

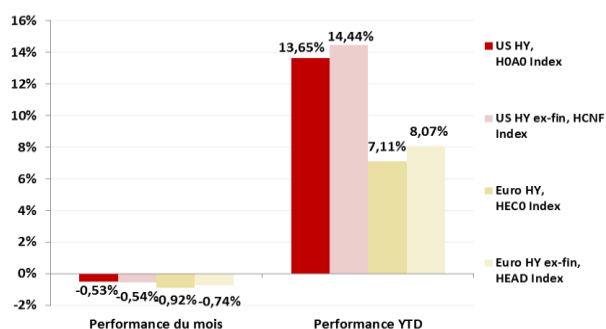


SwissLife
Asset Managers

Newsletter High Yield

Novembre 2016

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Novembre	Depuis le début de l'année
S&P 500	3,70%	9,79%
US Treasury 5Y	-3,02%	0,11%
EuroStoxx 50	-1,91%	-4,78%
Bund 5Y	-0,09%	2,26%
US HY, HOAO Index	-0,53%	13,65%
US HY ex-fin, HCNF Index	-0,54%	14,44%
Euro HY, HECO Index	-0,92%	7,11%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-0,74%	8,07%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30/11/2016

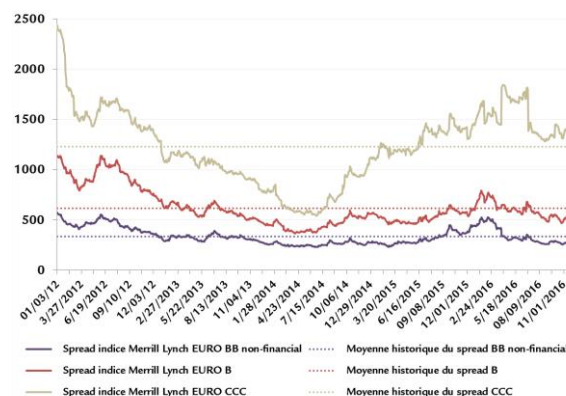
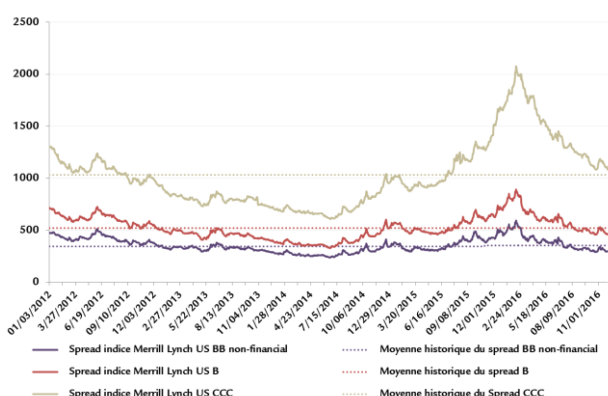
Points marquants du mois sur les marchés : Focus sur le marché High Yield

- L'élection de Donald Trump en novembre a entraîné une correction des **marchés High Yield**, même si les indices ont rebondi en fin de mois. La hausse des taux longs a également pesé sur les marchés, en particulier sur le segment BB. Le High Yield US a surperformé le High Yield européen, marqué par le retour de l'industrie lourde (énergie, métaux et minéraux) dont le poids est plus important dans l'indice US que dans l'indice européen.
- Le **marché primaire High Yield US** a été très actif en novembre, avec plus de 12 milliards d'US Dollars d'émissions sur les premiers jours du mois, et s'est logiquement arrêté le lendemain des élections présidentielles. Le **marché primaire européen** a lui aussi été actif avec 5 milliards d'euros d'émissions (dont une émission d'un milliard d'euros pour Gazprom).
- Si son programme est appliqué, l'élection de Donald Trump aura des impacts importants mais très différents pour les secteurs du High Yield US. Les grands gagnants seront les secteurs de l'industrie lourde (énergie, métaux et minéraux, acier), des matériaux de construction qui profiteront du programme d'infrastructure (ciment, bois, etc...), tandis que le secteur le plus négativement impacté sera celui de la santé avec la remise en cause de l'Obamacare et le transfert d'activités de Medicare vers le privé.
- Novembre a confirmé que **les taux de défauts** restent très bas avec un seul défaut léger pour 0,03% de l'indice US et pas de défauts constaté en Europe. Si décembre est similaire, il n'y aura pas eu de contagion de la vague de défauts du secteur de l'énergie vers l'ensemble du marché High Yield et 2016 restera une année supplémentaire de faible taux de défauts.
- Enfin, l'accord « historique » de l'OPEP de réduction de la production de pétrole va redonner confiance aux investisseurs et éloigner le spectre d'un retour aux prix les plus bas. Le marché primaire sur ce secteur a été très faible en 2016 et beaucoup d'émetteurs devraient y revenir début 2017.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Novembre	Octobre	Novembre	Octobre	Novembre	Octobre
Marchés US						
US HY ex-fin	6,51%	6,31%	462	490	3,97	3,9
US BB ex-fin	4,84%	4,57%	290	310	4,37	4,27
US B	6,45%	6,31%	456	490	3,74	3,68
US CCC	12,41%	12,26%	1079	110	2,98	2,95
US Treasury 5Y	2,03%	1,48%	-	-	5,42	5,48
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	3,57%	3,34%	400	369	3,38	3,4
Euro BB ex-fin	2,55%	2,29%	293	264	3,74	3,8
Euro B	4,83%	4,49%	537	488	2,64	2,62
Euro CCC	13,75%	12,91%	1394	1309	2,42	2,55
Bund 5Y	-0,30%	-0,32%	-	-	5,68	5,69

