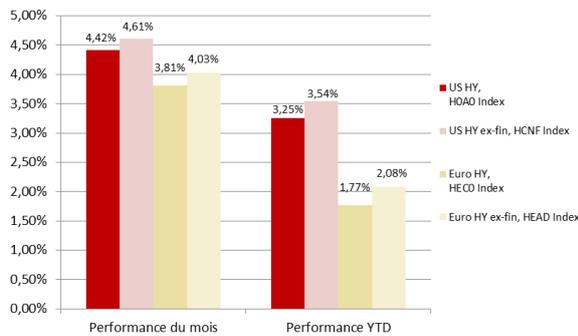


Newsletter High Yield

Mars 2016

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Mars	Depuis le début de l'année
S&P 500	6,78%	1,35%
US Treasury 5Y	0,17%	3,61%
EuroStoxx 50	2,11%	-7,65%
Bund 5Y	-0,44%	2,13%
US HY, HOAO Index	4,42%	3,25%
US HY ex-fin, HCNF Index	4,61%	3,54%
Euro HY, HECO Index	3,81%	1,77%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	4,03%	2,08%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/03/2016

Points marquants du mois sur les marchés

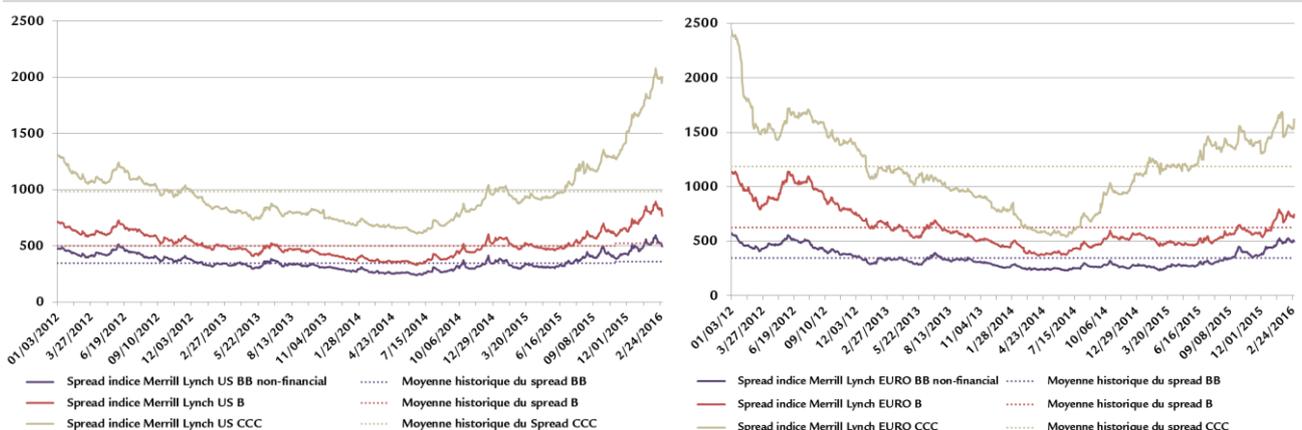
- Les marchés High Yield ont connu un rebond très important en mars avec une performance supérieure à 4% sur le mois. Il faut remonter à fin 2011 – début 2012 pour retrouver une performance mensuelle à ce niveau.
- Les éléments positifs observés fin février se confirment : flux de souscriptions significatifs dans les mutual funds US High Yield, retour à la hausse du prix du pétrole provoquant un rebond important du secteur de l'énergie US High Yield, réouverture du marché primaire avec des gains sur la plupart des nouveaux deals, baisse de la sensibilité des marchés aux mouvements du prix du pétrole, baisse généralisée de la volatilité des marchés.
- La décision de la BCE d'augmenter ses achats obligataires et de les étendre aux obligations corporate Investment Grade a eu un impact très positif pour le marché High Yield. Nous observons déjà un retour des investisseurs Investment Grade vers des titres notés BB que ce soit sur le primaire ou le secondaire ce qui a fait baisser les rendements du BB et rendu d'autant plus attractifs les rendements offerts par les titres notés B.
- Il reste à confirmer la bonne résistance des fondamentaux de crédit des émetteurs HY en attendant les résultats du 1^{er} trimestre publiés en avril-mai. Si cette tendance se confirme, le marché HY pourrait connaître une hausse importante dans les prochains trimestres.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Mars	Février	Mars	Février	Mars	Février
Marchés US						
US HY ex-fin	8,54%	9,32%	721	796	4	4,01
US BB ex-fin	5,73%	6,28%	431	486	4,52	4,47
US B	8,13%	9,14%	683	778	3,68	3,74
US CCC	18,55%	20,34%	1745	1920	3,18	3,2
US Treasury 5Y	1,40%	1,39%	-	-	5,48	5,41
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	5,19%	6,16%	537	640	3,34	3,54
Euro BB ex-fin	4,05%	4,95%	411	507	3,68	3,74
Euro B	5,76%	6,73%	611	713	2,93	3,33
Euro CCC	14,45%	15,25%	1449	1534	2,42	2,53
Bund 5Y	-0,27%	-0,36%	-	-	5,68	5,63

