

NEWSLETTER

High Yield

Février 2022

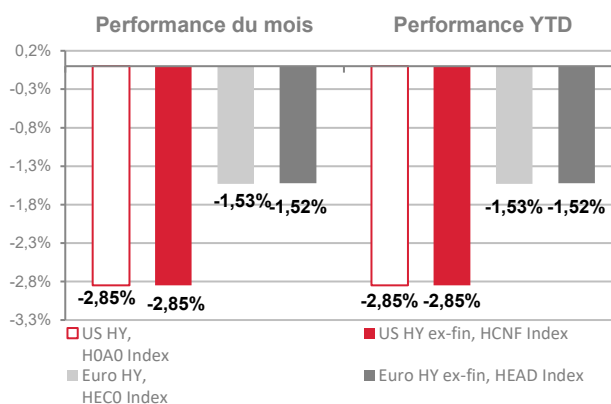
Face au discours musclé des Banques Centrales (notamment la FED), le marché s'inquiète et fait face à un retour de la volatilité. Le High Yield connaissant même, aux US, la pire performance de son histoire pour un mois de janvier. L'inflation continue d'être l'enjeu central. Les secteurs défensifs (télécom et santé) souffrent de leurs maturités longues tandis que les secteurs impactés par le Covid-19 profitent des espoirs de réouverture.

Faits marquants du mois

> Performances

Le High Yield a connu un des pires mois de son histoire en janvier (Euro HY: -1,52% ; US HY: -2,85%). Le marché américain sous-performe largement : les primes de risque se sont plus écartées (HY US : +54bp, HY Euro : +34bp) et les taux souverains ont plus pénalisé la performance (+35bp pour le taux 5Y US contre +23bp pour le taux 5Y allemand).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

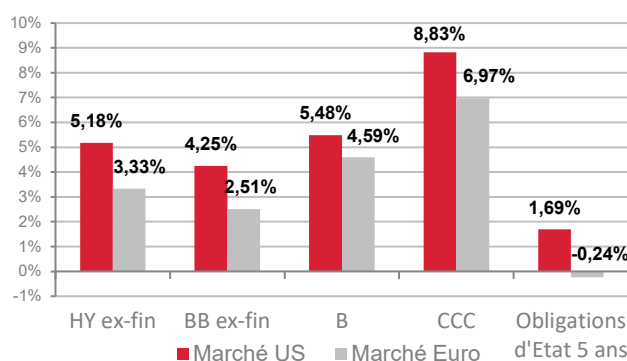


Source : Swiss Life Asset Managers – 31.01.2022

> Segments de notation

Les émetteurs US notés BB, plus exposés à la duration, ont été fortement vendus en janvier et ont sous-performé (BB US : -3,36%, B US : -2,27%) tandis que les CCC US moins exposés et bénéficiant d'un plus fort carry surperformant (CCC US : -2%). En Europe, les B ont sous-performé les BB, l'écartement de spread y est plus fort (BB Euro -1,45%, B Euro : -1,78%, CCC Euro : -1,62%)

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.01.2022

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.

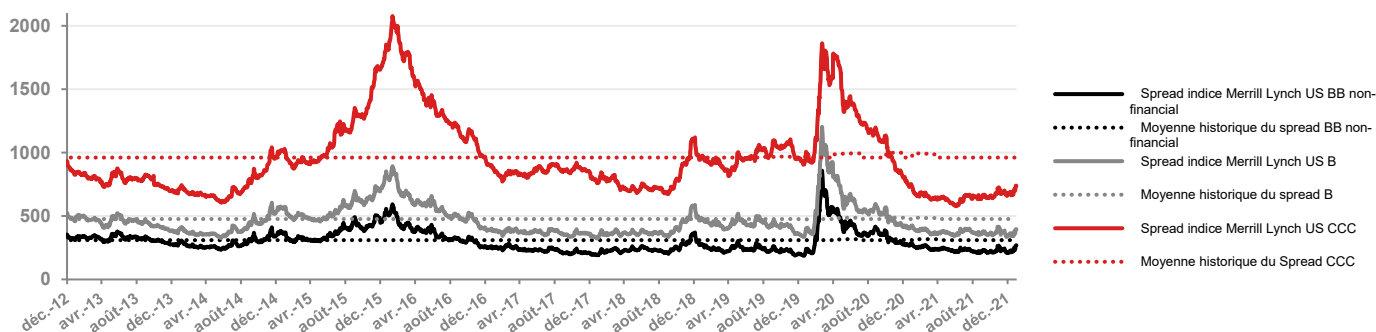
> Secteurs

Les secteurs qui ont une durée longue (télécom, médias, santé) ont le plus souffert. Le secteur des biens de consommation courante, pénalisé par de forts chiffres d'inflation, continue de sous-performer. Alors que les inquiétudes autour d'Omicron sont en baisse, les secteurs les plus sensibles au Covid-19 comme le transport (impacté par les compagnies aériennes) et le tourisme ont, comme en décembre, bien performé.

