

# NEWSLETTER

## High Yield

Juin 2022

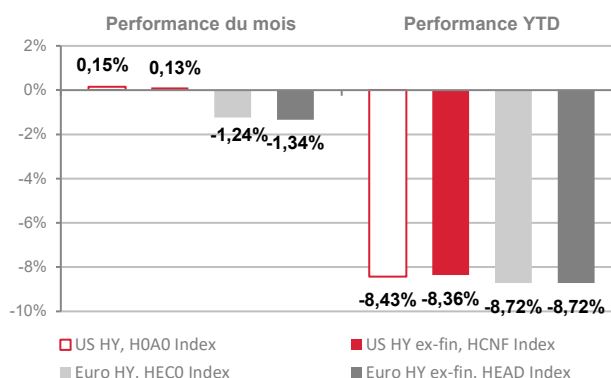
Chiffres d'inflation élevés, poursuite du conflit ukrainien et du confinement chinois ainsi que la volonté européenne de bannir le pétrole russe, pénalisent le sentiment de marché et la confiance du consommateur : le secteur de la vente au détail est le plus mauvais performeur en mai. Les délibérations de la FED ont montré que les banques centrales devaient rester prudentes pour ne pas provoquer une trop forte récession, le marché en a profité pour reprendre des couleurs sur la fin du mois.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Les performances des marchés High Yield US et Euro ont divergé en mai (HY Euro : -1,34% ; HY US : +0,13%), les taux souverains évoluant dans des sens opposés (+0,16% pour le 5 ans allemand, -0,24% aux US) à la suite de la publication des « minutes » de la FED, plus accommodantes que prévues. Pour autant, les primes de risque se sont écartées des 2 côtés de l'Atlantique.

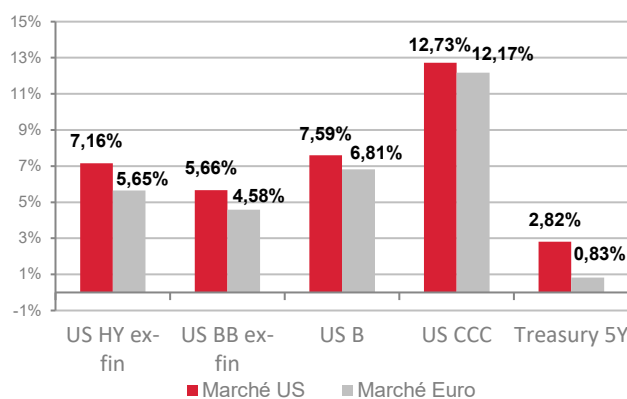
#### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



#### > Segments de notation

Le sentiment négatif sur l'ensemble du mois pénalise les émetteurs B qui sous-performent les BB aux US comme en Europe. Le segment BB aux US est le seul qui a connu un resserrement de ses primes de risque, en particulier sur la fin de mois quand les papiers à durée longue ont retrouvé la faveur des investisseurs.  
Euro BB : -1,11%; Euro B : -1,61% et Euro CCC : -2,91%.  
US BB : +1,42%; US B : -0,66% et US CCC : -3,25%

#### 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.

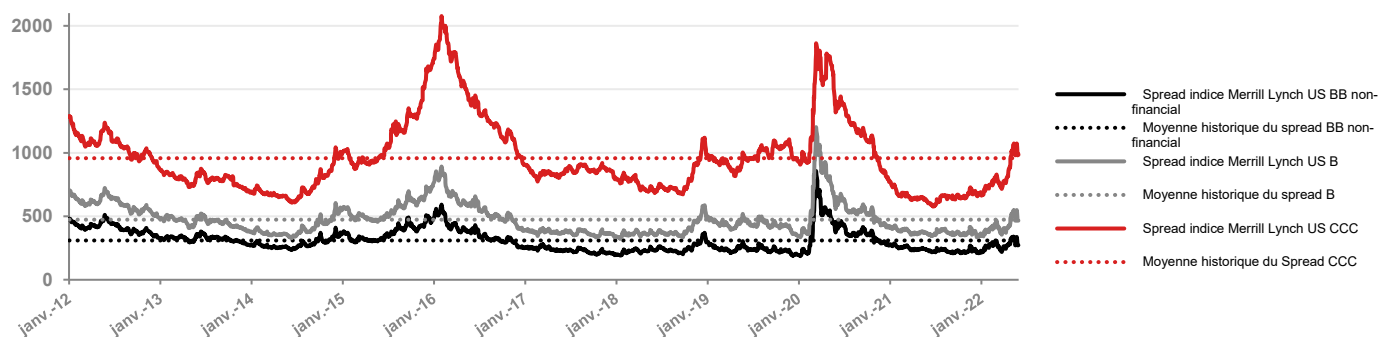
## > Secteurs

Le secteur de la vente au détail aux US connaît la plus forte baisse : l'enseigne de discount Target a rejoint de grands groupes (dont Walmart) en expliquant que le mix du consommateur était en train de s'adapter au coût de l'énergie plus élevé, délaissant les produits à forte valeur ajoutée. De l'autre côté du spectre, les secteurs de l'énergie - portés par un prix du baril en hausse et les services à la collectivité (prix de l'électricité plus élevé) ont surperformé (à l'exception notable d'EDF en Europe).

