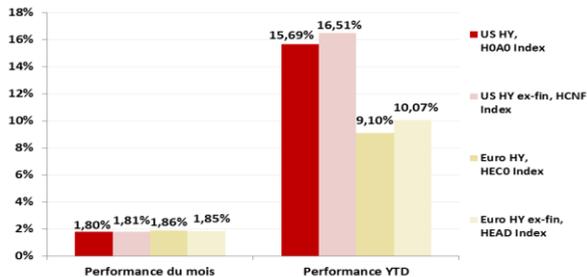




Newsletter High Yield

Décembre 2016

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux

	Décembre	Depuis le début de l'année
S&P 500	-0,24%	9,79%
US Treasury 5Y	-0,26%	-0,15%
EuroStoxx 50	7,94%	4,83%
Bund 5Y	0,37%	2,63%
US HY, H0A0 Index	1,80%	15,69%
US HY ex-fin, HCNF Index	1,81%	16,51%
Euro HY, HECO Index	1,86%	9,10%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	1,85%	10,07%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30/12/2016

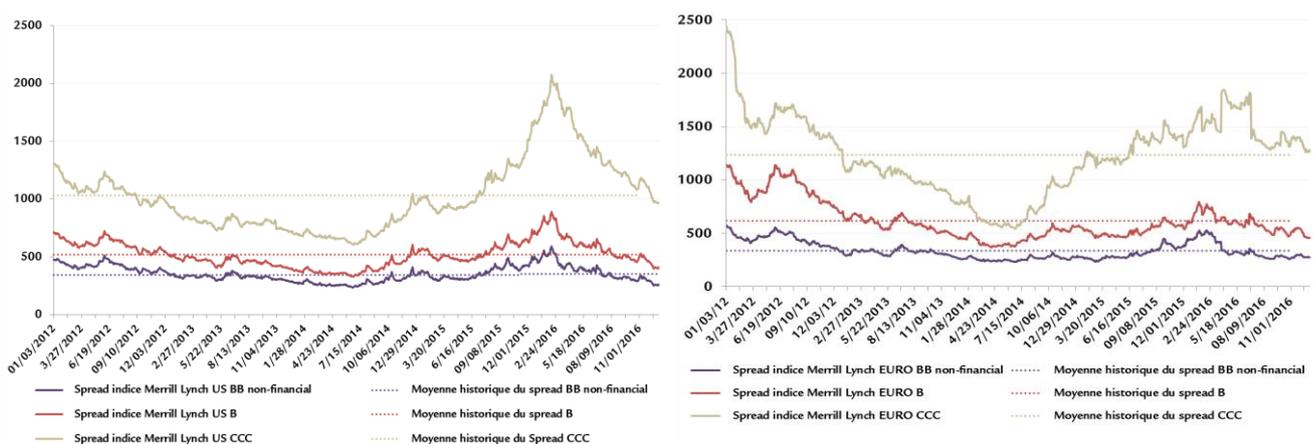
Points marquants du mois sur les marchés High Yield

- Les **marchés High Yield** ont été en hausse sur le mois. Cette activité est survenue dans un contexte économique chargé : les inquiétudes suite à l'élection de Donald Trump ont diminué, le résultat du référendum italien a vu son impact potentiel compensé par des injections massives de liquidités de la BCE, et l'accord de l'OPEP sur la réduction de la production pétrolière est enfin arrivé.
- Le **High Yield américain** a une nouvelle fois surperformé le **High Yield européen** avec le retour en grâce de l'industrie lourde (énergie, métaux et minéraux) dont le poids est plus important au sein de l'indice américain qu'au sein de l'indice européen.
- Le **marché primaire** High Yield américain a été très actif, avec plus de 7 milliards d'émissions, en particulier sur le secteur de l'énergie suite à l'accord historique de l'OPEP. Le marché primaire européen a été lui très calme.
- Décembre a confirmé les niveaux très bas **des taux de défauts** avec seulement deux « petits » défauts pour 0,06% de l'indice américain et pas de défaut constaté en Europe. Il n'y a donc pas eu de contagion de la vague de défauts du secteur de l'énergie vers l'ensemble du marché High Yield cette année et 2016 restera une année supplémentaire de faible taux de défaut.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Décembre	Novembre	Décembre	Novembre	Décembre	Novembre
Marchés US						
US HY ex-fin	6,22%	6,51%	426	462	3,84	3,97
US BB ex-fin	4,64%	4,84%	264	290	4,25	4,37
US B	6,06%	6,45%	410	456	3,56	3,74
US CCC	11,41%	12,41%	968	1079	2,91	2,98
US Treasury 5Y	2,10%	2,03%	-	-	5,51	5,42
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	3,24%	3,57%	367	400	3,18	3,38
Euro BB ex-fin	2,36%	2,55%	275	293	3,63	3,74
Euro B	4,01%	4,83%	453	537	2,26	2,64
Euro CCC	12,35%	13,75%	1279	1394	2,44	2,42
Bund 5Y	-0,37%	-0,30%	-	-	5,6	5,68

Evolution des spreads US et Euro



• Stratégie High Yield

En décembre, nous continuons de conserver le même profil de portefeuille. Nous avons notamment gardé une poche de cash de 20% afin de pouvoir mieux traverser une période de marchés plus volatiles et d'être en mesure de nous réinvestir lorsque de nouvelles opportunités se présenteront.

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

• Stratégie Rendement

Obligations financières subordonnées

Nous avons soldé nos investissements en dettes LT2 en profitant du rebond des prix. En effet, nous n'identifions 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 font craindre une augmentation des risques.

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, Engie 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 de l'industrie lourde, en particulier le secteur de l'acier.



Focus sur une valeur Steel Dynamics Inc

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

Steel Dynamics Incorporation est un aciériste américain spécialisé qui opère sur des niches à forte valeur ajoutée comme les aciers plats pré-peints, les rails, les aciers préformés et les aciers de qualité « ingénierie ».

Nous pensons que la qualité et la visibilité sur le revenu du crédit font de celui-ci un investissement viable pour notre portefeuille.

Points forts

- une structure de coût parmi les plus basses de l'industrie métallurgique ;
- l'acier à forte valeur ajoutée constitue 56% de la production, ce chiffre est en constante augmentation ;
- une production intégrée avec un flux de matières premières sécurisées (ferraille, minerai) ;
- un levier net de x1,5 : parmi les plus faibles de l'industrie ;
- une exposition positive à la « Trump economy ».

Points faibles

- une société de petite taille en concurrence directe avec des géants (ArcelorMittal, US Steel..) ;
- une sensibilité importante à la conjoncture économique et aux prix des métaux ;
- une grande dépendance vis-à-vis du secteur automobile, représentant le premier débouché de la production d'acier.

Vous pouvez retrouver nos performances sur notre site Internet :

www.swisslife-am.com

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

SwissLife
Asset Managers