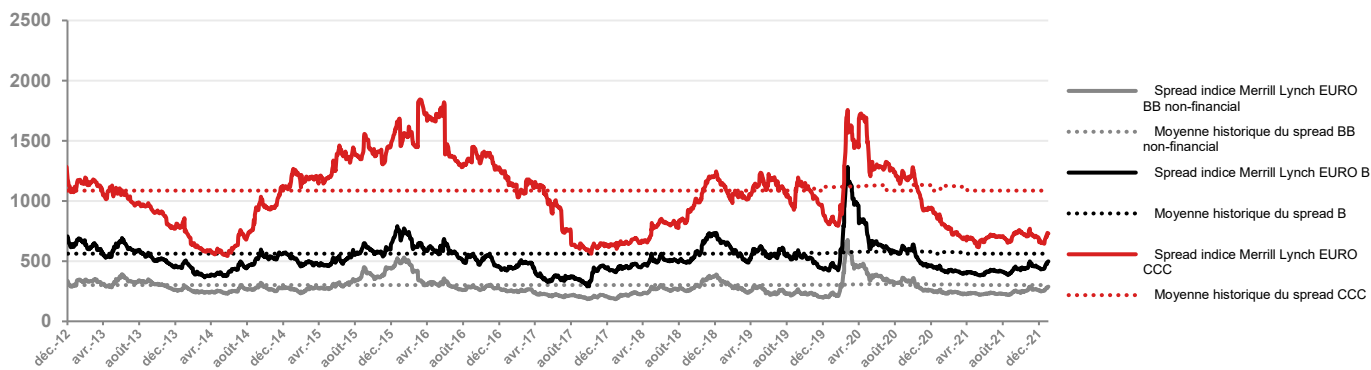
> Marché primaire

Moins de primaires que prévu en ce début d'année compte tenu de la volatilité des marchés. 4 Mds€ d'obligations ont été émises sur le marché Euro et 22 Mds\$ sur le marché US. Notons l'opérateur télécom hollandais VodafoneZiggo qui a émis en Euro et USD, Téréos - le groupe sucrier français-, Autostrade per l'Italia dont le transfert d'Atlantia vers un consortium mené par la CDP est attendu fin mars, Ford qui a émis des obligations courtes (1,25 Mds\$ de maturité 2025). eDreams-Odigeo (cf focus infra) et Royal Caribbean Cruises, le croisiériste (1 Mds\$).

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 comme sur le marché HY US, pour le 6^{ème} mois consécutif. Nous ne comptons pas de Fallen Angel non plus.

2 Rising stars aux US : Freeport-McMoran la société minière, a été upgradée chez Moody's à Baa3, et Toll Brothers le constructeur immobilier (résidentiel). Plus de 10Mds de \$ d'obligations sortent ainsi de l'indice HY US à la fin du mois de janvier. Il n'y en a pas eu en Europe.

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 banques centrales plus dures que prévu* »

1. Stratégie High Yield

- > Les marchés se sont fait surprendre par le ton de la banque centrale américaine. Les taux américains se tendent (+0,27% pour le 10 ans US) et la volatilité remonte. Les primes de risque en ont été affectées dans un environnement de marché par ailleurs favorable (fondamentaux bien orientés, poursuite de la reprise, peu de défauts, peu de nouvelles émissions).
- > Les émetteurs HY US notés BB réalisent de loin la plus mauvaise performance du High Yield avec une baisse de près de 3,4% (contre -2,27% pour les B). La hausse des taux souverains explique la moitié de cette baisse, le reste venant du désamour des investisseurs qui ont cherché à se débarrasser de leurs obligations de maturités longues, faisant monter les primes de risque sur la partie longue des courbes de crédit.
- > D'un point de vue sectoriel, certains émetteurs souffrent du contexte inflationniste car ils ont du mal à retranscrire la hausse de leurs coûts auprès de leurs clients. Parmi ceux-ci, le segment des biens de consommations courantes, habituellement considéré comme défensif. En outre, les prix élevés des matières premières et notamment le pétrole sont favorables à des secteurs cycliques comme l'exploration production de pétrole ou les valeurs minières.
- > Dans ce contexte, nous avons été très sélectifs sur le marché primaire et attendons des points d'entrée pour renforcer certaines positions dans les secteurs les moins exposés à l'inflation.

