

# NEWSLETTER

## High Yield

Septembre 2020

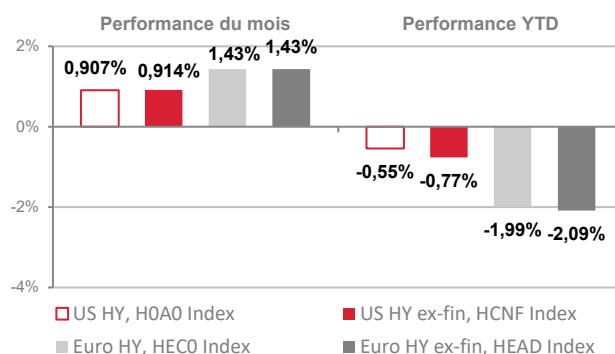
Les marchés High Yield ont été particulièrement actifs durant le mois d'août. Aux Etats-Unis, le marché primaire a battu des records en termes de volume. La reprise économique, les flux positifs et les résultats du 2<sup>ème</sup> trimestre meilleurs qu'attendus, ont porté le marché HY. Malgré la bonne performance des secteurs liés au Covid-19, nous constatons toujours une très forte disparité de rendement entre les secteurs les plus défensifs et les plus cycliques. La sélectivité reste donc de rigueur afin d'appréhender au mieux la fin d'année et l'augmentation des taux de défaut.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Les marchés High Yield restent positifs au mois d'août. Le marché HY US a progressé de 0.91% et le marché HY Euro a lui enregistré une performance de 1.43%.

#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

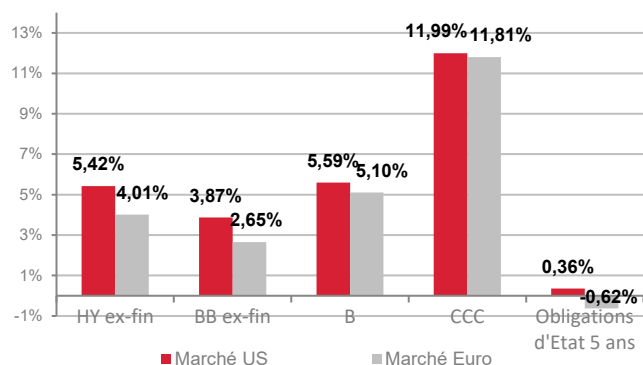


Source : Swiss Life Asset Managers – 30/08/2020

#### > Segments de notation

Les dynamiques de performances par segment de notation reflètent l'appétit pour le risque des investisseurs et leurs recherches de rendement avec une surperformance des titres les plus spéculatifs : le BB +0.64% aux US et +1.18% sur l'Euro ; le simple B +0.89% aux US et +1.66% sur l'Euro. Le CCC surperforme nettement à +3.03% aux US et +2.42% en Europe.

#### YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30/08/2020

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.

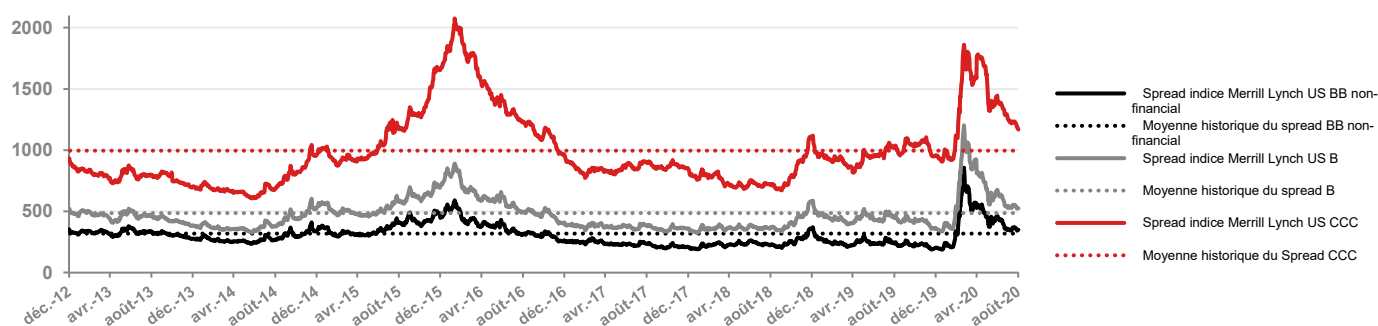
## > Secteurs

Les investisseurs, en quête de rendements attractifs, se sont orientés vers les secteurs qui avaient jusqu'alors le moins rebondis : le tourisme (Leisure, gaming) mais aussi les biens de consommation ou encore l'énergie. A l'inverse le secteur aérien est l'un des seuls à avoir enregistré une performance négative au cours du mois d'août.

