

NEWSLETTER

High Yield

Septembre 2022

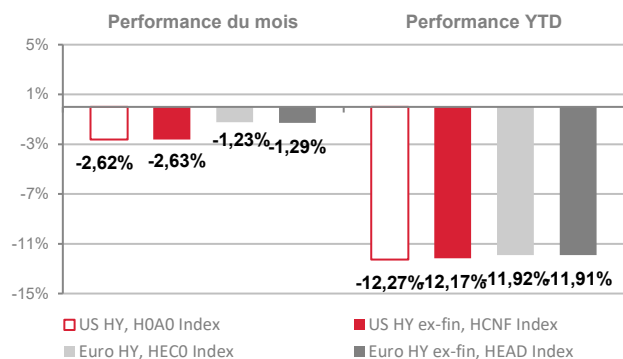
Le mois d'août se termine avec des performances négatives pour les marchés et en particulier pour le High Yield. Les craintes d'un resserrement fort des politiques monétaires ont fait monter les taux souverains et impacté le crédit et le sentiment des investisseurs. Malgré tout, on observe un resserrement des primes de risque sur le marché Euro ! Les prochaines catalyses sont les réunions de la BCE et de la FED ainsi que l'évolution de la distribution de gaz en Europe (pic d'inflation repoussé ?).

Faits marquants du mois

> Performances

Les performances sont négatives au cours du mois à la fois en Europe (-1,29%) et aux US (-2,63%). La hausse des taux souverains liée aux craintes d'un resserrement monétaire strict en est la principale cause. D'ailleurs, les primes de risque HY en Europe se sont resserrées au cours du mois (-21pb). Aux Etats-Unis, en plus des craintes de hausse des taux, les primes de risques se sont écartées (+25pb).

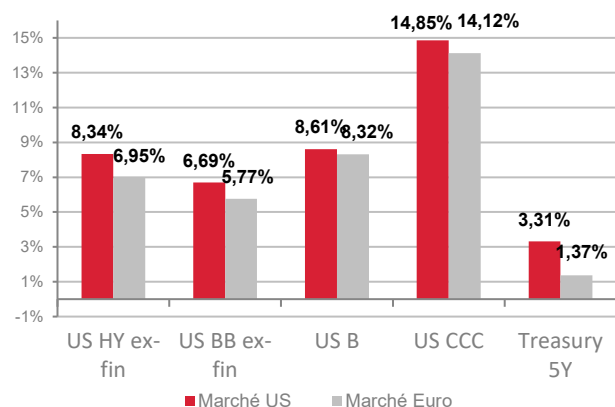
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Les performances par notation sont le miroir du mois précédent : les meilleures notations, plus longues en duration et plus sensibles aux taux souverains ont sous-performé alors que les plus spéculatives ont surperformé. BB Euro : -1,62% ; B Euro : -0,63% et CCC Euro : +0,61%. BB US : -3,27% ; B US : -2,56% et CCC US : +0,03%.

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.

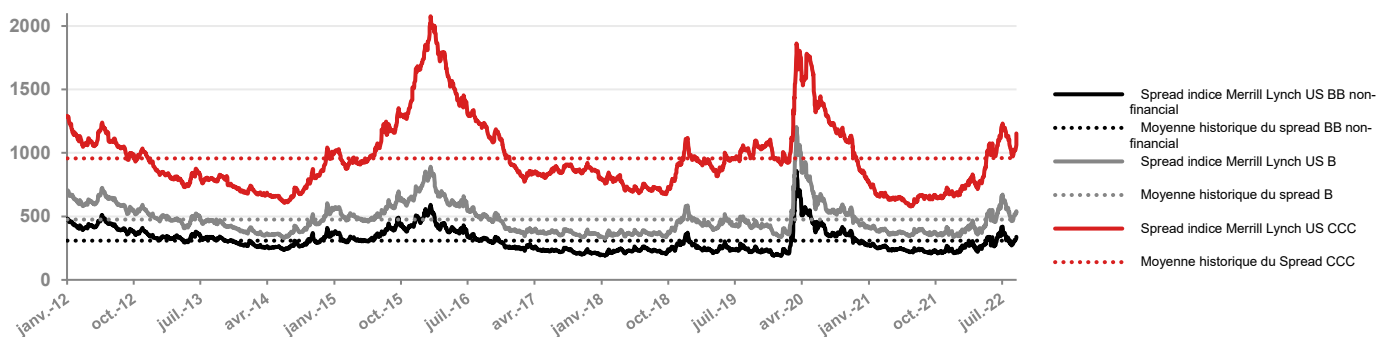
> Secteurs

Côté américain, les secteurs les plus cycliques ont surperformé (industrie de base, énergie, etc.) alors que les secteurs défensifs, plus longs en duration sont les moins bons performeurs (Santé, Média, Technologie, etc.). Côté européen, la même tendance s'observe avec une surperformance de l'énergie, de l'industrie de base ou des biens de consommation et la sous-performance de la santé et la technologie. A l'exception du secteur auto qui a particulièrement souffert en fin de mois et termine comme plus mauvais performeur en août.

