

# NEWSLETTER

## High Yield

Avril 2023

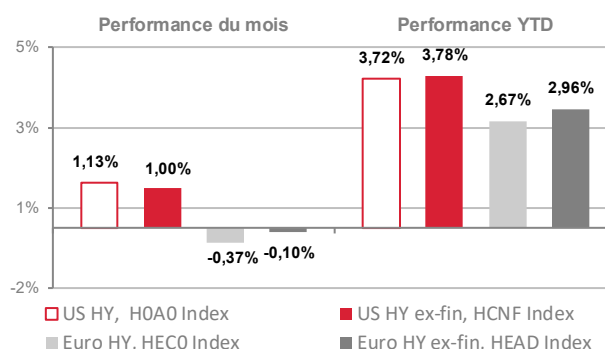
La faillite de la banque régionale américaine SVB et le rachat in extremis de Crédit Suisse ont fait craindre une implosion du système bancaire mondial rendant les marchés particulièrement volatils. La recherche de la qualité était le maître mot entraînant une surperformance des taux souverains et des notations les plus défensives. Le secteur financier a, évidemment, souffert au cours du mois de mars et les secteurs non cycliques ont mieux performé.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

La perte de confiance des investisseurs à la suite des déboires du secteur bancaire s'est traduite par une forte volatilité des marchés HY : jusqu'à -1,40% au plus bas du mois sur le HY US qui finit néanmoins positif à +1%, le HY EUR a perdu jusqu'à -1,80% mais termine le mois à -0,10%. Cette peur d'un risque systémique a engendré un fort écartement des primes de risques.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

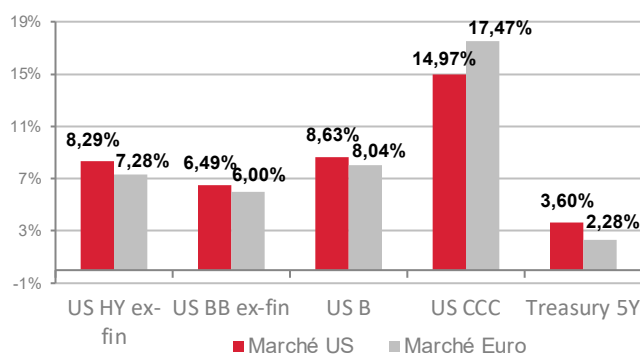


Source : Swiss Life Asset Managers - 28.03.2023

#### > Segments de notation

Les notations plus défensives ont été soutenues par le mouvement de "flight to quality" avec la baisse des taux souverains : BB US +1,82%, BB Euro : +0,20%. A l'opposé, l'écartement des primes de risque a conduit à la sous performance des notations les plus spéculatives : B Euro -0,19%, B US +0,71%, CCC US -1,58%, CCC Euro : -5,27%.

YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life Asset Managers - 28.03.2023

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.

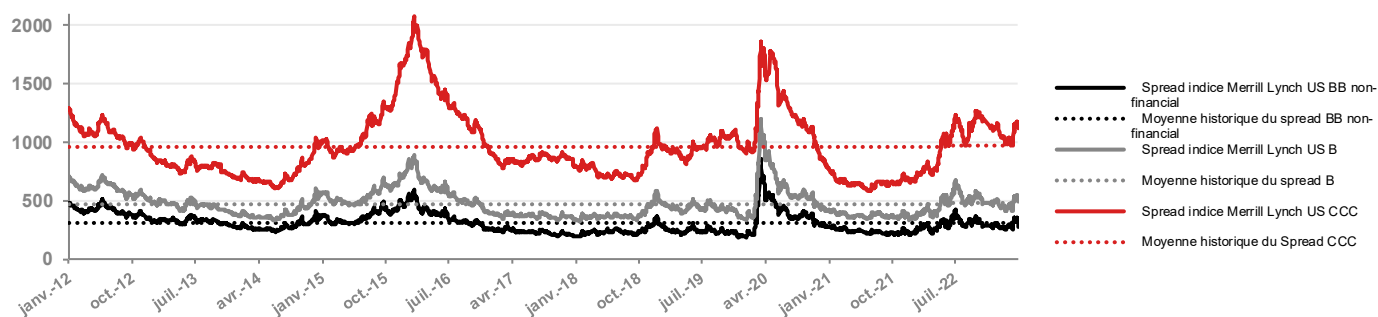
## > Secteurs

Aux US, tous les secteurs affichent des performances positives excepté les services de communication (-1,03%). Le podium est composé des biens de consommation de base (+2,95%), des technologies de l'information (+2,49%) et des services publics (+2,46%). En Europe, les performances sont éparpillées et l'on note quelques secteurs qui sous-performent nettement, comme l'immobilier très dépendant des financements bancaires (-8,13%) et la distribution (-5,55%) à la suite des résultats décevants de Casino.