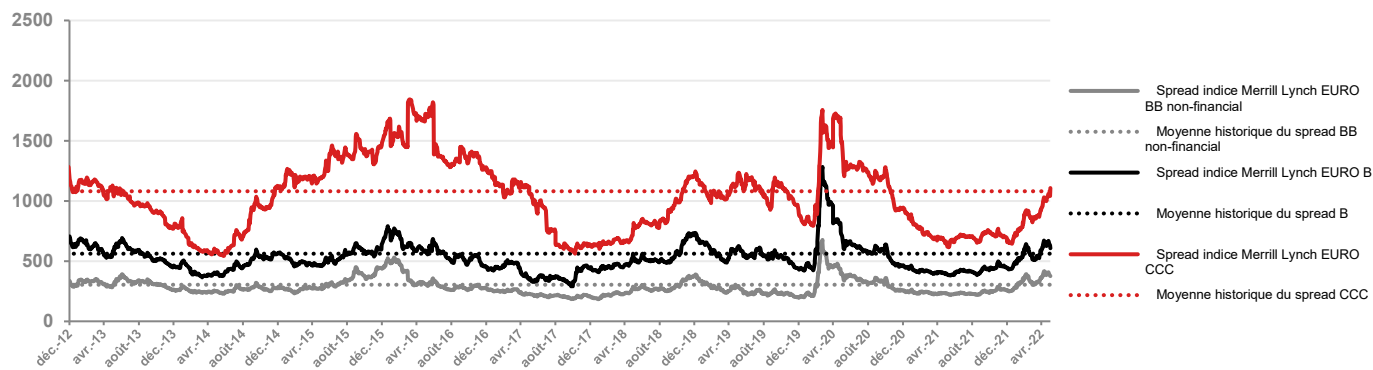
## > Marché primaire

Depuis le début de l'année, le marché primaire est au plus bas depuis la crise des dettes souveraines en Europe et depuis la crise des subprimes aux US. Seuls 2 émetteurs sont venus sur le marché US : Carnival, le croisiériste, pour 1Md \$ et Frontier, l'opérateur télécom pour 1,2Mds \$. En Europe, nous comptons 4 émissions pour un total de 1,7Mds €, citons notamment Volvo avec un Green bond et l'entreprise de nettoyage et d'hygiène Elis, pour 300M€.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut et évolution du gisement

Nous ne comptons aucun défaut sur le marché HY Euro pour le 9<sup>ème</sup> mois consécutif.

Un défaut aux US : Talen Energy Supply dont les centrales à gaz ont été impactées par la hausse des prix des matières premières. Le défaut est immédiatement suivi d'un plan de recapitalisation pour 1,3Mds \$, par conséquent, les pertes pour les créanciers sont limitées : la dette sécurisée traite proche du pair et la dette non sécurisée proche de 60%.

Il n'y a eu aucun Fallen Angel en Europe et aux US.

Il y a eu 2 Rising Stars aux US : HCA, qui opère des hôpitaux et centres de soin, pour un montant de 13Mds \$ et MGM Growth, la branche qui porte les actifs immobiliers du groupe de casinos et hôtels MGM pour 4,2Mds \$.

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 titres longs US retrouvent des couleurs* »

## 1. Stratégie High Yield

- > Malgré un discours musclé de Jérôme Powell contre l'inflation le 12 mai, la publication une dizaine de jours plus tard des délibérations du précédent comité de politique monétaire de la FED a mis une limite dans l'esprit des investisseurs sur l'amplitude de chaque hausse des taux à venir : cela devrait être +0,50% à chaque fois pour la FED (le marché craignait +0,75% ou même +1%).
- > Cela a suffi pour calmer les taux longs américains (-20bp sur le mois) et entraîner une surperformance importante du segment le moins risqué du HY US, qui est aussi le plus long en durée : les BB réalisent une performance de +1,42% quand tous les autres segments sont dans le rouge.
- > Sur l'ensemble du mois les primes de risque sont en hausses : peu de signe d'amélioration du conflit ukrainien, poursuite du confinement chinois (qui se déplace vers Pékin), chiffres d'inflation élevés et volonté de l'Europe de bannir le pétrole russe ont pesé sur la confiance des investisseurs. Les premiers signes de changements dans le comportement des consommateurs sont perceptibles, impactés par la hausse du coût de l'énergie. En témoigne la nette sous-performance de la vente au détail sur le mois de mai.
- > La surperformance du marché US sur la fin de mois nous pousse à rééquilibrer les portefeuilles en faveur de l'Europe où les primes de risque sont plus larges. En termes de secteurs nous privilégions le segment de l'énergie US qui continue à bien se tenir. Nous gardons un volant de liquidité confortable face aux incertitudes.

