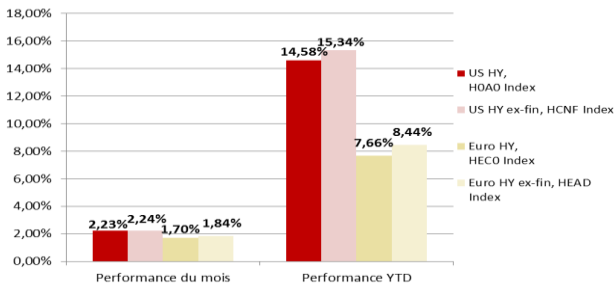


Newsletter High Yield

Août 2016

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Août	Depuis le début de l'année
S&P 500	0,14%	7,82%
US Treasury 5Y	-0,73%	4,95%
EuroStoxx 50	1,16%	-4,20%
Bund 5Y	-0,22%	3,32%
US HY, HOAO Index	2,23%	14,58%
US HY ex-fin, HCNF Index	2,24%	15,34%
Euro HY, HECO Index	1,70%	7,66%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	1,84%	8,44%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/08/2016

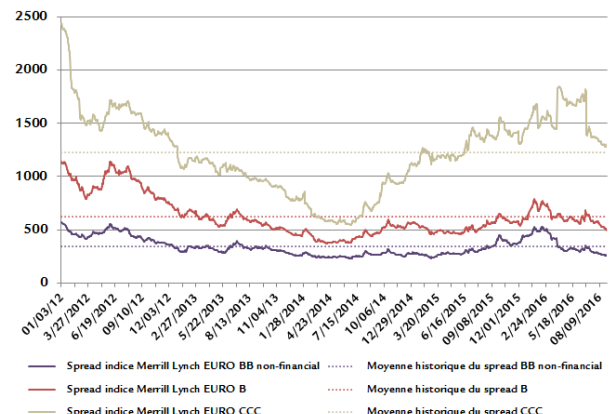
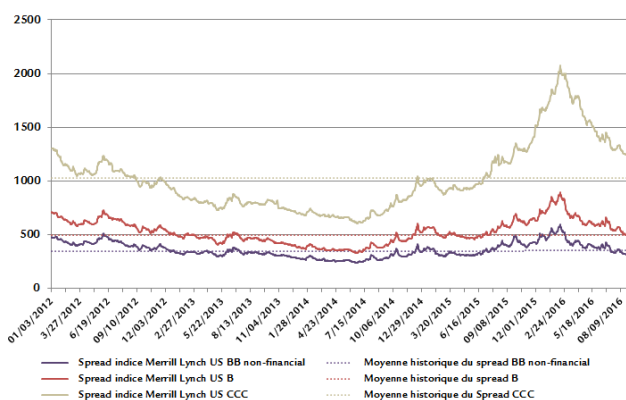
Points marquants du mois sur les marchés : Focus sur le marché High Yield