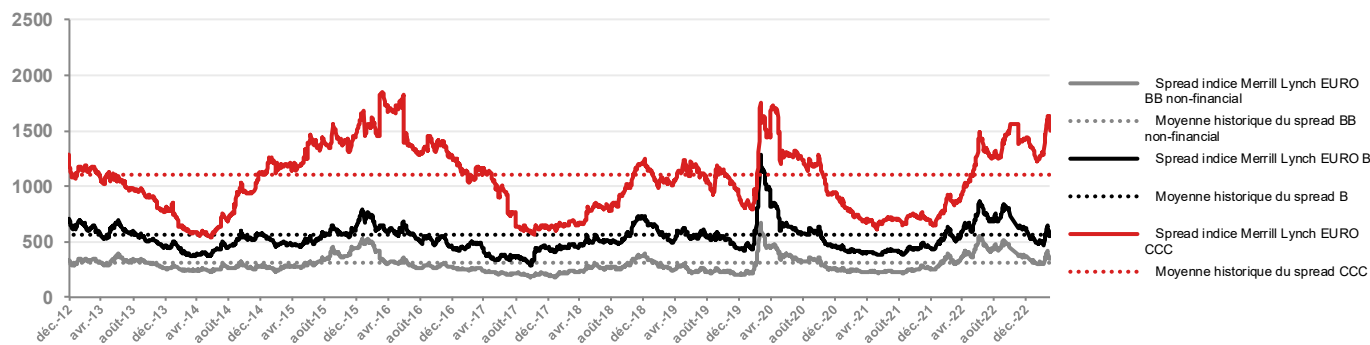
## > Marché primaire

Le marché primaire s'est amenuisé en mars. Aux US, 4 émetteurs se sont présentés totalisant 4,7Mds USD contre 14Mds USD le mois précédent. Les principaux émetteurs sont Ritchie Bross, spécialiste de la vente aux enchères de matériels de travaux pour 1,4Mds d'USD et Triumph, pour 1,2Mds d'USD. En Europe, les émissions s'élèvent à 1,7Mds d'EUR pour 2 émetteurs contre 2,9Mds d'EUR le mois précédent. La souche la plus importante vient du laboratoire pharmaceutique TEVA avec 1,3Mds d'EUR.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Après 18 mois sans défaut sur le marché High Yield EUR, le premier défaut a été constaté avec le fabricant de réfrigération commerciale, Frigoglass pour 200mln EUR. Aux US, le diffuseur de chaînes de télévision sportive Diamond Sport pour 4,8Mds d'USD.

De part et d'autre de l'Atlantique, le constructeur automobile Nissan est tombé dans le rang des *Fallen Angels* pour 5Mds d'EUR et 10Mds d'USD.

Aux US, l'opérateur de Pipelines Western Midstream décroche le grade de *Rising Star* et repasse en catégorie *Investment Grade*. En Europe, aucun *Rising Star* n'a été constaté.

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

« *La dispersion va s'accroître* »

## 1. Stratégie High Yield

- > Le mois de mars a été marqué par l'avènement d'un risque inattendu cette année : l'instabilité du système bancaire. La crise de confiance entraînant la faillite de la banque régionale américaine SVB ainsi que le rachat in extremis de Crédit Suisse par UBS a jeté un froid sur les marchés, déjà très occupés par l'inflation et le risque de récession. Ce nouvel élément a provoqué une hausse des primes de risque (+100 à 125 bps en moyenne sur les indices US et Euro respectivement) ainsi qu'une baisse des taux souverains. La recherche de qualité était donc de mise entraînant une surperformance des notations BB.
- > Le secteur bancaire a subi une forte pression, en particulier les AT1, suite à la dépréciation totale de ces instruments émis par Crédit Suisse (alors que les actionnaires ont touché 3 Milliards de CHF de la vente à UBS).
- > Ces événements vont avoir comme effet direct le durcissement des conditions de financement, pouvant entraîner une hausse des taux de défaut. De plus, le risque de récession deviendrait plus prégnant.
- > N'ayant aucun de nos produits investis sur les dettes financières, nous avons plutôt bien traversé les turbulences du mois de mars. La force et la rapidité du rebond nous ont poussés à continuer à nous séparer des crédits les plus spéculatifs et augmenter la part de liquidité. En effet, les primes de risques sont revenues à des niveaux proches de ceux avant la faillite de SVB alors que de nouvelles inquiétudes sont apparues. Nous pensons donc que la prudence reste de mise et que les investissements doivent se concentrer sur les émetteurs plus défensifs.

