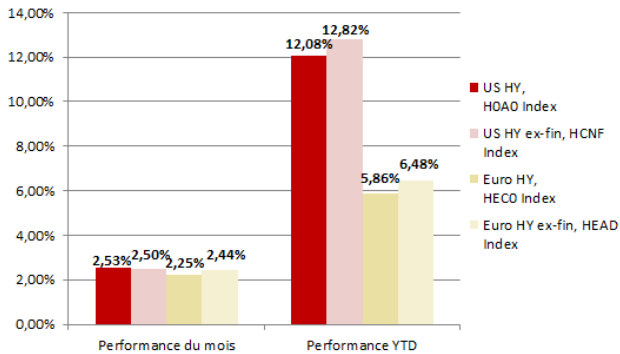


Newsletter High Yield

Juillet 2016

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Juillet	Depuis le début de l'année
S&P 500	2,53%	12,08%
US Treasury 5Y	2,50%	12,82%
EuroStoxx 50	2,25%	5,86%
Bund 5Y	2,44%	6,48%
US HY, H0A0 Index	3,69%	7,66%
US HY ex-fin, HCNF Index	0,13%	5,72%
Euro HY, HECO Index	4,55%	-5,29%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	0,08%	3,55%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/07/2016

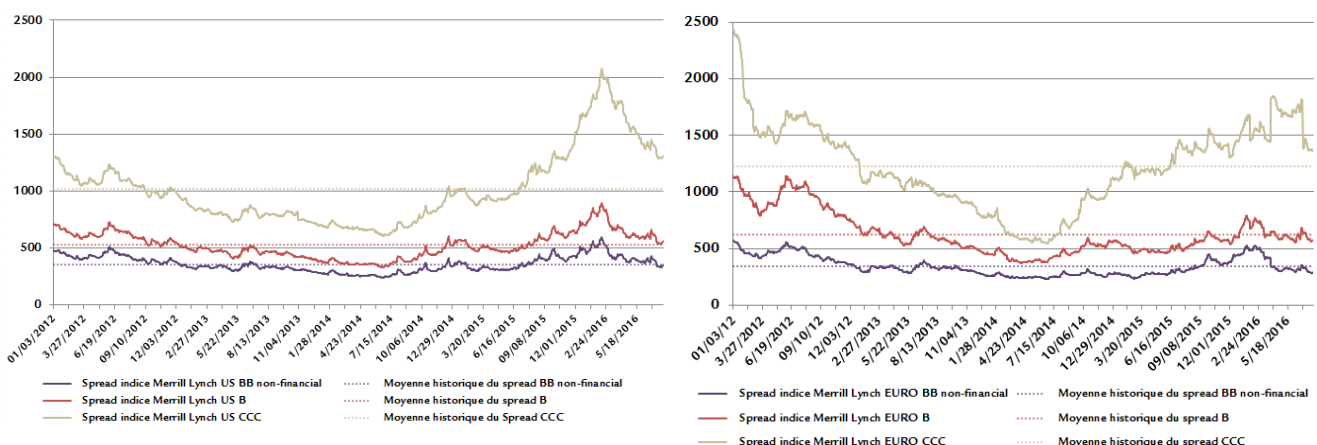
Points marquants du mois sur les marchés : Focus sur le marché High Yield

