

NEWSLETTER

High Yield

Octobre 2020

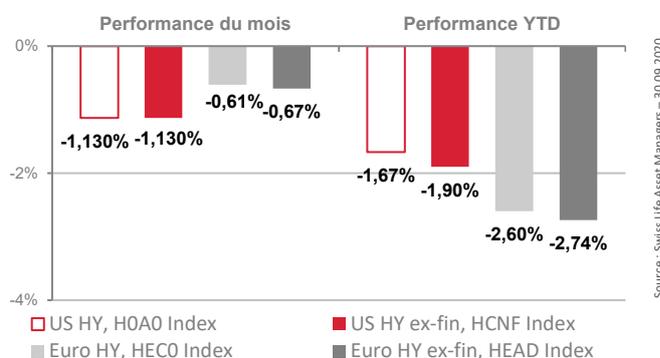
En septembre, Le marché du High Yield a souffert. Après cinq mois consécutifs de performances positives, les perspectives de re-confinement et l'approche des élections présidentielles américaines expliquent en partie la baisse. Le marché HY américain a connu de fortes sorties, notamment lors de la 3^{ème} semaine de septembre. Le volume important d'émissions primaires a également pesé. Dans ce contexte et face aux leviers d'endettement en forte hausse les entreprises du marché HY ont fait le plein de liquidité.

Faits marquants du mois

> Performances

Les marchés High Yield ont reculé en septembre. Le HY Euro affiche une performance de -0.90% contre -1.21% pour le marché HY américain. Ce dernier a souffert du poids important du secteur de l'énergie (en net recul) et d'un contexte de taux moins favorable (baisse des taux souverains en Europe sur le mois de septembre).

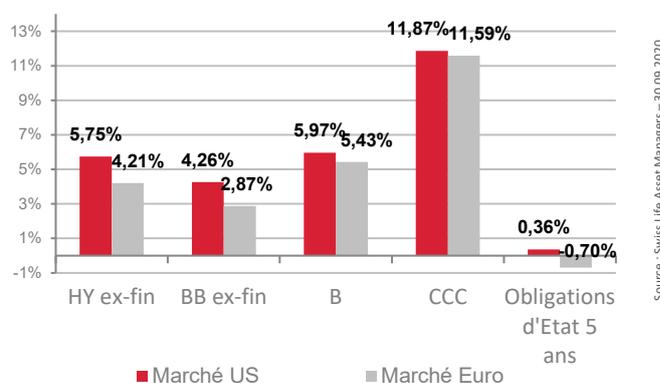
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Dans un contexte de sorties de fonds (en particulier sur les ETF américains) et de fortes émissions, les BB ont sous-performé les émetteurs notés B : -1.42% aux US et -0.81% sur l'EUR pour les BB, contre -1% aux US et -0.43% sur l'EUR pour les B. L'indice CCC surperforme à nouveau ce mois-ci à +0.23% aux US et +0.81% en Europe.

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.

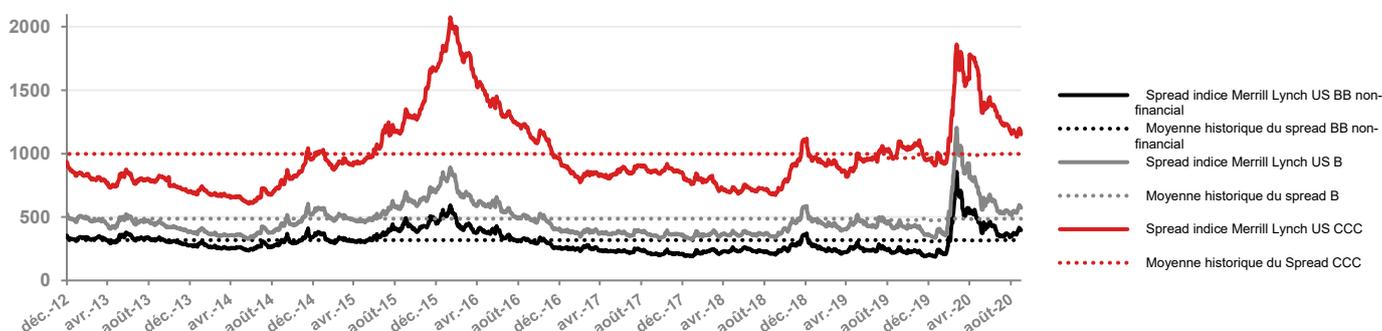
> Secteurs

Les nouvelles restrictions envisagées sur les déplacements ont pénalisé les secteurs de l'énergie (en particulier aux US) et du transport (aéroports, compagnies aériennes...). Le secteur des médias continue de souffrir tandis qu'une partie du secteur des loisirs (paris sportifs et croisiéristes) a momentanément retrouvé quelques couleurs. Le secteur de la vente de détail a également surperformé.