## 2. Des résultats du T4 2022 plutôt résilients mais de plus en plus de prudence pour 2023

- > Sur un échantillon relativement large de 312 émetteurs, nous faisons le point sur les éléments marquants de ce final pour l'année 2022. Les sociétés High Yield ont achevé leurs publications du 4e trimestre dans un contexte toujours très marqué par l'inflation avec comme au 3e trimestre encore 57% d'entre elles qui déclaraient rencontrer des pressions aussi bien sur les coûts externes que sur les salaires.
- > En termes de surprises positives ou négatives, nous ne constatons pas d'évolution par rapport au 3e trimestre. A savoir que la part de celles qui ont délivré des performances supérieures aux attentes regroupent encore 33% de l'échantillon et que cette part reste supérieure à celles qui déçoivent, i.e. 20% de l'ensemble. In fine, cette saison montre à nouveau que le marché avait plutôt bien intégré la plupart des mauvaises nouvelles. Cela démontre aussi la résilience des entreprises face à l'inflation et l'incertitude économique. Bien qu'elles ne parviennent plus à délivrer un surcroît de performance opérationnelle, près de la moitié présente malgré tous des résultats en ligne.
- > Le deuxième point marquant porte sur les perspectives qui montrent un accroissement des incertitudes, de la difficulté des émetteurs à présenter des projections positives ou négatives. En effet, près de la moitié indique une tendance neutre pour les prochains trimestres, ce qui n'a jamais été aussi élevé. Cela résulte principalement des problèmes du secteur bancaire qui ont conduit les dirigeants des entreprises à adopter une position particulièrement prudente dans leur communication aux investisseurs. Ainsi, on pourrait scinder les publications en deux temps : le relatif optimisme constaté lors des premières semaines de publications a laissé la place à un regain de prudence après la faillite de SVB et le sauvetage de Crédit Suisse par UBS.

# FOCUS *sur un émetteur*

## NEXANS

Nexans est le 2ème acteur mondial sur le marché du câble derrière son concurrent italien Prysmian. C'est un marché fragmenté et compétitif dans lequel Nexans s'est progressivement recentré sur l'activité électrification (câbles pour la production d'énergie solaire et éolienne, transmission et distribution) ce qui lui a permis de renouer avec la croissance organique (+6,3% en 2022) et d'améliorer sa rentabilité. En effet, depuis 2018, Nexans a entamé un plan stratégique pour se concentrer sur ses activités les plus rentables plutôt que de viser une augmentation des volumes. Avec son plan 2024, Nexans prévoit encore de se séparer des activités liées à l'industrie (27% du CA) et des télécoms (6%) et ne gardera que les activités liées à l'électrification d'ici 2024. Le marché de l'électrification représente 2/3 du marché mondial du câble et bénéficie d'une croissance robuste attendue autour de 4,3% sur les 10 prochaines années. Nexans vise par ailleurs 6 à 7Mds de CA en 2024 (vs. 6,7Mds en 2022) et une marge d'EBITDA 10-12% (8,9% en 2022 et 7,6% en 2021). Pour atteindre ses objectifs, la société devra réinvestir le produit de cessions des activités non stratégiques en acquisitions dans le domaine de l'électrification, faire des investissements de croissance et améliorer sa marge avec son programme d'optimisations de coût 'SHIFT'. A plus court terme, la société a formulé une guidance prudente pour 2023 avec un EBITDA de 570-630mln EUR stable vs 2022 (EUR599m) justifié par une visibilité limitée sur la conjoncture et un effet de base difficile aux US.



### Points forts

- > Amélioration des marges opérationnelles attendue pour les prochains exercices dans le contexte inflationniste actuel, i.e. Nexans vise d'atteindre 10-12% de marge d'EBITDA à horizon 2024 vs 8,9% en 2022.
- > Politique financière prudente avec levier faible à 1x (objectif de se maintenir sous les 2,5x), les cessions d'activités industrielles et télécom devraient financer en partie les acquisitions dans le domaine de l'électrification.
- > Possibilité de passer en catégorie Investment Grade à moyen terme si les indicateurs de crédit continuent à s'améliorer.



### Points faibles

- > Paiement de dividendes réguliers : objectif de 20% du FCF minimum vs 36% 2022.
- > Besoins d'investissements importants : la moitié du FCF est dédiée au capex de croissance et la société prévoit également des acquisitions pour achever sa transformation en 100% électrification d'ici 2030.
- > Exposition aux prix des matières premières très volatiles ; Nexans utilise essentiellement du cuivre pour ses câbles dont le prix est répercuté aux clients, le cours du cuivre impacte néanmoins le stock de métaux au bilan.

# À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 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 principaux objectifs d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni et dans les pays nordiques.

Au 31 décembre 2022, Swiss Life Asset Managers gère 253,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 106,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 253,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 90,0 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 22,2 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2022, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 112,2 milliards d'euros de biens immobiliers.

Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 100 collaborateurs en Europe.

## Vie en toute liberté de choix

Swiss Life permet à chacun de mener une vie en toute liberté de choix et d'envisager l'avenir avec confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de notre expertise et de notre expérience, nous développons des solutions d'épargne et d'investissement tournées vers l'avenir. Nous accompagnons nos clients dans la réalisation de leurs objectifs d'investissement de long terme afin qu'ils puissent à leur tour prendre en compte les besoins de leurs propres clientèles et construire un avenir financier en toute liberté de choix.

<sup>1</sup>Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2021)

## 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.

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 DIC 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). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 28/03/2023. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

**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'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



**SwissLife**  
Asset Managers