nombre de puits de forage aux US est en hausse. Les sociétés High Yield du secteur pétrolier ayant survécu à la crise de 2020 sont donc de nouveaux rentables, mais le secteur reste toujours dans l'expectative d'un durcissement de la législation sur les énergies fossiles par l'administration Biden.
- > Dans ce contexte, nous cherchons à optimiser le portage de nos portefeuilles tout en maîtrisant leur durée. Nous privilégions les notations avec les plus faibles durées (B et CCC) et nous estimons que les pics de volatilité sont des points d'entrée intéressants. Nous continuons de profiter des primes offertes sur le marché primaire et avons notamment participé aux émissions Thom Europe, BioGroup, Rackspace, Cleveland Cliffs, Victoria.

2. Le High Yield, bien armé face à une hausse des taux souverains

- > Lorsque l'on pense que la trajectoire du marché du crédit est positive il est naturel d'aller chercher du long terme sur la courbe de crédit. Les *spreads* sont cependant arrivés à des niveaux relativement serrés et les perspectives d'amélioration ne sont pas infinies. Pour profiter de la trajectoire favorable sur le crédit, la solution devient alors d'ajouter du rendement au portefeuille mais pas forcément de la durée : une étude publiée par Citigroup calcule ainsi le risque supplémentaire apporté à un portefeuille Investment Grade lorsque l'on souhaite ajouter 1 bp de rendement. Sont considérés, les taux souverains, les obligations BBB, les obligations du secteur automobile (traditionnellement cyclique), les obligations émergentes, les obligations hybrides, le levier financier (via l'utilisation de produits dérivés « iTraxx » ou Total Return Swap) et les obligations High Yield. L'étude couvre 15 années de performances. Sur les 8 mesures de risque prises en compte (volatilité supplémentaire engendrée, fréquence de performances négatives, augmentation du Beta etc..) le High Yield sort vainqueur dans quasiment tous les cas, et semble la solution idéale pour ajouter du portage à son portefeuille tout en maîtrisant sa durée. Cette étude est d'autant plus pertinente que la courbe des *spreads* de crédit s'est aplatie au cours de l'année écoulée.
- > En outre, la durée moyenne du High Yield qui est relativement basse (environ 3,5 ans contre près de 5,4 ans pour l'Investment Grade et 8 ans pour de la dette souveraine) et son large coussin de *spread*, permettent d'absorber des mouvements contenus sur les taux souverains. La corrélation entre les performances du High Yield et celles des dettes souveraines est ainsi historiquement négative. Il peut arriver que la corrélation soit positive - c'était le cas en 2020 - mais cela ne l'a jamais été sur une longue période. Alors que les craintes inflationnistes réapparaissent et ainsi l'éventualité de taux souverains plus élevés, la classe d'actif du High Yield semble bien positionnée pour en profiter.

FOCUS *sur un émetteur*

RACKSPACE

Rackspace est une société du secteur technologique, qui s'est progressivement transformée d'une offre de cloud public propre vers du service multicloud. Elle aide ainsi les entreprises à mettre en place, à administrer et à automatiser les clouds des géants tels que Google, Amazon (AWS), ou Microsoft (Azure). Elle associe également cloud public et privé. L'environnement multicloud offre de nombreux avantages pour les entreprises (sécurité, coût, performance, flexibilité) mais représente une certaine complexité à laquelle Rackspace aide à répondre. Rackspace n'est pas un géant du secteur mais sert tout de même plus de 120 000 clients pour un chiffre d'affaires de 2,6 Mds d'USD, au sein duquel le cloud « maison » ne représente plus que 8%. La transformation réussie de la société vers l'offre de services engendre une proportion décroissante de capex (7% du chiffre d'affaires en 2020 contre 26% en 2015), de meilleurs cash-flows, des marges moindres mais plus récurrentes. Les dépréciations sont importantes, une conséquence des investissements faits dans les infrastructures du modèle précédent. Depuis le changement de management (début 2019), la progression des revenus est conséquente (+10% par an) et le levier de l'entreprise a diminué (il s'établit toutefois encore à 3,8x).



Points forts

- > Un secteur d'activité essentiel aux entreprises, en pleine croissance ;
- > Une expérience historique précieuse sur le cloud propre à Rackspace ;
- > Un changement de management qui a retrouvé le chemin de la croissance et pris les rênes du changement de modèle.



Points faibles

- > Un endettement encore élevé (3.8x au niveau de la dette unsecured) ;
- > Des ajustements d'Ebitda forts, fruits de la transformation en cours ;
- > Des concurrents de taille mondiale et un secteur d'activité en évolution constante.

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 gérait 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 Europe¹. 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 gérait ainsi 97,5 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 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.

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

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 30/09/2019. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

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