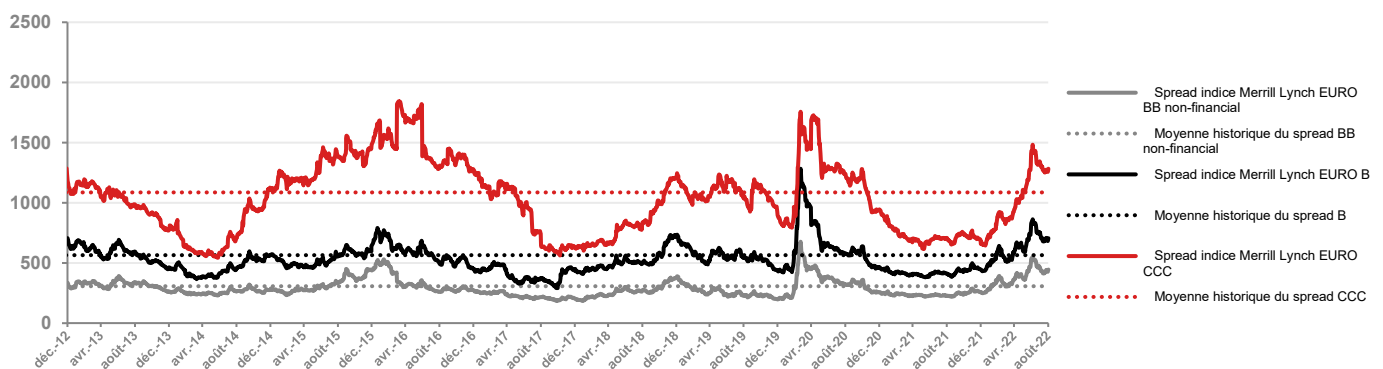
> Marché primaire

Le marché primaire, d'habitude plus calme en août n'a pas dérogé à la règle en dépit du rebond de marché de juillet et début août. Aucune émission n'a eu lieu sur le marché High Yield Euro. Côté américain, seulement 7 Mds\$ ont été émis. Citons Ford qui a émis 1,75 Mds\$ d'obligations vertes destinées au développement de son offre de véhicule électrique ou encore Royal Caribbean Cruises (émission de 1,25 Mds\$) qui continue de profiter de chaque fenêtre de marché pour sécuriser ses financements.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



> Taux de défaut et évolution du gisement

Aucun défaut n'a eu lieu sur le marché HY Euro pour le 12ème mois consécutif. Il y a eu un seul défaut côté américain : le laboratoire pharmaceutique Endo Pharmaceuticals.

Il n'y a eu aucun *Fallen Angel* en Europe et un seul aux US : la chaîne d'hôpitaux Toledo Hospital.

Il n'y a eu aucun *Rising Star* en Europe » et un seul aux US : l'opérateur de pipeline DCP Midstream.

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'embellie aura été de courte durée* »

1. Stratégie High Yield

- > L'apaisement observé au mois de juillet s'est poursuivi sur la première quinzaine d'août. Tous les indicateurs étaient dans le vert : marché action en hausse, taux souverains en baisse, resserrement des spreads de crédit... dans des volumes limités dû au congé estival. Ensuite, les craintes d'un nouveau resserrement monétaire strict ont envoyé les taux souverains en hausse, impactant négativement le marché du crédit et minant le sentiment des investisseurs. Le discours très attendu de Jérôme Powell lors de la réunion des banquiers centraux à Jackson Hole a confirmé la tendance : les banques centrales se battront pour faire revenir l'inflation à 2% quoi qu'il en coûte.
- > Le marché HY a continué d'enregistrer des flux positifs (tout comme les performances) en début de mois avant que l'exact opposé ne se produise pour le restant du mois d'août. Malgré les menaces sur la situation du gaz en Europe, le marché High Yield Euro a surperformé le marché High Yield US. Tous les segments les plus sensibles aux taux (défensifs ou à durée plus longue) ont sous-performé, ce qui crée des opportunités intéressantes en cas de récession.
- > Dans ce contexte, et dans cette période de faible liquidité, notre activité s'est limitée à l'investissement (à bon compte !) des souscriptions reçues au cours du mois. Nous avons également renforcé quelques noms BB solides ayant subi, sans distinction, la forte baisse de ce segment.