- Juillet 2016 a été un très bon mois pour les marchés High Yield grâce à des chiffres économiques américains meilleurs qu'attendus. Les craintes de choc systémique lié au Brexit ou au système bancaire européen se sont estompées, ce qui a soutenu les marchés et a permis un rebond très important des actions et dettes subordonnées financières.
- Le marché High Yield US a connu un mois peu actif avec seulement 8 milliards de nouvelles émissions contre 50 milliards en juin. A noter l'émission de 1,25 milliards de Transocean qui a permis à la société de racheter des obligations courtes et de renforcer son bilan. Dans le même secteur, le seul fallen angel notable du mois, Diamond Offshore, rejoint le HY US avec 2 milliards d'obligations alors que la société AER, leader du leasing d'avions, passe Investment Grade en sortant du HY avec 12 milliards d'obligations. Enfin, il y a eu un seul défaut sur le HY US, TPLM, pour un montant très faible d'obligations de 381 millions. Le marché High Yield européen a lui été très peu actif avec 2 nouvelles émissions pour un total de 775 millions d'euros.
- Le marché secondaire a été très fort sur la première quinzaine suite à des souscriptions très importantes avec +4,3 milliards de souscriptions dans les mutual funds HY. Ces flux ont entraîné une hausse du HY US de 3% et du HY Euro de 2%. La deuxième quinzaine a observé une consolidation des marchés avec une baisse importante de la liquidité.
- Au niveau sectoriel, les prix du secteur Energie US ont rebaisé rapidement suite à la baisse de plus de 15% du prix du pétrole en fin de mois. Il est intéressant de noter que le secteur Metals & Mining qui avait connu une forte corrélation avec le secteur Energie a, lui, très bien tenu en fin de mois à la suite de bons résultats et de la bonne tenue des prix des matières premières hors pétrole et gas.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Juillet	Juin	Juillet	Juin	Juillet	Juin
Marchés US						
US HY ex-fin	6,88%	7,43%	571	630	3,9	4,06
US BB ex-fin	4,76%	5,18%	354	397	4,36	4,55
US B	6,78%	7,29%	561	617	3,61	3,77
US CCC	14,02%	14,93%	1309	1401	2,99	3,14
US Treasury 5Y	1,16%	1,15%	-	-	5,49	5,51
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	3,85%	4,81%	431	519	3,4	3,51
Euro BB ex-fin	2,40%	2,89%	288	334	3,78	3,86
Euro B	5,26%	5,99%	573	649	2,73	2,94
Euro CCC	13,45%	18,71%	1359	1786	2,39	2,62
Bund 5Y	-0,52%	-0,50%	-	-	5,54	5,62

Evolution des spreads US et Euro



Stratégie High Yield

Nous avons poursuivi notre rotation du High Yield européen vers le High Yield américain ; ce dernier constitue désormais plus de 50% de nos portefeuilles, ceci pour la première fois de l'histoire des fonds.

Nous avons réduit en fin de mois nos investissements sur le pétrole et le gaz américains de manière à acter la baisse du prix du pétrole et un contexte plus incertain.

Nous avons aussi réduit notre exposition au pays périphériques de la zone Euro, plus particulièrement sur l'Italie qui devrait connaître une réévaluation à la hausse de sa prime de risque suite au Brexit et dans un contexte incertain (problèmes des banques, référendum etc..).

Enfin nous allons conserver un volant de cash de l'ordre de 10% disponible pour les opportunités que cette période d'incertitudes devrait générer.

Stratégie Rendement

Dettes financières subordonnées

Le rebond très important des dettes financières en juillet valide notre décision de conserver nos positions sur les dettes T1 Bâle II "legacy" et les nouvelles LT2. Ce rebond devrait permettre au marché primaire de rouvrir dans les prochains mois et les nouvelles émissions devraient offrir des spreads très généreux.

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

Nous conservons notre portefeuille actuel. Il n'y a pas de nouvelles émissions et le marché primaire ne devrait pas rouvrir avant septembre-octobre.

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
Omega Healthcare Inv. Inc (OHI)
Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

OHI est une foncière spécialisée dans les maisons médicalisées, principalement pour le 3ème âge mais aussi pour les convalescences, sorties d'opérations importantes et traitements spécialisés dont psychiatrie.

OHI opère plus de 1000 maisons médicalisées couvrant 40 Etats américains et le Royaume-Uni.

Ses obligations, notées BBB-, offrent des rendements entre 4% et 4.5% ce que nous jugeons très attractif compte tenu de son profil opérationnel et de la valeur de son patrimoine immobilier.

Points forts

- Support démographique d'une population vieillissante et passant de plus en plus de temps en maison médicalisée
- Barrières à l'entrée dans de nombreux marchés où il est très difficile d'obtenir un permis de construire dans le secteur
- Portefeuille immobilier de qualité qui couvre la dette à 150% avec des baux très protecteurs pour OHI

Points faibles

- Forte concentration sur les 10 plus gros clients qui représentent 50% du CA
- Risque d'évolution réglementaire sur les remboursements de Medicaid et Medicare

Perspectives et thèses d'investissement

- Le portefeuille immobilier est valorisé au bilan pour 7.3 milliards de dollars. Cette valorisation bilancielle est inférieure à la valeur réelle de ce patrimoine.
- L'expérience du management et sa capacité à mettre en œuvre leurs projets, ainsi que l'acquisition d'Aviv REIT nous confortent dans la capacité d'améliorer la rentabilité opérationnelle.

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

SwissLife
Asset Managers