

NEWSLETTER

High Yield

Février 2023

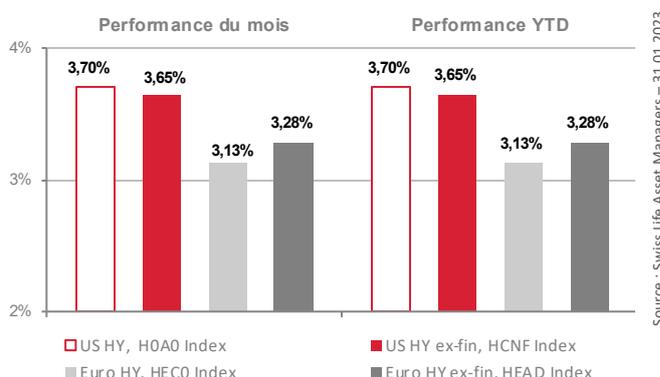
L'année 2023 a commencé en fanfare sur les marchés High Yield avec des performances comprises entre 3 et 4% en fonction des zones géographiques. Le sentiment de marché s'est amélioré notamment grâce à la réouverture de la Chine, à la baisse de l'inflation et du prix de l'énergie ainsi qu'à des prévisions plus mesurées sur l'éventuelle récession attendue. De plus, les facteurs techniques ont soutenu la classe d'actif High Yield avec des souscriptions substantielles.

Faits marquants du mois

> Performances

Le mois de janvier a été marqué par la réouverture de la Chine, des chiffres d'inflation encourageants et un soft landing (récession modérée). Le marché HY profite d'un rebond important (Euro HY : 3,28% ; US HY : 3,65%) qui est porté par une baisse des taux souverains (-27bp pour le 5 ans allemand, -39bp pour le 5 ans US) et un resserrement des primes de risque (US HY : -47bps ; Euro HY : -54bp).

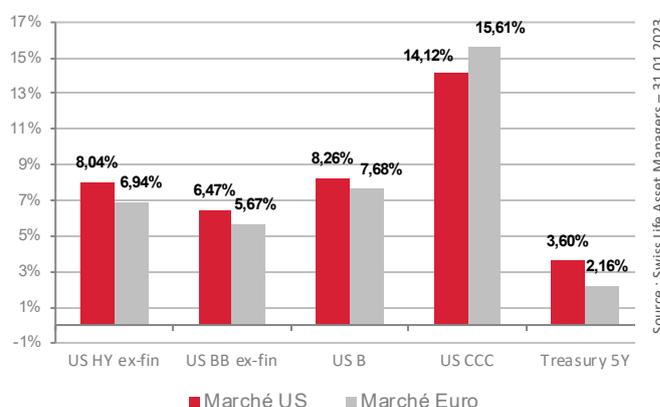
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



> Segments de notation

Les performances par notation reflètent le sentiment positif qui s'est emparé du marché. Aux US, cette dynamique se traduit par des performances remarquables (BB US : 3,18%, B US : 3,98%, CCC US : 6,23%). En Europe, celles-ci sont légèrement plus modérées (BB Euro : 2,85%, B Euro : 3,55%, CCC Euro : 5,51%). Notons que les CCCs réalisent un de leur meilleur mois depuis Avril 2020 et le rebond post-COVID.

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.

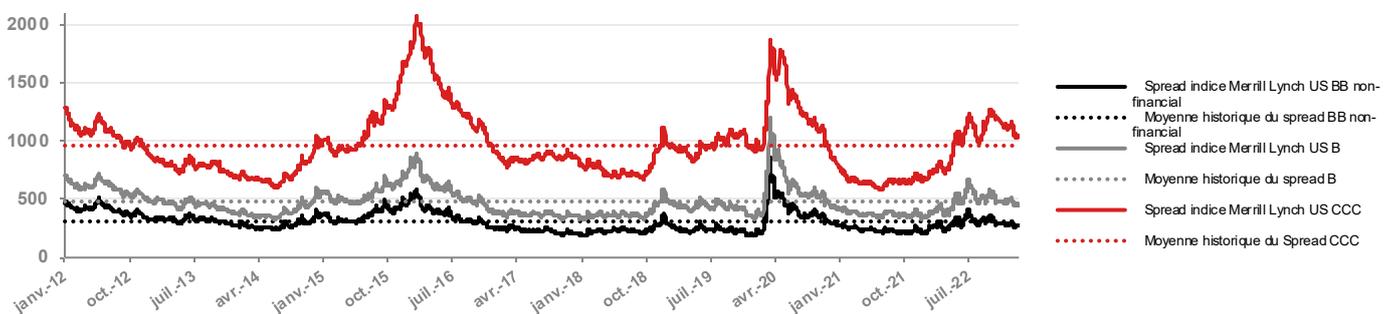
> Secteurs

Aux US comme en Europe, l'ensemble des secteurs surperforme. Les performances sont relativement homogènes au sein des secteurs américains avec en tête le secteur de la consommation discrétionnaire (+5,22%). En Europe, deux secteurs se détachent par leur performance : la consommation de base qui bondit de 7,30% et l'énergie de 6,70%. De l'autre côté du spectre, le secteur des matériaux a été le moins plébiscité (+1,61%).

