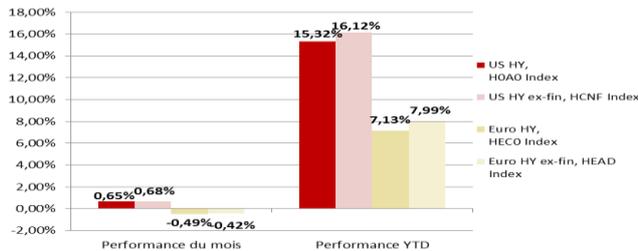


Newsletter High Yield

Septembre 2016

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Septembre	Depuis le début de l'année
S&P 500	0,02%	7,84%
US Treasury 5Y	0,27%	5,23%
EuroStoxx 50	-0,56%	-4,74%
Bund 5Y	0,30%	3,63%
US HY, HOAO Index	0,65%	15,32%
US HY ex-fin, HCNF Index	0,68%	16,12%
Euro HY, HECO Index	-0,49%	7,13%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-0,42%	7,99%

Source: SwissLife AM, BoAML, Bloomberg, 30/09/2016

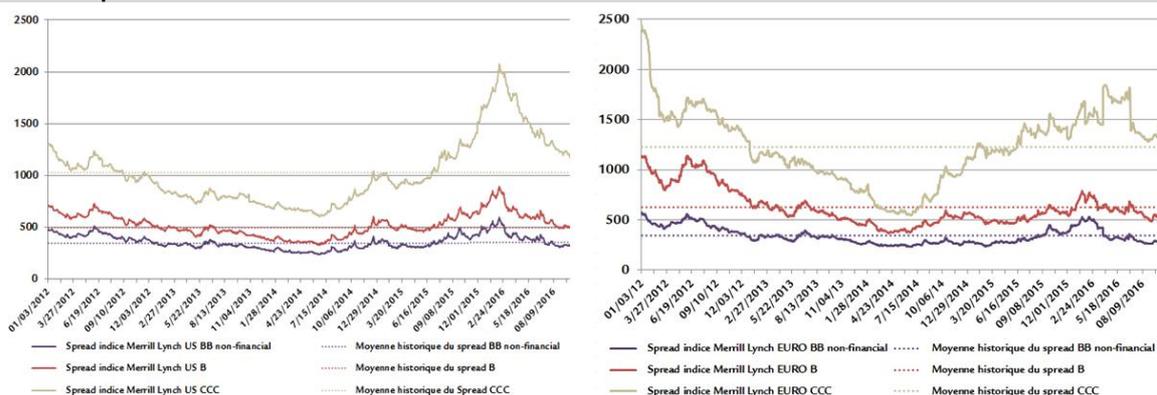
Points marquants du mois sur les marchés : Focus sur le marché High Yield

- Septembre 2016 a été un mois volatil pour les marchés High Yield marqué par une correction la première quinzaine en raison des incertitudes sur la FED puis par un rebond causé par le report de la hausse des taux et par la perception d'une tendance favorable à l'élection d'Hillary Clinton. Nous avons également noté une divergence entre les marchés High Yield européen et américain, ce dernier terminant le mois sur une performance positive contrairement au High Yield européen.
- Le marché primaire High Yield européen a été très actif avec plus de 8 milliards d'Euros émis sur le mois. La plupart de ces nouvelles obligations ont traité en dessous du prix d'émission avant la FED et ont rebondi de 1% en moyenne post-FED. Cette absence de dynamique de prix sur le primaire peut indiquer une baisse de l'appétit au risque et un essoufflement du rebond sur le High Yield européen. Le marché primaire américain a été aussi très actif, mais avec des gains de 2 à 3% post-émission.
- Le prix des matières premières s'est apprécié. Cette hausse a permis aux secteurs US High Yield Energy et Metals & Mining de réaliser un très bon mois et de surperformer une nouvelle fois les secteurs moins spéculatifs du High Yield US. Le secteur Energy voit aussi un retour des investisseurs actions (26 milliards d'émissions actions sur le secteur sur l'année, meilleure année de levées depuis 2010), ce qui permet aux sociétés du secteur de renforcer leur structure de capital, repayer de la dette, renouveler dans de bonnes conditions les lignes bancaires et étendre le profil de maturité de la dette.
- Il n'y a pas eu de nouveau cas significatif de défaut sur les marchés High Yield en septembre (2 défauts sur le High Yield US). Les meilleurs fondamentaux du secteur Energy et l'absence de propagation des défauts aux autres secteurs nous font penser que les défauts resteront faibles dans les prochains mois.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Septembre	Août	Septembre	Août	Septembre	Août
Marchés US						
US HY ex-fin	6,32%	6,42%	507	514	3,77	3,73
US BB ex-fin	4,46%	4,48%	315	314	4,19	4,2
US B	6,16%	6,22%	490	495	3,51	3,41
US CCC	12,80%	13,29%	1176	1223	2,86	2,85
US Treasury 5Y	1,30%	1,31%	-	-	5,52	5,46
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	3,74%	3,40%	421	383	3,37	3,21
Euro BB ex-fin	2,39%	2,14%	287	258	3,78	3,64
Euro B	5,04%	4,48%	553	493	2,69	2,45
Euro CCC	13,15%	12,58%	1332	1270	2,4	2,27
Bund 5Y	-0,53%	-0,48%	-	-	5,67	5,63

