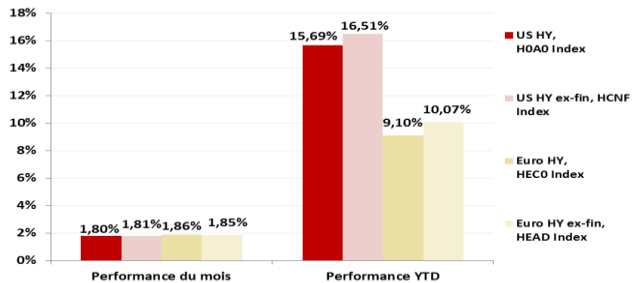


Newsletter High Yield

Mars 2017

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux

	Mars	Depuis le début de l'année
S&P 500	0,12%	6,07%
US Treasury 5Y	-0,12%	0,39%
EuroStoxx 50	5,72%	6,96%
Bund 5Y	-0,99%	-0,35%
US HY, HOAO Index	-0,36%	2,28%
US HY ex-fin, HCNF Index	-0,36%	2,30%
Euro HY, HECO Index	-0,04%	1,67%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-0,17%	1,58%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/03/2017

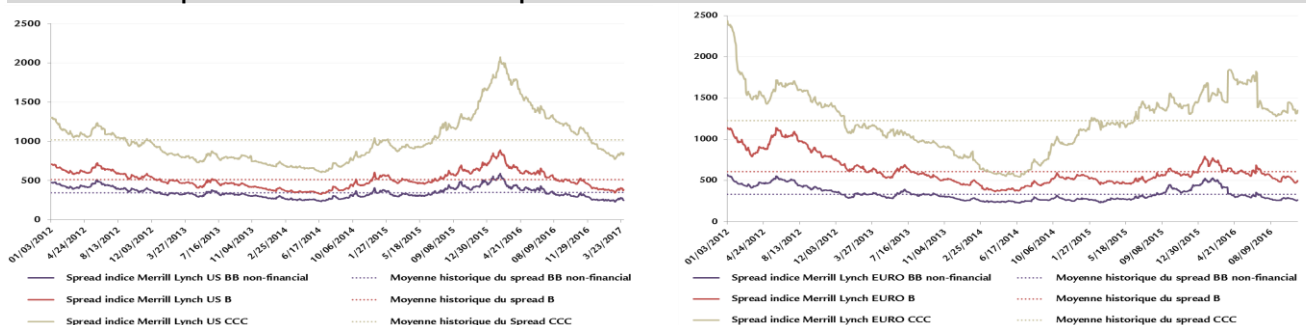
Points marquants du mois sur les marchés High Yield

- Performances :** Malgré une chute brutale de 2% au cours du mois de mars, le marché du High Yield aux Etats-Unis termine avec une performance mensuelle proche de celle du marché High Yield européen (respectivement -0,21% et -0,17%), signe de la bonne résistance du marché High Yield aux Etats-Unis qui conserve ainsi sa sur-performance par rapport au marché européen depuis le début de l'année. En outre, le marché High Yield européen affiche une meilleure performance que celle des obligations souveraines allemandes, en baisse de -1,13% sur le mois.
- Secteurs :** La volatilité mensuelle du marché High Yield aux Etats-Unis s'est concentrée sur les secteurs de l'énergie et de la santé. Alors que le prix du pétrole baissait de 10% en raison des incertitudes sur les réserves et la surproduction, le secteur High Yield de l'énergie perdait 3% avant de se redresser pour terminer le mois sur une baisse de seulement -0,3%. Ce rebond s'explique principalement par l'annonce d'informations plus positives sur l'offre et le fait que l'OPEC devrait renouveler son accord de limiter sa production. La très forte volatilité du secteur de la santé s'explique par l'accélération donnée par Donald Trump pour réformer l'Obamacare, réforme qui sera finalement reportée en raison de l'absence d'une majorité favorable au sénat américain. Le secteur de la santé perdait ainsi 2,6% en cours de mois pour finalement terminer sur une perte de -0,86% seulement. Le risque d'une abrogation de l'Obamacare ne nous semble pas totalement écarté mais pas à court terme, la réforme sur les taxes étant maintenant au centre des attentions.
- Marché primaire :** Le marché primaire a été très actif en Europe et aux Etats-Unis avec respectivement 12 milliards et 33 milliards d'émissions.
- Taux de défauts :** Les taux de défauts aux Etats-Unis et en Europe sont restés faibles. Aucun défaut n'a été enregistré en mars 2017.

Évolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Mars	Février	Mars	Février	Mars	Février
Marchés US						
US HY ex-fin	5,79%	5,67%	387	374	3,71	3,65
US BB ex-fin	4,51%	4,41%	254	245	4,16	4,12
US B	5,63%	5,54%	372	361	3,4	3,33
US CCC	9,96%	9,70%	823	796	2,83	2,75
US Treasury 5Y	2,08%	2,03%	-	-	5,5	5,43
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	2,91%	2,84%	338	334	3,01	3,03
Euro BB ex-fin	2,14%	2,04%	252	250	3,47	3,43
Euro B	4,27%	3,86%	486	448	1,94	2,16
Euro CCC	10,08%	11,21%	1062	1123	2,07	2,14
Bund 5Y	-0,26%	-0,45%	-	-	5,7	5,66

Évolution des spreads aux États-Unis et en Europe



• Stratégie High Yield

En mars, nous avons conservé un profil de risque très conservateur dans notre portefeuille :

- La poche de liquidités a été conservée à 20% afin de pouvoir investir lorsque des opportunités se présenteront sur les marchés.
- Le portefeuille est investi à 28% dans des titres High Yield européen, contre 50% pour son benchmark, principalement à travers des notations B et une forte sous-pondération en titres BB.
- Les titres High Yield du marché américain représentent 52% de nos positions avec une forte sous-pondération sur le secteur de la santé.

Malgré une approche très sélective de nos investissements, nous avons profité de quelques opportunités de diversification au cours du mois, en investissant dans les émissions nous paraissant les plus intéressantes (Cf. focus sur Loxam).

• Stratégie Rendement

Obligations financières subordonnées

Nous avons conservé nos positions en obligations « legacy » Bâle II T1 CMS (obligations sans échéance, non prioritaire en cas de liquidation et dont le coupon est indexé sur le taux de marché à la maturité correspondante). En effet, malgré la très bonne performance de ces obligations, cette classe d'actifs offre toujours un potentiel élevé de progression en cas de rachat par l'émetteur ou de taux d'intérêt à long terme plus élevés.

Obligations hybrides d'entreprises

Nous restons à l'écart de ce segment en raison de son prix élevé, de sa sensibilité aux taux long terme et des incertitudes entourant certains gros émetteurs. Cependant, les bonnes nouvelles concernant différents émetteurs, notamment RWE (conglomérat allemand du secteur de l'énergie) et Volkswagen, pourraient nous amener à modifier notre stratégie sur le moyen-terme.

Stratégie convertibles

Nous maintenons notre stratégie de biais sur les secteurs des matériaux et de la technologie car nous pensons qu'ils offrent un rendement potentiel intéressant si les marchés actions conservent leur dynamique positive.



Focus sur une valeur LOXAM

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

Loxam est une entreprise leader de location de matériels dans le secteur de la construction et de l'industrie, activités représentant respectivement 60% et 40% de ses revenus. Loxam opère principalement en France, où elle possède 20% de parts de marché, et en Europe et au Moyen-Orient. Le groupe a récemment fait l'acquisition de son concurrent au Royaume-Uni : Lavendon. Cette transaction est un tournant majeur dans la stratégie du groupe qui élargit son marché et diversifie son offre commerciale. Loxam a fait appel au marché pour financer cette acquisition et a émis 3 tranches d'obligations, parmi lesquelles une tranche à 600m€ garantie et une à 250m€ subordonnée. La qualité de l'activité ainsi que le profil rendement / risque de ces émissions représentent une possibilité attractive de diversification pour notre portefeuille.

Points forts

- L'acquisition de Lavendon s'adapte parfaitement à l'activité de Loxam.
- L'exposition au marché français diminue considérablement : 60% des revenus contre 80% avant l'acquisition ;
- Une base d'actifs conséquente ainsi qu'une taille de la flotte de 250 000 produits d'équipements de 2,9 milliards d'euros ;
- Une solide expérience en matière d'acquisitions ;
- Le redressement du secteur de la construction en France a été confirmé par un solide début d'année et le Brexit n'a pas eu d'effet négatif sur la dynamique positive au Royaume-Uni.

Points faibles

- Forte saisonnalité de l'activité et sensibilité au cycle économique ;
- L'acquisition de Lavendon couplé au plan d'investissement sur l'année va endetter le groupe et temporairement détériorer la qualité de crédit de l'émetteur. Néanmoins, Loxam garde une flexibilité confortable grâce à de possibles cessions d'actifs d'équipements d'occasion ;
- La stratégie de croissance agressive à travers des acquisitions va s'apaiser momentanément mais nous ne pouvons exclure de petites acquisitions qui limiteront le processus 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