

NEWSLETTER

High Yield

Novembre 2020

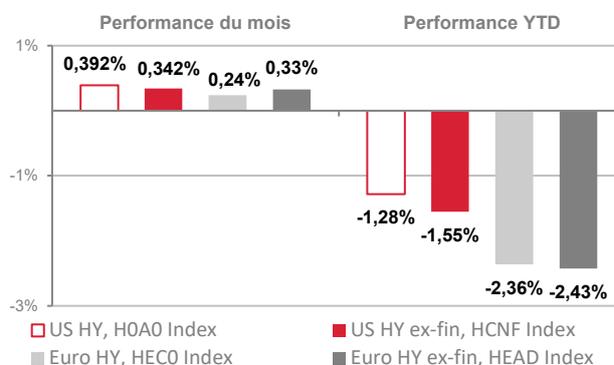
Un seul mois de baisse et les marchés sont de nouveau en hausse. De part et d'autre de l'Atlantique, les marchés High Yield terminent en territoire positif. Les re-confinements des pays européens et les élections américaines auront chahuté les marchés uniquement la dernière semaine du mois. La perspective de nouvelles aides des banques centrales, les facteurs techniques (flux positifs dans la classe d'actif) ainsi que la hausse très limitée des défauts sont autant de facteurs de soutien pour les marchés High Yield. La volatilité risque de rester élevée les prochaines semaines mais elle sera source d'opportunités.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield ont eu une performance positive au mois d'octobre. Le marché HY Euro termine le mois à +0,33% et le marché HY US à +0,34%. Malgré la résurgence des cas de Covid-19, les performances ont été portées par des facteurs techniques ainsi que par un bon départ pour la saison des résultats du 3ème trimestre.

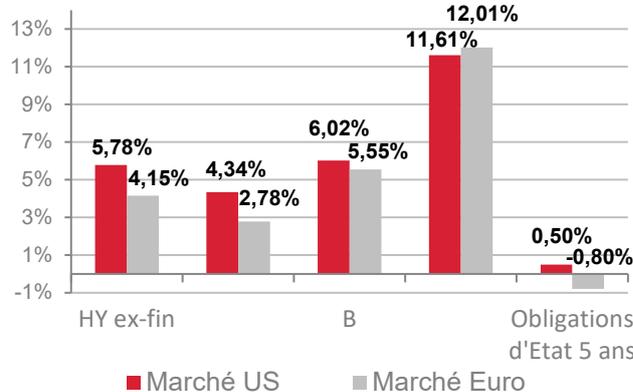
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Dans un contexte de hausse des cas de Covid-19 et de nouvelles mesures de confinement dans plusieurs pays européens, les titres les plus défensifs du marché HY Euro ont surperformé. Ainsi le BB Euro enregistre une performance positive de 0,55% alors que le B et CCC Euro terminent le mois respectivement à -0,15% et -0,56%. Côté américain, les performances ont été bien plus équilibrées : BB +0,37%, B +0,40, CCC +0,26%.

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.

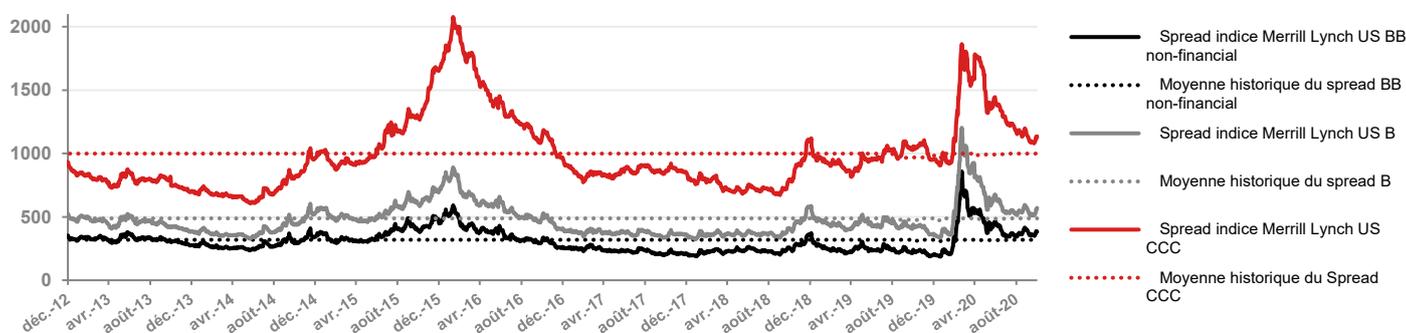
> Secteurs

La deuxième vague et les restrictions de déplacement imposées ont impacté les secteurs les plus sensibles au Covid-19. Ainsi le secteur des loisirs, du tourisme, des transports aériens et des énergies ont particulièrement souffert, alors que les secteurs défensifs de la santé et des télécommunications tirent leur épingle du jeu.