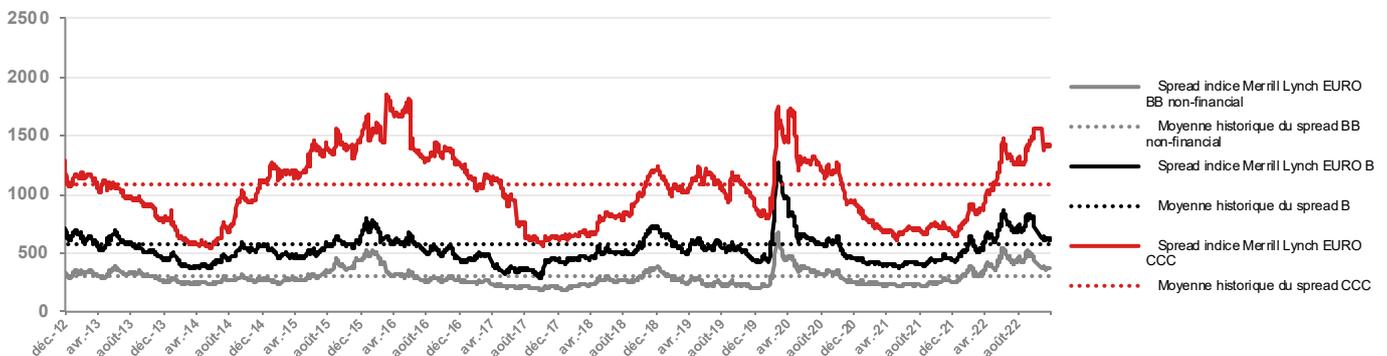
> Marché primaire

Avec 20 émetteurs aux US et 9 en Europe, le marché primaire a été très actif en ce début d'année. Aux US, les émissions ont atteint près de 18Mds USD ce mois-ci contre 2Mds USD en décembre 2022. Les deux principaux émetteurs sont Mauser Packaging Solutions, spécialiste dans l'emballage, pour 2,75Mds et le groupe hôtelier Caesars Entertainment pour 2Mds USD. En Europe, les émissions se sont chiffrées à 5,5Mds EUR. Le secteur des télécommunications a primé avec les émissions de Telefonica et Telecom Italia pour respectivement 1Md et 850M EUR.

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 High Yield Euro pour le 17ème mois consécutif. De même, sur le marché américain.

Contrairement à décembre 2022, aucun Fallen Angel n'a été constaté aux US comme en Europe.

Côté US, la société de gaz naturel liquéfié Cheniere Energy, pour 2Mds USD ainsi que l'entreprise de conseil Booz Allen Hamilton, pour 0,5Mds USD, passent au rang de Rising Star.

En Europe, aucun Rising star n'a été constaté sur la notation émetteur.

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'horizon s'éclaircit mais la sélection reste clé »

1. Stratégie High Yield

- > Le sentiment de marché s'est fortement amélioré en janvier permettant au High Yield de très bien performer. Les données macro-économiques ont été un soutien important (réouverture chinoise, baisse de l'inflation, récession potentielle très modérée, baisse des taux d'Etats) ainsi que les facteurs techniques (souscriptions dans la classe d'actif, attractivité des rendements). De plus, beaucoup d'acteurs de marché étaient positionnés de manière très prudente en début d'année (avec notamment des volants de liquidités très importants). Ceux-ci voyant la force du marché ont souhaité augmenter les risques de leurs investissements, ce qui a contribué à alimenter la force du marché.
- > Le marché primaire s'est réouvert, dans des proportions plus limitées que côté Investment Grade, permettant aux émetteurs de profiter des conditions de refinancement plus attractives par rapport aux derniers mois. Les primes payées étaient relativement élevées en début de mois (1 – 1,5%) avant de diminuer avec l'augmentation de la demande pour terminer autour de 0,5%.
- > A mesure que le marché rebondissait, nous avons pris des profits sur certaines de nos positions, notamment les plus spéculatives. Le risque a globalement diminué dans nos portefeuilles afin de nous prémunir contre une éventuelle correction suivant ce très bon mois de janvier. Le risque crédit de nos portefeuilles ainsi que la durée a donc diminué. Notre participation au marché primaire s'est concentrée sur les fonds à échéance afin d'investir les souscriptions reçues. Nous sommes restés très sélectifs et avons participé de manière plus mesurée sur les fonds ouverts.

