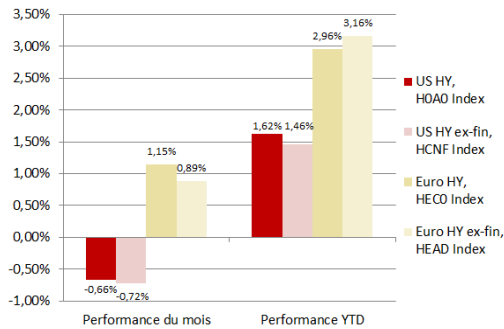


# Newsletter High Yield

## Juillet 2015

### Performances des marchés High Yield



Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/07/2015

### Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Juillet	Depuis le début de l'année
<b>S&amp;P 500</b>	2,09%	3,35%
<b>US Treasury 5Y</b>	0,77%	1,70%
<b>EuroStoxx 50</b>	5,23%	14,43%
<b>Bund 5Y</b>	0,54%	-0,01%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/07/2015

### Points marquants du mois sur les marchés

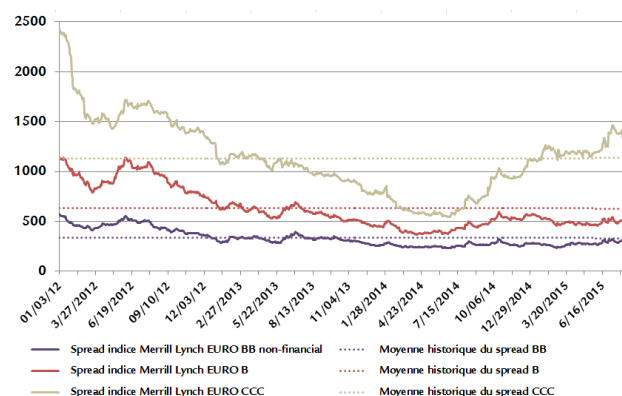
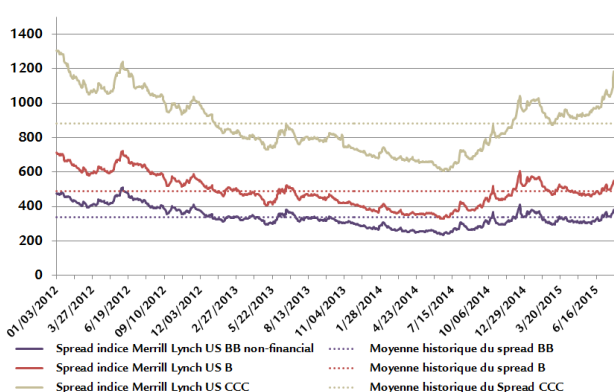
- Performance** : Le mois de juillet a connu une volatilité importante sur les marchés High Yield avec un rebond en début de mois dû à la résolution (provisoire) de la crise grecque suivie d'une correction dû aux incertitudes sur la croissance chinoise et à son impact négatif sur les prix des matières premières. Le High Yield européen a surperformé nettement le High Yield américain, fortement impacté par la baisse de 21% du prix du pétrole. En revanche, il n'y a pas eu de discrimination entre le BB et le B, dont les performances mensuelles sont similaires en Europe comme aux Etats-Unis.
- Marché primaire** : Le marché primaire a profité de la fin de la crise grecque pour enregistrer une semaine record d'émissions en juillet avec plus de 8 milliards d'euros pour la troisième semaine. Les émissions sur le marché primaire ont eu lieu pour tous les compartiments : crossover, BB, B, sociétés publiques et LBO. Les primes à l'émission ont été importantes en particulier pour le secteur crossover (Bolloré, Eurofins) et haut BB (Softbank en particulier) avec des rendements offerts jusqu'à 1% au-dessus des obligations existantes comparables.

### Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Juillet	Juin	Juillet	Juin	Juillet	Juin
<b>Marchés US</b>						
US HY ex-fin	7,10%	6,67%	565	505	4,38	4,08
US BB ex-fin	5,34%	5,16%	375	342	4,99	4,72
US B	6,76%	6,59%	537	500	4,13	3,75
US CCC	13,26%	11,43%	1198	1011	3,38	3,08
US Treasury 5Y	1,77%	1,86%			5,54	5,46
<b>Marchés Euro</b>						
Euro HY ex-fin	4,26%	4,42%	424	425	3,8	3,61
Euro BB ex-fin	3,22%	3,29%	314	309	4,09	3,89
Euro B	5,15%	5,38%	518	529	3,41	3,25
Euro CCC	14,89%	15,27%	1400	1353	2,53	2,28
Bund 5Y	0,12%	0,21%	-	-	5,7	5,31

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/07/2015

### Evolution des spreads US et Euro



## Stratégie High Yield

Sur le High Yield Euro, nous avons renforcé notre axe de gestion sur les rendements "élevés" ou haut-beta grâce aux nombreuses émissions qui ont eu lieu en juillet 2015 (Garfunkel Finance, Verralia, Balta, Domus Vie, SNAI).