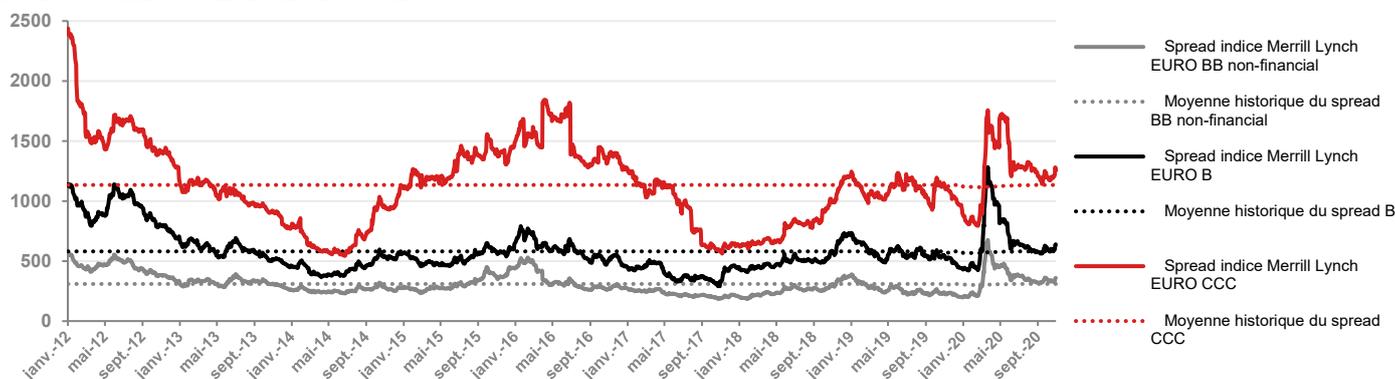
> Marché primaire

Le marché primaire a encore été particulièrement actif au mois d'octobre principalement en Europe avec un volume d'émissions de 12,6 milliards d'euros. Aux Etats-Unis, le marché primaire a été beaucoup plus calme que les mois précédents avec un montant total de 23,4 milliards de dollars d'émissions. Les élections présidentielles américaines expliquent ce volume modeste d'émissions aux 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 en Europe au cours du mois d'octobre. Aux Etats-Unis, 6 sociétés ont fait défaut pour un montant total de 5,5 Mds\$.

S'il n'y a eu aucun « *Fallen Angel* » en Europe en octobre, un seul est à dénombrer aux US, la société immobilière EPR Properties pour un montant de 2,4 Mds\$.

Il n'y a pas eu de « *Rising Star* » en octobre.

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

« Les premiers résultats du 3^{ème} trimestre au-dessus des attentes »

1. Stratégie High Yield

- > Pendant les 3 premières semaines d'octobre, les marchés HY étaient en forte hausse. Les nouvelles mesures de confinement imposées dans plusieurs pays européens et la perspective de re-confinements aux US ont rattrapé l'ensemble des marchés. Même si les performances des marchés HY sont positives sur octobre, les segments les plus sensibles au Covid-19 ont terminé le mois en territoire négatif.
- > Le mois d'octobre a aussi été marqué par le début de la très attendue saison des résultats du 3^{ème} trimestre. Nous ferons un point détaillé dans la prochaine newsletter mais nous pouvons d'ores et déjà affirmer que les premiers résultats sont globalement au-dessus des attentes.
- > Dans ce contexte, nous avons profité de la volatilité du marché pour ajouter des positions telles que Rolls-Royce, CMA CGM, Adevinata (Focus sur un émetteur) ou encore Masmovil. Nous avons aussi renforcé notre positionnement dans le secteur des dettes hybrides. Nous pensons que celles-ci devraient profiter des nouvelles mesures accommodantes de la part de la BCE en décembre.