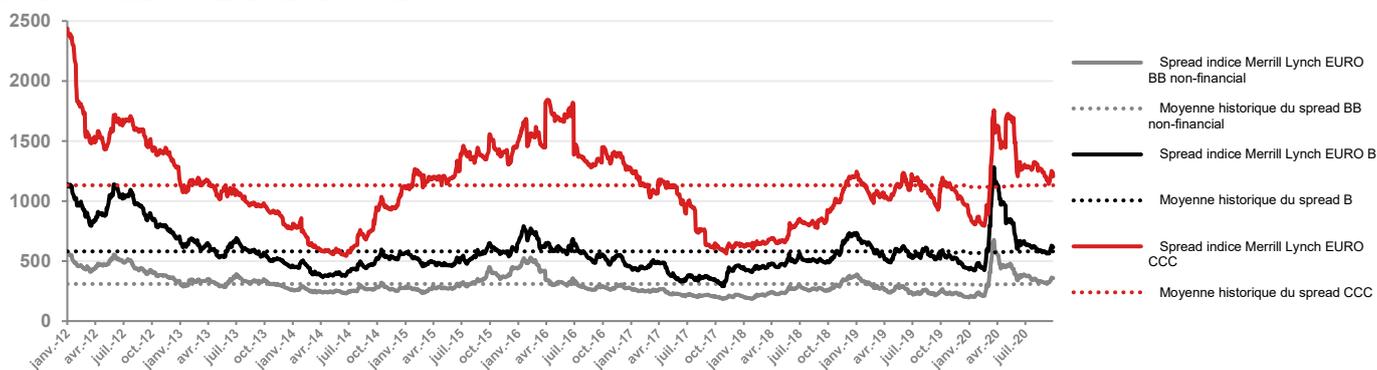
> Marché primaire

Le marché européen a été particulièrement actif sur le marché primaire en septembre pour 10 Mds€. Cela conclut un 3^{ème} trimestre record dans l'histoire du HY européen, avec une importante proportion d'émissions notées BB (notamment via des hybrides pour près de 6 Mds€). À partir de mi-septembre, les émissions ont ralenti aux US (pour un total de 42 Mds\$ sur le mois). Ce trimestre représente tout de même le 2^{ème} en termes de volume d'émissions derrière le trimestre précédent, qui avait marqué un nouveau point haut historique.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

De nouveau peu de défauts aux Etats-Unis en septembre. Sur le marché HY, deux sociétés (Oasis Petroleum, FTS international) ont fait défaut pour un total d'environ 2 Mds\$ d'obligations. L'année 2020, est la 2^{ème} en termes de défauts mais se situe encore loin des records de 2009. En Europe, Selecta et l'équipementier automobile Garrett Motion sont concernés. Ce dernier est un cas particulier puisque la société suisse, qui est cotée à New York, s'est volontairement mise sous protection de la loi des faillites aux Etats-Unis afin d'alléger un passif qui lui avait été imposé lors de son spin-off d'Honeywell - ses obligations ont gagné environ 10 points sur la nouvelle. On dénombre 12 Mds\$ de « fallen angels » aux US : Ovintiv/ Newfield Exploration, Howmet Aerospace, Nordstrom et aucun sur le marché Euro. Il n'y a pas eu de « rising star » en septembre.

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

« *L'incertitude pèse sur les marchés High Yield* »

1. Stratégie High Yield

- > La nouvelle vague de Covid-19, les élections américaines, les incertitudes liées au Brexit ont pesé sur les marchés High Yield. Après 5 mois consécutifs de resserrement des *spreads*, les primes de risque se sont écartées en septembre. La hausse des taux de défaut reste mesurée en Europe (inférieure à 2%) et continue de s'accroître aux US, tirée par le secteur pétrolier. La disparité du marché High Yield reste importante avec les titres liés au Covid-19 restant à de faibles niveaux de prix et les titres les moins impactés ayant des rendements très faibles.
- > Nous continuons à diversifier les portefeuilles en faisant quelques arbitrages sur le marché secondaire et en profitant des primes offertes sur le primaire. Nous avons notamment renforcé notre positionnement sur la galaxie Altice, mais aussi Maxeda+. Dans un environnement de remontée des taux de défaut, la diversification reste un point crucial.