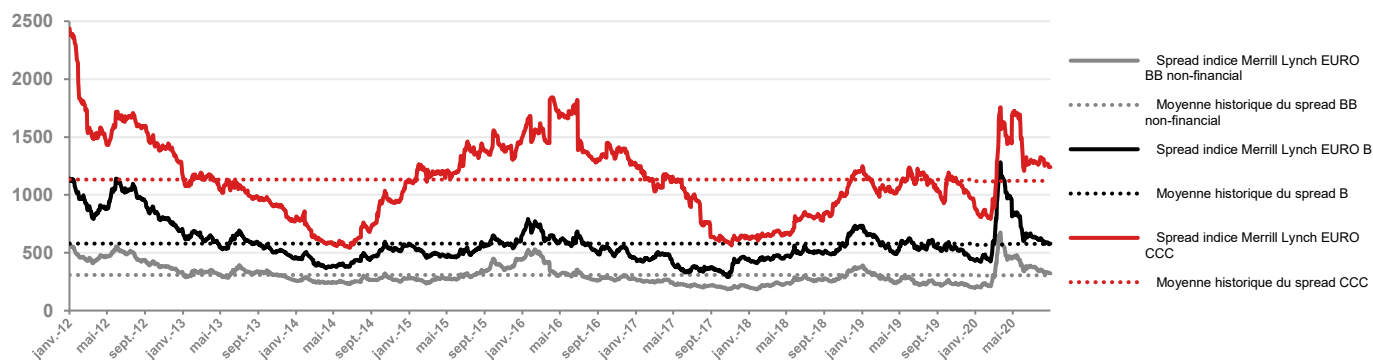
## > Marché primaire

L'activité du marché primaire n'a pas été la même d'une région à une autre. Le marché HY Euro n'a pas failli à la réputation du mois d'août, qui se veut calme, avec seulement 3 émissions (Hybrides Solvay et Vodafone ainsi que Phoenix Pharma pour un total de 2.9Mds euro). Quant au marché primaire HY US, il a connu un mois d'août de tous les records avec 61 sociétés émettrices pour un montant total de plus de 47 Mds d'USD. Les émetteurs américains ont ainsi profité pleinement des conditions de financement avantageuses offertes par le marché.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Il y a eu un seul défaut aux Etats-Unis, la société Northern Harwood pour 300 M d'USD. Il n'y a eu aucun défaut en Europe même si les rumeurs de restructuration pour un certain nombre de sociétés s'intensifient.

La vague de Fallen Angel continue. En Europe, deux sociétés emblématiques sont entrées en catégorie HY en raison de l'impact du Covid-19 : l'équipementier automobile Valeo (3 Mds d'Euro) et la société Accor (1.85 Mds d'Euro). Aux USA, une seule société a intégré l'univers HY : l'opérateur de croisières Silsea pour un montant de 620 M d'USD. À noter que Royal Caribbean Cruises était déjà HY mais ses dettes seniors viennent d'intégrer l'univers.

Il n'y a pas eu de rising star ni en Europe ni aux Etats-Unis.

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

« *Hyperactivité du marché High Yield américain en août* »

## 1. Stratégie High Yield

---

- > Le mois d'août a été vécu bien différemment entre l'Europe et les Etats-Unis. L'hyperactivité du marché américain lors de la première quinzaine du mois a pesé sur le marché secondaire puisque de nombreux investisseurs ont dû vendre, afin de saisir les opportunités offertes par les nouvelles émissions.
- > La dynamique positive du marché US étant toujours présente, la faiblesse du marché secondaire n'a pas été jusqu'à pousser le marché en territoire négatif. Les quinze derniers jours du mois ont vu une réduction importante des volumes traités outre-Atlantique due à la pause estivale. Côté européen, l'inactivité du marché primaire et la dynamique positive liée à la recherche de rendement ont soutenu le marché secondaire.
- > Dans ce contexte, nous avons profité des opportunités offertes par le marché et continué à diversifier notre portefeuille en investissant notamment dans les sociétés ANGI, Hannon Armstrong, LogMe In, Sabre. Nous restons prudents au vu de l'augmentation des taux de défaut attendue pour les mois à venir, des incertitudes liées à la saison des résultats du 3<sup>ème</sup> trimestre et profitons de certains titres ayant vu leur prix augmenter fortement pour prendre nos profits.