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/03/2016

Evolution des spreads US et Euro



Stratégie High Yield

Le retour de la liquidité nous a permis d'être (enfin) à nouveau actifs, aussi bien sur le marché secondaire que le marché primaire.

Nos axes de gestion sont les suivants :

- Nous avons réinvesti la poche de cash et nous allons rester totalement investis ;
- Nous étudions les crédits BBB susceptibles de passer BB ("fallen angels" potentiels) pour trouver des opportunités de rendement ou de diversification (à la suite de notre position sur Casino du mois de février dernier);
- Nous voulons redéployer progressivement nos investissements sur les obligations High Yield US en particulier grâce au marché primaire (dans la foulée de notre investissement sur Western Digital – voir encadré).

Stratégie Rendement

Dettes financières subordonnées

Nous avons profité de la réouverture du marché primaire pour constituer un portefeuille de dettes LT2 et de dettes «seniors holdcos» (holding companies) sur les principales banques européennes. Nous restons toujours à l'écart des dettes AT1.

Dettes hybrides corporate

Nous conservons notre portefeuille actuel. Nous restons convaincus que dans un souci de garder l'accès au marché, la plupart des émetteurs Investment Grade vont continuer à exercer les calls sur leurs hybrides.

Obligations convertibles

Malgré la correction des marchés actions et crédits, les quelques transactions sur le marché primaire du segment des convertibles ne sont pas encore attractifs et nous résistons à la tentation de participer à des transactions sur le marché primaire offrant un rendement négatif. Aussi, nous n'augmentons pas nos investissements dans ce segment.

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 Western Digital Corp

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

Western Digital, leader avec Seagate du stockage sur disques durs, devient numéro un du stockage de données grâce à l'acquisition de Sandisk, spécialiste des mémoires flash. Cette acquisition de 22 milliards de dollars a donné lieu à une émission High Yield de 6 milliards sur 2 tranches (secured + unsecured).

Points forts

- Avec un portefeuille bien diversifié en termes de technologie, Western Digital est le leader ;
- Des synergies de l'ordre d'1 milliard par an sont attendues, ce qui devrait permettre à la fois d'investir dans les nouvelles technologies dont la technologie flash 3D, mais aussi de se désendetter ;
- Le nouveau groupe a les moyens de s'adapter rapidement à un changement futur de la combinaison de la mémoire flash (moins consommation énergétique, plus rapide, plus compacte) et des disques durs (moins chers et plus grande capacité).

Points faibles

- Une fois passés l'euphorie de l'acquisition et l'effet bénéfique des synergies, le groupe est très exposé à la croissance des ventes de support de stockage et sa capacité à conserver ou améliorer ses marges est cruciale ;
- Son statut de numéro un ne doit pas faire oublier que Samsung pour les mémoires flash et Seagate pour les disques durs ont fait leurs preuves comme concurrents très compétitifs et très agiles.

Perspectives et thèse d'investissement

En résumé, les dettes seniors secured émises à 7.375% sont très attractives et très bien couvertes par les actifs. Elles méritent bien leur rating de BB+.

Les dettes unsecured émises à 10.5% ont un rendement très attractif mais devraient être assez volatiles et l'évolution de leur prix restera soumise à l'actualité du secteur. Leur rating de BB est trop optimiste et nous leur assignons un BB- interne.

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.

Swiss Life Asset Management (France)

7, rue Belgrand

F- 92300 Levallois

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

swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr

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