## 2. Une hausse du coût d'emprunt très progressive

La faiblesse du marché primaire s'explique en partie par la hausse du coût de refinancement depuis le début de l'année : les taux souverains sont montés de près de 1,5% et les primes de risque de 140bp, soit un total de +2,9 points. Cela représente un mouvement plus ou moins fort selon les notations : un émetteur noté BB devra payer 2,7 points de plus que son coupon moyen actuel proche de 3%, et un émetteur noté B devra payer 7,8% contre 4,3% actuellement (soit un surcoût de 3,5 points). On comprend que les volumes d'émission et les rachats d'obligations par les émetteurs soient au plus bas.

Pour autant, il faudra du temps avant de voir les coupons évoluer : en effet il y a peu de besoins de refinancement à court terme sur le High Yield et la liquidité au bilan des entreprises est à un niveau record (grâce à la prudence issue de la période Covid). De plus, après deux années où les conditions d'emprunt ont permis un large refinancement de la classe d'actif, seulement 8% du marché HY arrive à maturité d'ici à la fin 2023 et moins de 20% avant la fin 2024. Il n'y a pas d'urgence à emprunter.

Si toutefois les conditions de financement restaient identiques à ce qu'elles sont aujourd'hui pendant les années à venir, il faudrait encore attendre fin 2025 pour voir le coupon moyen des émetteurs de l'indice High Yield notés BB et B augmenter d'un point.

# FOCUS *sur un émetteur*

## VOLVO CAR

Volvo Car est un constructeur automobile premium originaire de Suède qui a produit 700 000 véhicules en 2021 réparti sur 8 usines d'assemblage en Europe, aux Etats-Unis, en Chine. La stratégie du constructeur est totalement orientée vers l'électrification de l'ensemble de la gamme depuis 2020 avec pour objectif d'atteindre 50% de ses ventes sur des modèles 100% électrique (BEV) en 2025 et 100% d'ici 2030. Le défi est ambitieux car Volvo a vendu 4% de BEV's en 2021, mais démontre le potentiel important du marché et sa capacité à s'adapter à cette demande, le mix était de 8% à fin mars 2022. Le marché automobile est en pleine révolution malgré les difficultés des chaînes d'approvisionnement traduites par la pénurie des semiconducteurs et l'inflation des matières premières. Pour accélérer la transition vers l'électrification de sa gamme, Volvo a émis un Green Bond de 500M € à maturité 2028 destiné à financer des projets ciblés dans ce domaine. Aujourd'hui, près de 60% des investissements du groupe sont consacrés à la production de véhicules électriques. La démarche de responsabilité pour œuvrer positivement sur l'environnement est aussi tournée sur l'atteinte d'objectif de réduction de son empreinte carbone de 40% par véhicule d'ici 2025 par rapport à 2018 sur l'ensemble de la chaîne de production. Dans un contexte de marché primaire atone, Volvo Car fait partie des rares émetteurs sur le HY Euro en mai et nous a permis de capter une prime de 50bps avec rendement de 4,37%.



### Points forts

- > Porté par son positionnement « Premium », Volvo bénéficie d'une croissance supérieure au marché avec des volumes de vente de 11% sur 2017-2019 et 6% sur 2020-2021.
- > La stratégie vers 50% de véhicules 100% électrique va permettre à Volvo d'accélérer la surperformance de croissance avec un objectif de 1,2 millions de véhicules d'ici 2025, soit +70% par rapport à 2021.
- > Des ratios de crédit très satisfaisants et une liquidité excellente traduits par une notation BB+ assorti d'une perspective positive avec un potentiel de Rising Star.
- > Malgré les difficultés conjoncturelles, Volvo réalise parmi les meilleures performances opérationnelles en termes de marge dans le secteur.



### Points faibles

- > Besoin d'investissements importants pour financer la transition vers la production de véhicules 100% électrique limitant la génération de cash.
- > Les volumes de production pour 2022 risquent d'être affectés par le confinement en Chine (22% de ventes 2021) et la pénurie des semiconducteurs.
- > L'inflation des matières premières risque de peser sur les marges même si Volvo a réussi à les maintenir grâce à un effet prix favorable permis par un mix de vente de véhicules dont le prix moyen est en hausse 35% sur un an.

# 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 2021, Swiss Life Asset Managers gère 266,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 99,1 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 266,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 84 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 27,8 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2021, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 111,8 milliards d'euros de biens immobiliers.

Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 500 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'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.

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). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/05/2022. « 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'Arcen  
13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001



**SwissLife**  
Asset Managers