2. Un mois de janvier historique

- > Avec -2,85% de performance sur le mois de janvier, le High Yield américain vient de battre un record pour un début d'année. La plus mauvaise performance jusqu'ici remontait à janvier 2016 (-1,69%) quand le prix du baril de pétrole était tombé proche des 25\$. Le High Yield US est particulièrement exposé aux émetteurs du secteur pétrolier (13% de l'indice). Il fallait remonter à janvier 2008 pour trouver une marque similaire (-1,65%).
- > C'est en 2008 que le High Yield Euro a connu le pire mois de janvier de son histoire : -5,7% sur fond de craintes de récession américaine doublées de l'affaire Kerviel. A -1,52% la performance du mois se place tout de même en 2ème position des plus mauvaises performances historique pour un début d'année.
- > Nous ne constatons pas de sorties importantes des fonds HY (0,4% des encours sont sortis des fonds HY Euro en janvier, par exemple). Aux US, l'année 2021 a connu un rythme à plus de 40 Mds\$ de nouvelles émissions par mois (et 55 Mds\$ en janvier 2021). Cependant, la volatilité du marché a rendu difficile leur placement et seulement 22 Mds\$ ont été émis en janvier. En somme, les éléments techniques (flux, nouvelles émissions) n'ont pas contribué à la performance négative du mois de janvier. La bonne tenue des fondamentaux et l'absence de défauts en Europe comme aux US sont également des facteurs de soutien. Impulsées par la Banque Centrale américaine, les baisses historiques constatées sur les marchés ont eu lieu dans des volumes de transaction faibles. Nous suivons avec attention le discours des banquiers centraux ainsi que les mouvements de souscriptions/rachats des investisseurs.

FOCUS *sur un émetteur*

EDREAMS- ODIGEO

eDreams-Odigeo (eDO) est le numéro 1 européen des agences de voyage en ligne pour les réservations de vols avec une part de marché de 37%, et numéro 2 mondial. Le groupe dispose de plusieurs marques disposant d'une forte notoriété locale : GO Voyages, eDreams et Opodo, Travelink et Liligo. eDO opère dans 45 pays et couvre 80% des destinations touristiques avec un focus sur l'Europe qui représente près de 80% de ses revenus. Particulièrement impacté par l'arrêt brutal des réservations au début de la pandémie avec un CA en baisse de 80%, le groupe a fait preuve d'une très bonne résistance grâce à la flexibilité importante de son modèle d'affaires avec 80% de coûts variables et une capacité à réduire les coûts fixes. La croissance des années à venir proviendra de la poursuite de la dynamique de pénétration du marché du tourisme en ligne qui s'est accélérée avec la Covid-19, passant de 50% à 56% du marché total du tourisme et 60% d'ici 2024. La forte reprise des réservations enregistrée par eDO s'est confirmée trimestre après trimestre malgré les aléas des restrictions sanitaires : le groupe affiche une surperformance constante par rapport aux flux des compagnies aériennes au point de dépasser les volumes de réservation de 2019 de 33% à fin novembre 2021. En janvier 2022, eDO a levé 75 M€ par augmentation de capital et 375 M€ d'obligations lui permettant ainsi de réduire son endettement et de s'assurer une liquidité confortable.



Points forts

- > Position de leader sur le marché du tourisme en ligne dont la croissance s'accélère et va dépasser celle du tourisme au global. eDO est 2,3x plus gros que ses concurrents européens.
- > Structure de capital et liquidité renforcée. Coussin d'actions élevé avec une capitalisation boursière de 1 Mds€ face à une dette nette de 400 M€. Liquidité confortable après l'augmentation de capital et le refinancement obligataire, la ligne de crédit renouvelable a été augmentée et étendue, pas de maturité importante avant 2027.
- > Stratégie réussie de transformation du modèle déjà initiée avant la crise vers plus de diversification des revenus (assurance, choix des sièges, bagages...) et lancement d'un programme d'affiliation de clients « Prime » sous la forme d'abonnement annuel (2,2 M d'abonnés et objectif de 7,25 M d'ici mars 2025).



Points faibles

- > Les ratios de crédits restent faibles malgré la reprise, le levier devrait rester relativement élevé pour l'année 2022/23 (clôture mars) et se normaliser à 2x d'ici mars 2024.
- > La reprise du trafic aérien demeure encore perturbée par les aléas des mesures sanitaires.
- > Concurrence d'acteurs alternatifs tels que les moteurs de recherche de comparaison de prix des vols. Néanmoins, le système d'affiliation Prime apporte une valeur ajoutée de service qui permet de générer plus de récurrence de réservations et offre une certaine visibilité de revenus.

À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de 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 2021, Swiss Life Asset Managers gère 250,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 90,2 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 250,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 74,6 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 26,4 milliards d'euros. Au 30 juin 2021, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 100,9 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 400 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 31.12.2020)

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 30/09/2021. « 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'Arenc
13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001



SwissLife
Asset Managers