2. Un mois de janvier record, quid de 2023 ?

- > Janvier est historiquement un mois de performance positive sur les marchés profitant de la vague de réinvestissements de début d'année des banques et des investisseurs. Cependant, une telle performance à la fois en Europe et aux Etats-Unis n'avait pas été constatée depuis 2009. Le parallèle entre les années 2008 et 2022 permet de comprendre le rattrapage des mois de janvier 2009 et 2023. Cependant, l'année à venir ne semble pas être une promenade de santé puisque les risques de récession sont toujours présents et les Banques Centrales restent dans une phase de resserrement monétaire afin de lutter contre le niveau élevé de l'inflation.
- > La performance du mois de janvier est-elle un avant-goût de ce qu'il se passera pour l'année 2023 ? Il est encore trop tôt pour l'affirmer. En revanche, nous avons observé qu'historiquement toute année de performance négative est suivie par une année de performance positive, et ceci depuis 1998. L'année 2022 a permis de reconstruire les primes de risque résultant à un portage attractif. Si l'on considère une certaine stabilisation des taux sans risque (engendrée par la baisse de l'inflation) alors terminer l'année 2023 en territoire positif semble tout à fait probable. L'évolution des primes de risques sera alors clé. Celles-ci sont liées à l'augmentation des taux de défaut et à l'ampleur de l'éventuelle récession.
- > Aujourd'hui, une augmentation contenue des taux de défaut est attendue (3 à 4% en fin d'année 2023). Si la récession reste modérée et que les prévisions de taux de défaut s'avèrent réalistes alors il est probable que l'année 2023 se termine avec des performances positives pour la classe d'actif.
- > Certains risques restent prégnants et pourraient venir impacter le marché : récession plus forte qu'attendue, problèmes géopolitiques, augmentation des taux de défaut, inflation stagnante...

FOCUS *sur un émetteur*

TEREOS

Tereos est un acteur français majeur de l'industrie sucrière et de ses dérivés : 4^e plus gros producteur mondial, 3^e en Europe et 3^e au Brésil. Il occupe le 2^e rang en Europe dans la production d'alcool et d'éthanol. Il est aussi le 3^e producteur européen d'amidon, édulcorants et protéines. La contribution des activités est bien répartie : 2,2Mds EUR de revenus provenant des activités Sucre en Europe (40%), 1,2Mds EUR des activités Sucre à l'International (20%) et 2,3 Mds EUR des activités moins cyclique de production d'amidon, édulcorant et protéines (40%). Le groupe bénéficie d'un contexte de marché favorable après avoir traversé une période de crise induite par le changement de réglementation par la Commission Européenne mettant fin aux quotas d'importation en 2017. Le marché de la production de sucre en Europe s'est ajusté de sorte que la consommation égale la production locale nette des importations et exportations. Cela combiné à des stocks de sucre au plus bas en Europe, à une situation de production et de consommation mondiale également proche de l'équilibre, permet de soutenir le prix du sucre. Le groupe a ainsi pu remonter ses marges sur des niveaux nettement supérieurs depuis deux ans. Cela lui a permis de se désendetter sous l'effet de la hausse de ses profits (EBTIDA) et des flux de trésorerie générés. Tereos a profité de l'amélioration de son profil de crédit sur les deux dernières années en parvenant à boucler trois refinancements pour 1,125Mds EUR dont le dernier ce mois-ci pour 350M avec un coupon de 7,25%. Un niveau très attractif pour une notation BB, laquelle avait été récemment réhaussée par l'agence S&P. L'indice BB du High Yield Euro traitait en moyenne à 5,6% le jour de l'émission.



Points forts

- > Leader aussi bien local que mondial sur les deux hémisphères (Europe et Brésil) des commodités agroalimentaires de base avec une large partie de l'activité (40%) sur des produits non cycliques issus des dérivés du sucre (Amidon, Edulcorants, Protéines).
- > Objectif de désendettement traité en priorité par le Management et réalisé avec succès depuis deux ans, levier divisé par 3 à 1,8x. Politique financière prudente sans versement de dividende.
- > Très bonne situation de liquidité grâce aux refinancements opportunistes sur les maturités courtes et à la mise en place de nouvelles lignes de crédit renouvelables étendues.
- > Couverture systématique et simultanée des prix de ventes du sucre et de l'achat de gaz nécessaire au volume de production de sucre vendu.



Points faibles

- > Activité cyclique sensible à la volatilité des prix des matières premières.
- > Très fort besoin en fonds de roulement pour financer l'achat de la production de betterave lors des campagnes de production.
- > Activité consommatrice d'énergie, sensibilité à l'évolution des cours du gaz qui compose une part importante des coûts de production, néanmoins compensé par des couvertures.

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.

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.

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'art 4 de la LSF in 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

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. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/01/2023. « Swiss Life Asset Managers » est la marque

**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

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

Euro méditerranée, Quai d'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001

Paris



SwissLife
Asset Managers