2. Les actions possibles des banques centrales

- > Depuis juin 2016, la banque centrale européenne est en capacité d'acheter des obligations d'entreprise à travers son programme « CSPP » (« Corporate Sector Purchase Programme ») directement sur les marchés financiers. Ce sont les obligations notées « Investment Grade » (notation supérieure ou égale à BBB-) qui peuvent être acquises. À fin octobre, les détentions d'actifs de la BCE - toutes obligations confondues - s'élèvent à 2 842 Mds€. Ces encours se composent à 81% de dette publique, 10% d'obligations sécurisées (« Covered Bonds »), 1% de titrisations et enfin 8% (soit 243 Mds€) de dettes d'entreprise. Sur un gisement de 2 700 Mds€, on estime à près de 950 Mds€ les encours de dette « Investment Grade » encore éligibles au titre du CSPP après prise en compte de certains critères (maturité, encours maximal par émission et par groupe d'émetteurs notamment). Cela laisse des munitions importantes à la banque centrale européenne pour intervenir en cas de flambée des primes de risque. De même, la FED (réserve fédérale des Etats-Unis) détient 45 Mds\$ via son programme « CCF » (« Corporate Credit Facility ») sur un encours éligible de 1 800 Mds\$ (avec, toutefois, un programme actuel maximum d'environ 750 Mds\$). Ces éventuelles interventions sur le marché de taux Investment Grade seront un facteur de soutien pour les obligations High Yield car la recherche de rendement poussera un certain nombre d'investisseurs à s'intéresser au segment High Yield.
- > En outre, Lors de la conférence de la BCE du 29 octobre, Christine Lagarde a été sollicitée sur les solutions envisagées pour soutenir le marché du crédit face aux risques du re-confinement. Une question en particulier a porté sur l'opportunité pour la BCE d'acquérir des obligations de notation High Yield. La FED peut acquérir des titres High Yield depuis avril (il faut cependant qu'ils aient été notés Investment Grade avant le déclenchement de la crise du Covid-19) et acheter des fonds indiciels de la catégorie HY. De son côté, si la BCE accepte certaines obligations qui ont été dégradées dans la catégorie HY en collatéral pour ses opérations régulières de refinancement des banques de la zone euro, elle n'a pas encore décidé de les acheter directement sur les marchés. La réponse de la présidente de la BCE a consisté à rappeler sa déclaration d'ouverture de la conférence : toutes les solutions sont envisagées.

FOCUS *sur un émetteur*

ADEVINTA

Adevinta est une entreprise d'origine norvégienne spécialisée dans les petites annonces. La société a fait son émission obligataire inaugurale de 1 Mds€ (et 1,3 Mds€ de *Term Loan*) pour financer l'achat des activités européennes d'Ebay grâce auxquelles la société sera désormais le plus grand spécialiste des petites annonces au niveau mondial devant Axel Springer et Zillow. Adevinta génère 2/3 de son CA grâce à des commissions dont la majorité porte sur des vendeurs professionnels et 25% grâce à des revenus publicitaires. Schibsted restera actionnaire principal avec 44% et Ebay en deuxième avec 33%. Avec cette acquisition, Adevinta se diversifie géographiquement : l'Allemagne deviendra son plus grand marché devant la France. De plus cette acquisition rajoute à sa marque forte « leboncoin », d'autres marques leaders dans leur pays, notamment Ebay Kleinanzeigen et Mobile (marques emblématiques en Allemagne).

La société dispose d'une croissance de revenus solides, au-dessus de 10% p.a., tirés par la revente en ligne et des marges confortables (530 m€ EBITDA PF, 32% de marge avant synergies). La société vise 135-165 m€ de synergies EBITDA dont 107 m€ de synergies de coûts. L'endettement sera élevé dans un premier temps, ceci étant contrebalancé par une importante capitalisation boursière (18 Mds€ y compris Ebay, EV/EBITDA 36x).



Points forts

- > Position leader dans ses marchés avec des marques incontournables telles que leboncoin, A Vendre A Louer, Ebay Kleinanzeigen et Mobile.de.
- > Valorisation boursière importante.
- > Fortes perspectives de croissance.



Points faibles

- > Risque d'intégration entre deux entreprises : Adevinta et la partie classified (petites annonces) de Ebay.
- > Dépendance aux résultats de « leboncoin » et de la France (environ 40% de l'EBITDA).
- > Business model avec forte compétition et besoin d'innover sans cesse pour défendre la position de leader.

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 gérait 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 gérait 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'art 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'Arcen 13002 Marseille
Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001
Paris



SwissLife
Asset Managers