2. De solides performances qui révèlent pourtant certaines incertitudes

- > Les résultats du T2 2022 des émetteurs High Yield ressortent nettement supérieurs aux anticipations des investisseurs qui redoutaient un trimestre de dégradations assez importantes. Près de deux fois plus de sociétés ont dépassé les attentes que celles ayant fait moins bien. En statistiques, cela se traduit par 38% de sociétés dont l'EBITDA dépasse le consensus de plus de 5%, contre 20% pour lesquelles l'EBITDA est plus de 5% en-dessous du consensus. La résilience des émetteurs peut s'apprécier ainsi : bien que la part de ceux qui ont dépassé les attentes a nettement diminué, passant de près de 50% à 38%, elle demeure relativement élevée par rapport à ceux qui ont publié des résultats décevants, laquelle augmente légèrement en passant à 20% vs. 17% au 1^{er} trimestre. Au total, 80% des sociétés délivrent des résultats satisfaisants (conformes ou meilleurs) dans un contexte économique qui s'est rapidement dégradé.
- > Néanmoins, la pression inflationniste s'accroît par rapport au 1^{er} trimestre puisque l'on passe de 64% à 75% de sociétés déclarant rencontrer de telles situations. Cela conduit davantage d'émetteurs à annoncer des perspectives négatives, 25% vs. 14% au T1. Lesquelles semblent pour autant déjà bien intégrées par le marché dans le sens où la part des crédits en proie à une détérioration de leur profil au cours des prochains mois reste relativement contenue : passant de 14% au 1^{er} trimestre à 18% à l'issue de cette saison de résultats. Cela implique que pour la grande majorité, le marché maintient une opinion neutre (59%) voire positive pour 22%. Les secteurs les plus à risque sont la vente au détail, les biens de consommation et l'immobilier.

FOCUS *sur un émetteur*

ARDAGH GROUP

Ardagh group est un leader mondial de l'emballage solide (verre et métal) utilisé pour les aliments, boissons et produits de consommation. Il a trois entités, 1/ l'emballage en verre, 2/ l'emballage en métal : Ardagh Metal Packaging détenue à 75% et 3/ Trivium Packaging détenu à 42% également spécialisé dans l'emballage métallique. Dans sa division emballage en verre, les ventes ont baissé avec une moindre consommation de bière aux US et la société mène un plan stratégique sur plusieurs années pour repositionner le business vers un autre mix et une meilleure rentabilité. La croissance reste élevée dans l'emballage en métal, proche de 10%, même si la société avait constaté un ralentissement de la demande à la suite des hausses de prix. Au niveau groupe, Ardagh a maintenu sa guidance de 1.4 Mds\$ d'EBITDA pour la fin d'année 2022 malgré les pressions inflationnistes. En fait, malgré des volumes en hausse, Ardagh a vu sa marge baisser à 14.6% au T2 vs 17.3% l'année dernière. Cette marge reste satisfaisante et la société a également mis en place des nouveaux contrats avec ses clients pour mieux ajuster ses prix en cas de hausse du coût de l'énergie. A notre avis, l'emballage alimentaire reste un secteur défensif en période de récession. De plus, Ardagh pense faire partie des acteurs qui seront prioritaires en cas de rationnement de gaz du fait de la nature essentielle des biens produits (emballages destinés à l'alimentation et aux boissons). Le levier d'endettement reste élevé à 6x net pro forma de la récente acquisition de Consol (leader d'emballage en Afrique) mais devrait baisser à 5-5.5x en FY23 selon la société.



Points forts

- > Guidance maintenue pour la fin d'année 2022 et marges satisfaisantes.
- > Position de leader dans la division emballage en métal avec un projet d'expansion pour satisfaire la forte demande.
- > Secteur défensif malgré une pression sur la marge EBITDA.
- > La société a déclaré vouloir se désendetter.



Points faibles

- > Structure financière complexe : Une société mère qui perçoit les dividendes d'une cascade de sociétés opérationnelles détenues en majorité comme Ardagh Metal Packaging (à 75%), et d'autres en minorité comme Trivium (à 42%) et qui est mise en équivalence.
- > Pressions inflationnistes.

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 30 juin 2022, Swiss Life Asset Managers gère 249,9 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 99,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 249,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 88,0 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 28,5 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2022, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 116,5 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2500 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.

¹Enquête 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

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

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. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/08/2022. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

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