## 2. Les résultats du Q2 meilleurs qu'attendu

---

- > La majorité des résultats du deuxième trimestre, marqués par 3 mois de crise sanitaire, sont tombés et ont, en général, surpris à la hausse en dépit de baisses conséquentes de chiffre d'affaires et de bénéfices. En effet, les prévisions avaient été établies au cœur de la crise quand l'incertitude était maximale. Face à la difficulté de prévoir la durée de la crise et l'ampleur du confinement, les investisseurs se sont concentrés sur les mesures permettant aux entreprises d'assurer leur liquidité immédiate et d'optimiser leurs cash flows. Alors que les mesures de confinement se sont assouplies et que les salariés retrouvent en ordre dispersé le chemin du travail, le niveau des attentes pourrait s'élever en prévision de la prochaine session de résultats.

## 3. Une dispersion maximale

---

- > Les mesures fondamentales des entreprises HY se sont, dans l'ensemble, légèrement dégradées au 2<sup>ème</sup> trimestre. Le levier médian des entreprises du HY américain, mesuré par la dette nette sur l'EBITDA, a ainsi augmenté de 4.2 à 4.4x. Mais la dégradation s'est concentrée sur certains secteurs spécifiquement touchés par le Covid-19 (transports, loisirs et retail notamment), et les secteurs traditionnellement cycliques (énergie, automobile et industrie lourde). Le levier médian du meilleur quartile ne s'est pas dégradé et certains secteurs présentent même des ratios plus favorables après le trimestre. C'est le cas des biens de consommation courante ou des valeurs technologiques. À l'inverse, le levier du quartile le plus élevé a spectaculairement augmenté (passant de 8 à 11x). Dans un tel contexte de dispersion il est donc important d'apporter une attention particulière à la sélection des titres dont la dégradation des ratios ne met pas en péril la pérennité de la société.

# FOCUS *sur un émetteur*

## SABRE

Sabre est une société qui fournit des solutions technologiques pour l'industrie du voyage et du tourisme. Elle met en lien fournisseurs (compagnies aériennes, hôtels, trains, location de voitures) et acheteurs de voyages (agences de voyage). Créée à l'origine par American Airlines, Sabre est numéro 2 mondial sur les « GDS » (Global Distribution System - système informatisé de réservation pour les agences de voyage). Près de 40% des réservations dans le monde entre professionnels du secteur se font par le système de Sabre. Elle réalisait environ 4 Mds d'USD de chiffre d'affaire pour 1.2 M d'USD d'EBITDA en 2019. Depuis le début de l'année, durement impactée par la crise du Covid-19, la société a vu ses obligations être dégradées de 3 crans par Standard & Poors à « B » et un cran par Moody's à « Ba3 ». La société a entrepris récemment une recapitalisation de son bilan : émission de 250 M d'USD d'actions, de 300 M d'USD d'actions préférentielles convertibles, d'un nouveau loan et extension de ses facilités de crédit. Sabre a également procédé à l'émission d'une nouvelle obligation de maturité 5 ans pour 850 M d'USD qui offrait un rendement de 7,37%. Avec désormais près de 1.6 bn d'USD de liquidité la société dit pouvoir tenir 20 mois sans aucune réservation.



## Points forts

- > Une marque incontournable dans le secteur du voyage qui devrait profiter de la reprise progressive du marché.
- > Une très bonne liquidité suite au refinancement.
- > Une consommation de cash raisonnable.



## Points faibles

- > La reprise des voyages d'affaire est traditionnellement plus lente que celle des voyages de loisirs.
- > L'incertitude quant à l'état financier d'une partie de leurs clients (hôtels, locations de voiture et agences de voyage notamment) à la sortie de la crise.
- > La durée de la crise actuelle et la possibilité de nouvelles restrictions sur les voyages.

# 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 Europe<sup>1</sup>. 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.

<sup>1</sup> 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.

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](http://fr.swisslife-am.com).

### **Retrouvez toutes nos publications sur [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France :** [service.clients-securities@swisslife-am.com](mailto:service.clients-securities@swisslife-am.com)

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

**En Suisse :** [info@swisslife-am.com](mailto: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