Evolution des spreads US et Euro



Stratégie High Yield

Nous avons continué à réduire les risques sur nos portefeuilles en réduisant notamment la durée en investissant sur le High Yield US et en ne participant pas à la plupart des primaires sur le High Yield européen. En effet, ces émissions à durée nettement plus longue que celle de l'indice vont allonger la durée de notre benchmark, donc en relatif réduire notre durée.

En particulier, nous avons évité une nouvelle vague d'émissions High Yield en GBP, ce qui, compte tenu du contexte de plus en plus négatif autour de la mise en œuvre du Brexit, nous paraît plus prudent.

Nous conservons notre biais en faveur du High Yield US qui représente 60% de notre portefeuille contre seulement 30% pour le High Yield européen et 10% de liquidités.

Stratégie Rendement

Obligations financières subordonnées

Pas de changement majeur à signaler. Nous conservons notre portefeuille T2 et legacy T1 CMS.

Obligations hybrides corporate

Nous restons très peu investis sur ce secteur. Le downgrade des hybrides EDF et Bayer nous font craindre une sous-performance de cette classe d'actifs dans les prochains mois.

Obligations convertibles

Contrairement aux 2 segments précédents, nous avons eu 2 opportunités d'investissement sur le primaire avec les convertibles Telenor/Vimpelcom et Kloeckner, dossiers que nous suivons déjà sur le segment High Yield. Au-delà de ces 2 opportunités ponctuelles, nous ne comptons pas augmenter le risque lié à cette poche dans notre portefeuille.

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 Manutencoop Facility Management

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

Manutencoop assure en Italie des services de nettoyage ainsi que de maintenance (éclairage et climatisation), pour le compte de municipalités ou de grands comptes comme Telecom Italia. Le management a fait peau neuve et a lancé une stratégie reposant sur 3 axes : le désendettement, le contrôle des Capex et la recherche de contrats longs.

Points forts

- L'activité repose sur des contrats de 3 à 6 ans en moyenne, assurant une bonne visibilité des cash flows.
- Forte réduction des coûts de fonctionnement, nous pensons qu'il reste du potentiel pour cette année.
- Nouveau management appliquant une politique financière opportuniste par le rachat de son obligation.
- L'amende imposée par l'autorité de la concurrence (initialement de 73M€) sera très fortement réduite, ce qui améliore significativement la liquidité de la société.

Points faibles

- Les collectivités locales paient souvent avec retard ce qui pénalise la trésorerie du Groupe, pour cela Manutencoop dispose d'une ligne de crédit.
- Les actes de gestion du précédent management freinent encore le Groupe dans son développement.
- Manutencoop est le plus gros acteur du marché italien qui est aujourd'hui relativement protégé. A long terme, l'arrivée potentielle d'acteurs majeurs internationaux comme ISS, Atalian ou Elis pourrait limiter le CA et peser sur les marges.

Perspectives et thèse d'investissement

Manutencoop a probablement soldé les errements du précédent management ce qui permet aujourd'hui aux investisseurs de se concentrer sur les bons fondamentaux opérationnels et le faible levier de la société.

Dans ce contexte, l'obligation offre un rendement de 8% ce qui est très supérieur aux rendements des comparables. La société pourrait refinancer ses obligations qui sont rappelables à tout moment.

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