- Août a été un très bon mois pour les marchés High Yield grâce à des chiffres économiques américains meilleurs qu'attendus entraînant des souscriptions très importantes. Les craintes de choc systémique lié au Brexit ou au système bancaire européen ont continué à baisser.
- Les valorisations des marchés HY sont moins attractives qu'au début de l'année 2016 : les incertitudes économiques et financières de ce début d'année ont poussé les rendements des émetteurs High Yield à des niveaux très élevés, 10% sur le marché américain et 6,4% sur le marché européen début février 2016. Le rebond du pétrole et le retour de l'optimisme sur les marchés ont amené une performance exceptionnelle des marchés de février à août 2016, de 21% sur le HY US et de 12% sur le HY européen. Aussi, début septembre, le rendement du marché américain n'était plus que de 6,5% contre 3,5% en Europe. Compte tenu de l'ampleur de la hausse et les niveaux actuels, la prudence s'impose.
- Les nombreux facteurs d'incertitude macroéconomiques et politiques devraient amener les marchés à faire une pause voire à corriger une partie de la hausse récente. En effet, le planning de fin d'année est très chargé : sur le plan politique, élections américaines avec un retour de l'incertitude suite au rebond de Donald Trump dans les sondages, référendum italien, primaires françaises, sur le plan monétaire où les incertitudes sont importantes aussi bien pour le timing et l'ampleur des hausses de taux par la FED que pour la BCE en ce qui concerne les éventuelles extensions de quantitative easing (nouvelles classes d'actifs, extensions en rendements acceptés, proportion des souches obligataires etc..). Ces nouveaux facteurs d'incertitudes combinés à un marché plus cher qu'en début d'année devraient conduire au moins à un retour de la volatilité et à une hausse des primes de risques. La prudence s'impose donc sur les marchés HY, d'autant que nous arrivons à la période où les banques vont réduire leur activité sur les marchés et préparer l'habillage de leur bilan de fin d'année, ce qui va mécaniquement mener à une baisse de la liquidité.
- Nous restons donc prudents même si nous restons positifs sur les performances à attendre des marchés HY sur le moyen-terme, en particulier sur le marché HY US que nous trouvons beaucoup plus attractif que le marché HY européen. Cette prudence que nous conseillons devrait toutefois permettre de bénéficier de meilleurs points d'entrée au cours des prochains mois si les primes de risques remontent du à une reprise de la volatilité et une moindre liquidité.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Août	Juillet	Août	Juillet	Août	Juillet
Marchés US						
US HY ex-fin	6,42%	6,88%	514	571	3,73	3,9
US BB ex-fin	4,48%	4,76%	314	354	4,2	4,36
US B	6,22%	6,78%	495	561	3,41	3,61
US CCC	13,29%	14,02%	1223	1309	2,85	2,99
US Treasury 5Y	1,31%	1,16%	-	-	5,46	5,49
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	3,40%	3,85%	383	431	3,21	3,4
Euro BB ex-fin	2,14%	2,40%	258	288	3,64	3,78
Euro B	4,48%	5,26%	493	573	2,45	2,73
Euro CCC	12,58%	13,45%	1270	1359	2,27	2,39
Bund 5Y	-0,48%	-0,52%	-	-	5,63	5,54

Evolution des spreads US et Euro



Stratégie High Yield

Nous poursuivons notre rotation du High Yield européen vers le High Yield américain ; ce dernier constitue maintenant 60% de nos portefeuilles, pour la première fois depuis le lancement des fonds.

Nous avons réduit principalement nos investissements sur le High Yield européen en vendant les souches présentant un rendement faible et/ou une durée importante pétrole et gaz américains de manière à acter la baisse du prix du pétrole et un contexte plus incertain.

Par contre, nous avons profité d'un marché primaire américain très actif pour augmenter la taille de notre portefeuille High Yield US, sa liquidité et sa diversification.

Enfin, nous conservons 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 s'est poursuivi en août et valide notre décision de conserver nos positions sur les dettes T1 Bâle II "legacy" et les nouvelles LT2. Nous avons souscrit à 2 nouvelles émissions de dettes seniors de banques islandaises à des niveaux très attractifs, compte tenu du potentiel rehaussement des ratings de BBB à A du souverain et des banques dans les années à venir.

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 avons souscrit à une émission du négociant en métaux allemand Kloeckner, société que nous suivons depuis 2005 et dont nous apprécions beaucoup le crédit. A part cette opération, nous conservons notre portefeuille actuel.

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 Wolverine

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

Fondée il y a plus de 100 ans, Wolverine est une société américaine possédant 13 marques de chaussures et présente dans 200 pays. La société a grossi de manière continue grâce au lancement et à l'acquisition de différentes marques, pour arriver à un portefeuille de produits très diversifié.

Elle possède par exemple les marques Cat, Sebago, Harley-Davidson Footwear ou encore Saucony. Wolverine réalise un chiffre d'affaire de plus de 2.5 milliards d'euros dont plus de la moitié en Amérique du Nord. Ceci en fait un des leaders sur le marché de la chaussure.

Points forts

- Bonne diversification dans la gamme de produits et marques reconnues ;
- Excellent réseau de distribution à travers le monde ;
- Profil financier solide : faible levier (< 2x), forte génération de cash, liquidité importante.

Points faibles

- Secteur très cyclique, dépendant des conditions macroéconomiques ;
- Le développement de la société dépend de la réussite de leur stratégie digitale ;
- Risque que le management privilégie les actionnaires au détriment des crédateurs.

Perspectives et thèses d'investissement

Cette société au profil crédit très solide présente une bonne opportunité de diversification au sein de nos portefeuilles.

- Le rendement de 5% pour un BB+ est attractif ;
- L'amélioration des chiffres macroéconomiques aux Etats-Unis est de bon augure pour Wolverine.

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.