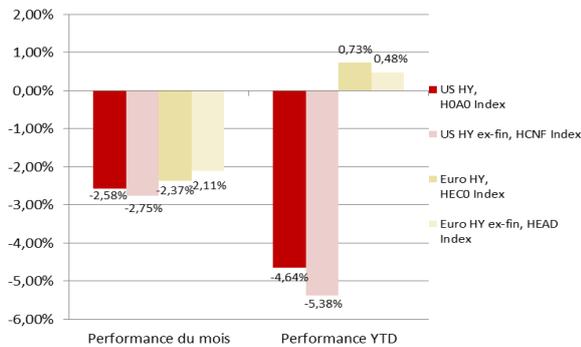


# Newsletter High Yield

## Décembre 2015

### Performances des marchés High Yield



### Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Décembre	Depuis le début de l'année
<b>S&amp;P 500</b>	-1.59%	1.37%
<b>US Treasury 5Y</b>	-0.28%	1.92%
<b>EuroStoxx 50</b>	-6.71%	7.35%
<b>Bund 5Y</b>	-0.93%	0.60%
<b>US HY, HOAO Index</b>	-2.58%	-4.64%
<b>US HY ex-fin, HCNF Index</b>	-2.75%	-5.38%
<b>Euro HY, HECO Index</b>	-2.37%	0.73%
<b>Euro HY ex-fin, HEAD Index</b>	-2.11%	0.48%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/12/2015

### Points marquants du mois sur les marchés

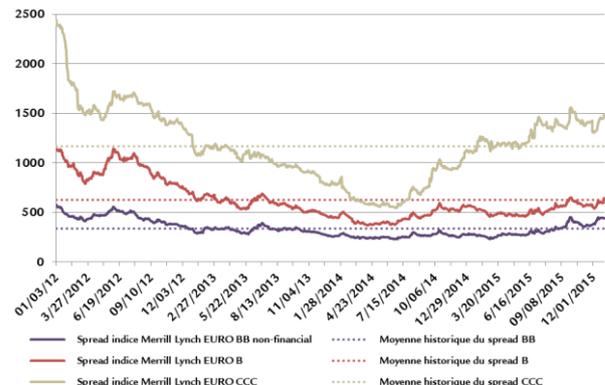
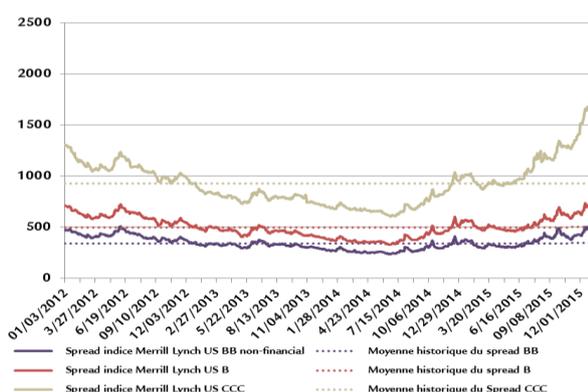
- **Performance** : Contrairement au mois de novembre, décembre a été un mois difficile pour le marché High Yield Euro. Par effet de contagion, les mauvais résultats enregistrés sur le marché High Yield US, toujours affecté par le secteur de l'énergie principalement, se sont propagés au marché High Yield Euro. De plus, le mois de décembre a été marqué par une faible liquidité. Cette illiquidité s'est particulièrement faite ressentir sur le marché Euro sur l'année 2015.
- **Marché primaire** : Dans ce contexte, le marché primaire est resté très faible. Chaque année, le mois de décembre connaît une faible activité mais 2015 et son environnement volatil ont mis un coup d'arrêt à l'ensemble du marché primaire.
- **Flux sur les fonds HY et ETF HY** : Une fois de plus, décembre a été marqué par d'importants rachats sur les Mutual Funds High Yield US de l'ordre de 7,4 milliards USD. Cela représente 4% d'AUM pour le mois de décembre, soit un total de 13 milliards de dollars pour l'année 2015. En ce qui concerne les ETF, les flux ont été positifs de 791 millions de dollars depuis le début de l'année, ce qui indique une désaffection pour la gestion High Yield discrétionnaire au profit des fonds passifs.

### Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Décembre	Novembre	Décembre	Novembre	Décembre	Novembre
<b>Marchés US</b>						
US HY ex-fin	9,11%	8,29%	729	659	4,18	4,06
US BB ex-fin	6,64%	6,04%	476	424	4,64	4,56
US B	8,74%	8,14%	693	646	3,94	3,84
US CCC	18,16%	15,56%	1657	1407	3,31	3,16
US Treasury 5Y	1,94%	1,84%			5,44	5,4
<b>Marchés Euro</b>						
Euro HY ex-fin	5,52%	4,70%	548	482	3,46	3,41
Euro BB ex-fin	4,55%	3,68%	442	373	3,72	3,75
Euro B	6,49%	5,50%	636	571	3,17	2,93
Euro CCC	15,67%	15,74%	1454	1436	2,21	2,18
Bund 5Y	0,08%	-0,08%			5,57	5,66

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/12/2015

### Evolution des spreads US et Euro



## Stratégie High Yield

L'environnement peu liquide de cette fin d'année n'est pas forcément synonyme de faible volatilité. Ce mois-ci, la tendance baissière du marché de l'énergie aux Etats-Unis a entraîné une forte progression des positions « short ». Ces mouvements ont accentué la tendance baissière et ont provoqué un écartement des « spreads » sur l'ensemble du marché. Cette volatilité nous a conduits à réaliser quelques arbitrages et à réduire le risque.

Nous avons réduit nos investissements dans le secteur de l'énergie pour nous orienter vers d'autres opportunités en réduisant le bêta.

A risque identique, le marché américain du High Yield est devenu plus intéressant que le segment européen, ce qui devrait nous amener progressivement à rééquilibrer le portefeuille. Par ailleurs, face à une augmentation de la prime de risque, il est préférable de renforcer la liquidité, plus abondante sur le segment américain.

## Stratégie Rendement

### Dettes financières subordonnées

Le marché des dettes financières subordonnées est resté atone en décembre. En revanche, la réglementation s'est renforcée en particulier sur le Régime de Résolution avec, par exemple, l'apparition de nouvelles classes de dettes « tier 3 » visant à renforcer le bilan des banques françaises.

### Dettes hybrides corporate

Simultanément au marché High Yield, les dettes hybrides corporate ont baissé, avec une baisse très prononcée sur le secteur de l'énergie (hybrides Total, OMV, Repsol etc...).

### Obligations convertibles

Les convertibles ont connu une performance légèrement négative sur le mois, entraînées par le marché actions. Les sociétés foncières allemandes (soutenues par le M&A sur Deutsche Wohnen) ont de nouveau réalisé de bonnes performances. Cela a été un vecteur de soutien pour la classe d'actifs du portefeuille. Il n'y a pas eu de primaire sur le mois de décembre.

Vous pouvez retrouver nos performances sur notre site internet : <http://www.swisslife-am.com/fr/home.html> ou nous contacter au +33 (0)1.46.17.21.02



## Focus sur une valeur CGG SA

Par Gilles Frisch,  
Responsable du pôle  
Asset Opportunities

Le leader mondial CGG SA est spécialisé en solution d'imagerie 3D de sous-sol (terre et mer) pour le secteur de l'énergie. Ce segment à forte intensité capitalistique, souffre d'une baisse intense de prix et de commandes. Comme tout fournisseur, la solvabilité est un des facteurs clés permettant de conserver la clientèle. Pour ce faire, le Groupe a rééchelonné et restructuré sa dette et a procédé à une augmentation de capital d'un montant de 350 M€.

### Points forts

- CGG a obtenu le soutien de ses principaux actionnaires pour réaliser la levée de fonds (la BPI, L'IFP et Total) ;
- Ces trois acteurs sont actionnaires / clients du Groupe et tous sont aussi en étroite collaboration avec l'Etat Français ;
- Le management fait preuve de rigueur dans sa gestion du cash. Les banques françaises soutiennent le Groupe. Les covenants ont été relevés à 5x la dette nette / ebitda pour 2016.

### Points faibles

- Réaction lente du management face à l'ampleur de la dégradation du secteur ;
- Le nouveau plan de restructuration n'arrive qu'en novembre (13% des effectifs en moins et flotte réduite à 5 navires) ;
- Plan de cession d'actifs difficile à réaliser.

### Perspectives et thèse d'investissement

- La notation de CGG est très faible (B3/CCC+) mais le soutien de l'Etat est probable. Ce dernier facteur est déterminant pour la clientèle et donc pour assurer la survie du Groupe.
- Ce marché doit se concentrer. Le CEO est ouvert à une offre. Le dossier Technip, lui aussi politique reviendrait-il sur la table ? Pour Technip ou un autre concurrent l'option devient intéressante.

**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