Evolution des spreads US et Euro



Stratégie High Yield

Nous avons continué à réduire le niveau de risque de nos portefeuilles High Yield en novembre. En particulier, nous avons pris la décision d'augmenter notre poche cash de 15 à 20% afin de mieux pouvoir traverser une période de marchés plus volatiles et de pouvoir nous réinvestir quand de nouvelles opportunités apparaîtront.

Nous conservons notre surpondération High Yield US et notre sous-pondération High Yield européen. En terme de ratings, nous restons concentrés sur le B européen et le BB US.

Stratégie Rendement

Obligations financières subordonnées

Nous avons encore réduit nos investissements en dettes LT2 en profitant du rebond des prix. En effet nous ne voyons plus de potentiel de performance sur ce segment à court terme, le niveau des taux longs en zone Euro et la situation des secteurs bancaires italien et portugais nous rendent nerveux sur le risque de ce segment.

Nous conservons nos investissements en dettes « legacy » T1 de type CMS, le potentiel de performance sur ce segment restant très important, ceci avec une sensibilité « inverse » au risque de taux.

Obligations hybrides corporate

Nous restons à l'écart de ce segment à la fois pour des raisons de valeur relative (manque de prime de risque attractive), d'incertitude sur les ratings de souches importantes (Bayer, EDF etc..) et de proximité de premiers calls pour des montants importants dans un contexte où le risque de non-call pourrait provoquer une correction des prix.

Stratégie convertibles

Nous n'avons pas été actifs au cours du mois sur ce segment. Notre portefeuille a bénéficié du retour en grâce des valeurs industrie lourdes, en particulier le secteur de l'acier.



Focus sur une valeur Alcoa

*Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities*

Le groupe Alcoa est leader dans la production d'aluminium et de pièces en alliage à haute valeur ajoutée destinées aux industries aéronautique, automobile et la construction. Le groupe a récemment scindé les activités amont et aval en deux entités listées indépendantes. Dans le cadre de cette transaction, la branche amont a émis de nouvelles obligations destinées à lui apporter des liquidités et rémunérer les actionnaires. Nous pensons que la qualité des actifs et la structure financière conservatrice font de cette valeur une position de conviction de notre portefeuille.

Points forts

- Parmi les producteurs les plus compétitifs du secteur : Alcoa bénéficie d'un outil industriel de pointe ayant des coûts de production parmi les plus faibles au monde tandis que les produits présentent des qualités supérieures à celles de la plupart des concurrents ;
- Le levier limité offre à Alcoa une bonne flexibilité financière dans le bas de cycle actuel ; la reprise significative observée sur le cours des matières premières depuis l'émission des obligations a déjà permis une amélioration du profil de crédit ;
- Nous apprécions la solidité de la structure du capital dont le financement est principalement apporté en capitaux propres, couplé à une liquidité abondante permettant de faire face à une dégradation éventuelle du marché de l'aluminium ;
- Alcoa détient des actifs de production de qualité offrant une bonne couverture pour ses créiteurs dont une participation en joint-venture valorisée plus de 4x le montant des obligations émises.

Points faibles

- Une sensibilité importante à la conjoncture économique mondiale et à la volatilité des prix des matières premières ;
- Risques d'exécutions quant à la gestion de l'activité des deux entités en standalone (indépendantes)
- Le fonds de pension des anciens employés présente un déficit qui accroît le passif du groupe.

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

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