Ces investissements nous ont permis de diversifier notre portefeuille haut-bêta, d'augmenter le rendement et le coupon moyen du portefeuille et de réduire sa sensibilité au risque taux.

Nous avons aussi effectué des arbitrages sur le segment crossover / low beta où les nouvelles émissions offraient des rendements plus attractifs que les obligations comparables de notre portefeuille.

Ainsi nous avons investi sur les nouvelles émissions de Bolloré, Eurofins, Softbank, Dufry et vendu les émissions existantes de Brisa, EDP, Redexis, Jerrold. Ces arbitrages nous permettent aussi de réduire la durée et l'exposition aux pays périphériques de la zone Euro.

## Stratégie Rendement

Hybrides corporates : Nous confirmons notre décision de suspendre nos investissements supplémentaires compte tenu de la correction sur les obligations d'Etat Euro toujours d'actualité, cette classe d'actifs restant très sensible aux taux. Nous revisiterons ce thème une fois cette correction terminée ou si les spreads de ces dettes hybrides s'écartent significativement, ce qui n'est pas le cas pour l'instant.

Hybrides financières : Pas de changement. La correction du Bund valide notre focus sur les dettes Tier1 Bâle II CMS 10 ans qui devraient profiter de ce nouveau contexte. Nous restons toujours à l'écart des dettes Tier1 Bâle III AT1 et CoCo que nous jugeons toujours trop chères.

Obligations convertibles : Nous conservons nos investissements actuels et pouvons investir au cas par cas sur de nouvelles opportunités. Nous n'avons pas participé aux quelques émissions du mois de juillet sur les segments Euro et GBP que nous n'avons pas jugé attractives.

Vous pouvez retrouver nos performances sur notre site internet : <http://www.swisslife-am.com/fr/home.html> ou nous contacter au 01.46.17.21.02



## Focus sur une valeur ALTICE NV

Par Gilles Frisch,  
Responsable du pôle  
Asset Opportunities

Une nouvelle holding vient s'intercaler entre Next LP : la holding personnelle de Patrick Drahi et Altice SA. Il s'agit d'Altice NV. Cette structure « médias » du groupe a la particularité d'être dotée de 2 types d'actions. L'action A : 1 droit de vote, l'action B : 25 droits de vote. Le groupe s'apprête donc après une série d'importantes acquisitions, à renforcer ses fonds propres, dans un environnement de crédit devenu moins favorable.

### Points forts

- Altice NV possède 100% d'Altice SA qui pèse à ce jour près de 30 Mds€ pour 31 Mds€ de dettes. Un ratio acceptable pour lever du capital sans avoir recours à un discount important à l'émission.
- Sans perdre le contrôle, Patrick Drahi peut lever à ce jour via Altice NV, jusqu'à 3.2 Mds€ de fonds propres supplémentaires soit, 11% de la capitalisation et/ou dette actuelle.
- Altice NV n'a pas de dette obligataire, toute nouvelle dette émise par cette holding se trouverait ainsi subordonnée aux existantes.
- Cette future opération peut se faire aussi via l'émission d'obligations convertibles.

### Points faibles

- Il est peu probable qu'une telle somme soit levée en une fois. Mais cela constitue toutefois un coussin de sécurité pour le crédit.
- Le spread du high beta s'est élargi en juillet ce qui rendrait plus onéreux tout refinancement d'acquisition supplémentaire sans cette augmentation de capital

### Perspectives et thèse d'investissement

- Malgré un endettement consolidé important, cette augmentation de capital, une fois annoncée, aurait un effet positif sur le crédit
- Même si la croissance du CA est inexistante, les efforts de réduction de coûts sont satisfaisants

**Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive Européenne sur les Marchés des Instruments financiers (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, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Swiss Life Asset Management (France). La responsabilité de Swiss Life Asset Management 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.

Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DICI et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont également disponibles sur simple demande au siège social de Swiss Life Asset Management (France) ou sur le site [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com).

Swiss Life Asset Management (France)

7, rue Belgrand

F- 92300 Levallois

Tel.: + 33(0) 46 17 21 02

[swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr)

Agrément AMF 23/12/2003 - N° GP: 03 026