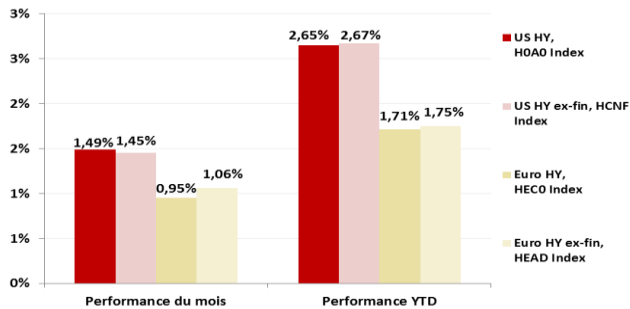


Newsletter High Yield

Février 2017

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux

	Février	Depuis le début de l'année
S&P 500	3,97%	5,94%
US Treasury 5Y	0,49%	0,77%
EuroStoxx 50	2,92%	1,18%
Bund 5Y	1,52%	0,64%
US HY, H0A0 Index	1,49%	2,65%
US HY ex-fin, HCNF Index	1,45%	2,67%
Euro HY, HECO Index	0,95%	1,71%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	1,06%	1,75%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 28/02/2017

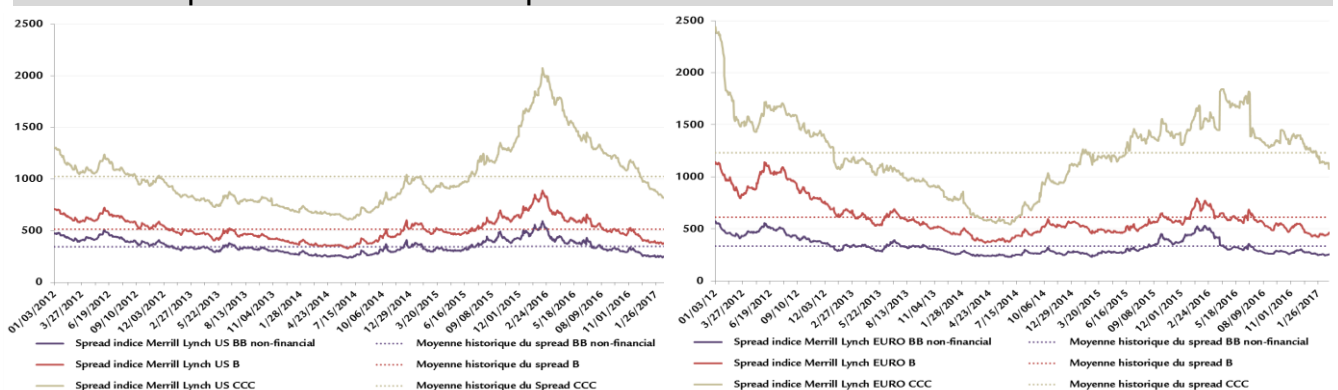
Points marquants du mois sur les marchés High Yield

- Performances :** Les marchés High Yield ont connu à nouveau un mois positif malgré le prix déjà élevé des marchés High Yield à fin janvier 2017 par rapport à leurs spreads historiques. Le marché High Yield américain a continué de surperformer le marché High Yield européen à hauteur de +0,39% en février après une surperformance de +0,53% en janvier. Sur un an, le marché High Yield européen a généré une performance de +14,28% et le marché High Yield aux Etats-Unis de +23,83%. On mesure le chemin parcouru par rapport au consensus négatif qui prévalait en février 2016 !
 Les notations « BB » en Europe ont superformé les notations « B » sur le mois de Février, 1,11% contre 0,56%, en raison de la baisse des taux longs (les obligations d'Etat allemandes 7 à 10 ans ont réalisé une performance de +2% sur le mois).
- Secteurs :** Les secteurs qui ont soutenu le marché High Yield aux Etats-Unis depuis un an ont sous-performé sur le mois : +0,21% sur le secteur de l'énergie, +1,17% sur le secteur minier & métallurgique, ce qui semble rationnel dans un marché qui vient d'enregistrer une forte hausse. A contrario, le secteur de la santé connaissait un rebond spectaculaire avec une performance sur le mois de +3,27% alors que le spectre d'un démantèlement anarchique de l'Obamacare, réforme du système de protection sociale aux Etats-Unis, s'éloigne.
- Marché primaire :** Le marché primaire a été très actif sur le marché High Yield aux Etats-Unis avec 24 milliards d'émissions. En revanche, le marché primaire européen reste toujours peu actif avec 3,3 milliards d'euros d'émissions dont, 1,1 milliard de Livres Sterling d'émissions sur le marché britannique. Le marché primaire européen devrait être plus actif avec l'arrivée de périodes de « call » (opérations de rachat), en particulier mi-mai avec SFR-Numéricable et sa holding Altice.
- Taux de défauts :** Le taux de défaut reste faible : un seul défaut sur le marché High Yield aux Etats-Unis pour un montant de 385 millions d'USD (soit 0,03% de l'indice) et pas de défaut sur le marché High Yield européen.

Évolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Février	Janvier	Février	Janvier	Février	Janvier
Marchés US						
US HY ex-fin	5,67%	5,92%	374	401	3,65	3,77
US BB ex-fin	4,41%	4,52%	245	254	4,12	4,23
US B	5,54%	5,79%	361	387	3,33	3,51
US CCC	9,70%	10,34%	796	876	2,75	2,77
US Treasury 5Y	2,03%	2,09%	-	-	5,43	5,49
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	2,84%	3,09%	334	345	3,03	3,12
Euro BB ex-fin	2,04%	2,24%	250	255	3,43	3,56
Euro B	2,04%	3,94%	448	444	2,16	2,19
Euro CCC	11,21%	11,88%	1123	1201	2,14	2,14
Bund 5Y	-0,45%	-0,22%	-	-	5,66	5,5

Évolution des spreads aux États-Unis et en Europe



- **Stratégie High Yield**

Nous avons conservé le même profil de portefeuille en février. En particulier, nous avons une poche de cash de 20% afin de pouvoir mieux traverser une période de marchés plus volatils et de pouvoir nous réinvestir quand de nouvelles opportunités se présenteront. Nous conservons notre surpondération High Yield Etats-Unis / souspondération High Yield européen. En termes de ratings, nous restons concentrés sur la notation B européenne et la notation BB aux Etats-Unis. Enfin nous investissons dans de nouveaux crédits aussi bien sur le marché primaire que sur le marché secondaire afin de préparer un renouvellement de notre portefeuille.

- **Stratégie Rendement**

Obligations financières subordonnées

Nous conservons nos investissements en dettes « Legacy » T1 de type CMS, des titres sans échéance, non prioritaire en cas de liquidation et au coupon CMS (Constant Maturity Swap) indexé au taux du marché de la maturité considéré. Le potentiel de performance sur ce segment reste très important, ceci avec une sensibilité « inverse » au risque de taux : lorsque la sensibilité du risque de taux augmente, celle du segment « Legacy » T1 CMS diminue. Cette poche a bien performé depuis 2 mois alors que les investisseurs voient une probabilité de rachat anticipé plus importante sur ces obligations.

Nous avons effectués quelques investissements sur les nouvelles obligations T3 ou senior « non preferred » qui nous semblent bon marché comparé aux seniors – seniors et les T2.

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 (Exemple des entreprises Bayer, Engie etc..) et de proximité de premiers « calls » (opérations de rachat) 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 *IHS Markit LTD*

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

IHS Markit est un leader dans l'analyse de données financières et sectorielles à destination des entreprises financières mais aussi des entreprises industrielles et des agences gouvernementales. Ce groupe résulte de la fusion entre deux entités : Markit, le leader dans la génération et l'analyse de données à destination du secteur financier, dont l'activité traite de données de prix sur les obligations, les « Credit default swaps », ou la gestion de document administratif financier comme les « KYC », et IHS, leader des données sectorielles « fines » (ventes détaillées dans le secteur automobile, « Jane's » leader des données de Défense etc..).

Nous pensons que la qualité et la visibilité sur le revenu fait de ce crédit une position de fonds de notre portefeuille.

Points forts

- Une société leader dont les services sont indispensables dans de nombreux secteurs ;
- un business model de ventes récurrentes : abonnements, paiement à l'utilisation etc. ;
- une structure de coûts flexible et adaptable à l'évolution des ventes et des marges ;
- un levier financier conservateur pour un profil de risque BB+.

Points faibles

- Une pression constante sur les marges dans l'activité industrielle ;
- une part importante des revenus venant du secteur de l'énergie ;
- un programme de rachats d'actions récurrents qui limite le potentiel de désendettement.

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