2. Les perspectives du secteur aérien

- > Les *spreads* du transport aérien demeurent parmi les plus élevés de l'univers HY avec des primes multipliées par 7 en moyenne. La reprise du trafic aérien post confinement est disparate. Elle s'est avérée plus rapide pour les compagnies low-costs qui devraient retrouver les niveaux d'avant crise dès 2022. A contrario, la situation est plus délicate pour les acteurs historiques très exposés aux long-courriers avec des projections de reprise très lentes et un retour à la normale allant jusqu'à 2026.
- > La vague de *Fallen Angels* des six derniers mois a emporté des émetteurs de grandes compagnies nationales en Europe et font l'objet de perspectives négatives par les agences de notation. La saison estivale s'est avérée en ligne avec les attentes mais le contexte a rapidement évolué depuis septembre avec la nouvelle vague en Europe et les mesures de restriction. Les compagnies aériennes ont depuis ajusté à la baisse leur prévision de capacité pour le 4e trimestre.
- > La liquidité du secteur ne présente pas de risque à court terme grâce aux soutiens des gouvernements et actionnaires. Si la crise devait durer sur 2021, la consommation trésorerie se poursuivrait et le soutien des créanciers et des États serait plus difficile à obtenir.

3. Les facteurs techniques ont pesé

- > Les performances ont été pénalisées en septembre par grand un volume d'émissions et par des flux sortants aux US. En Europe, on s'oriente vers une année record en termes d'émissions nettes : le montant des remboursements d'obligations est au plus bas depuis 2013. Face aux incertitudes, les entreprises ont fait le plein de liquidités. Aux US, Morgan Stanley mesure à 16% le ratio de cash ramené à la dette des entreprises HY US, son plus haut historique. On peut envisager qu'une partie de ce cash servira, aux remboursements d'obligations. Si l'offre nette de papiers a été forte, la demande n'est pas revenue à son niveau d'avant crise : on estime à environ 3% des encours les sorties des fonds HY en Europe cette année. À l'inverse, aux US, si le volume d'émissions nettes est très élevé, les investisseurs ont massivement rejoint la classe d'actifs.

FOCUS *sur un émetteur*

MAXEDA

Maxeda est une chaîne de magasins de bricolage (CA : 1.5 Mds€) occupant une position dominante sur ses deux marchés : n° 1 en Belgique avec 44% de part de marché et n° 2 aux Pays-Bas avec 25%. Le CA est réalisé équitablement entre les deux pays. Le groupe s'est engagé dans un plan de transformation après une restructuration financière sous l'égide d'un nouveau Management débauché de Castorama en 2016. Maxeda bénéficie d'un réseau de magasins très dense avec 348 points de vente dont 195 aux Pays-Bas et 150 en Belgique. Le groupe opère selon un modèle mixte de magasins en propre (81% du CA) et franchisés (15% du CA), ainsi qu'une plateforme e-commerce avec 4% du CA *click & collect*. La stratégie, sous 3 formats de magasins, permet de toucher tous types de clients avec des besoins différenciés : *City* (< 1000 m²), *Mid box* (1000-7500m²) et *Big box* (7500-15000m²). Le marché du bricolage dit « *Do It Yourself* » (*DIY*) connaît une tendance structurelle de forte croissance qui s'est accentuée avec la crise du Covid-19. Le confinement a poussé les ménages à rafraîchir leur habitat tandis que la poursuite des mesures sanitaires restreint les déplacements et dégagent une enveloppe de budget transféré des loisirs de voyage vers les loisirs sédentaires. Fait marquant, Maxeda est parvenu à toucher une cible jusqu'alors désintéressée par son offre : les *millennials* ! Profitant d'excellents résultats, Maxeda a refinancé ses obligations en septembre et a bénéficié d'un relèvement de sa note.



Points forts

- > Positionnement de leader au Benelux et bénéficie d'une bonne diversification en termes de produits et de formats
- > L'engouement pour l'aménagement de la maison et le *DIY* créé par la crise du Covid-19 a permis à Maxeda d'afficher des résultats historiques au S1 2020 (CA +12.1%, Ebitda +40%) en particulier au T2 pendant le confinement (CA +26.6%, Ebitda : +62%)
- > Volonté de désendettement démontrée par le management



Points faibles

- > Le marché du *DIY* est très fragmenté et concurrentiel
- > Forte saisonnalité de l'activité avec près de 40% du CA réalisé sur 4 mois durant la période printemps/été propice aux travaux extérieurs et donc dépendant de la météo
- > Risque de versement de dividende et d'évolution de l'actionnariat sponsor du LBO

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 gère 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 gère 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'article 4 de la LSF 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'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers