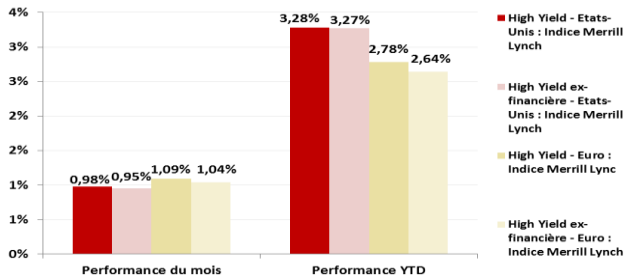


Newsletter High Yield

Avril 2017

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux

	Avril	Depuis le début de l'année
S&P 500	1,03%	7,15%
US Treasury 5Y	0,73%	1,12%
EuroStoxx 50	2,05%	9,15%
Bund 5Y	-0,05%	-0,41%
US HY, H0A0 Index	0,98%	3,28%
US HY ex-fin, HCNF Index	0,95%	3,27%
Euro HY, HEC0 Index	1,09%	2,78%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	1,04%	2,64%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 28/04/2017

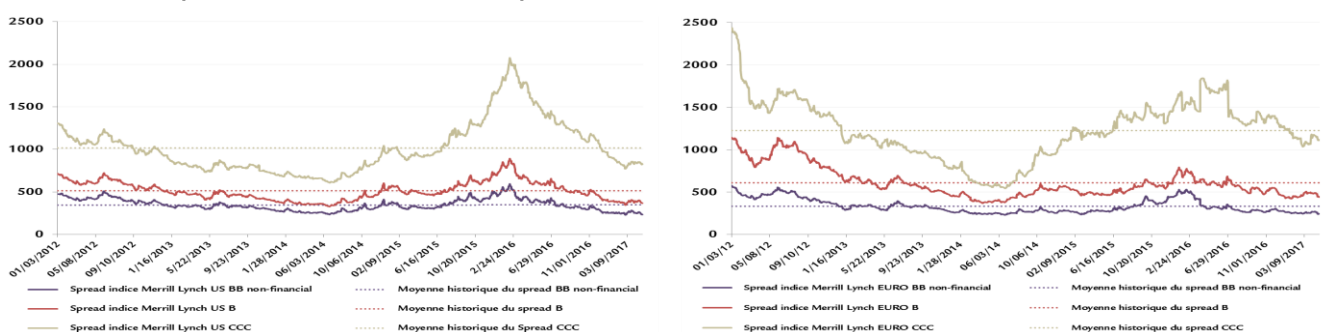
Points marquants du mois

- Performances :** Les marchés High Yield ont connu un mois de performance positive qui s'explique par les résultats du premier tour des élections présidentielles en France, par l'annonce de réductions d'impôts aux Etats-Unis et par des prévisions économiques positives aux Etats-Unis et en Europe. Les marchés High Yield US et européens ont enregistré des performances similaires sur le mois, proches de 1%. La surperformance du marché High Yield aux Etats-Unis par rapport au marché High Yield européen depuis le début de l'année s'élève désormais à +1,23%.
- Notations :** En Europe, le segment des titres notés « B » a surperformé le segment de ceux notés « BB » pour la première fois depuis 6 mois, laissant présager un nouvel appétit des investisseurs pour le risque crédit. Cependant, la durée inférieure de la notation « B » par rapport à la « BB » limite le potentiel de ce segment.
- Secteurs :** Les secteurs de l'énergie et de la santé ont été des contributeurs négatifs significatifs pour le marché High Yield américain. Le prix du pétrole a baissé à l'issue d'un mois volatil en raison des inquiétudes sur une future surproduction des Etats-Unis et de la Lybie, qui a redémarré sa production et ses exportations. Le secteur de la santé a souffert de nouvelles spéculations sur une tentative d'abrogation de l'Obamacare par le congrès américain avec une perspective de réductions budgétaires plus massives.
- Marché primaire :** Le marché primaire a été plutôt actif avec des volumes d'émissions de 15 milliards USD aux Etats-Unis et de 3 milliards EUR en Europe. L'activité aux Etats-Unis a été ralentie par la période de clôture comptable. Quant au marché primaire européen, il a fait état d'un fort engouement, même pour les émetteurs de moindre qualité. Le taux de coupon des nouvelles émissions notées B est passé sous la barre des 4%, quelques-unes ressortant entre 3,25% et 4%, malgré le manque d'attractivité des fondamentaux dans certains cas. Un émetteur britannique noté CCC a même été en mesure de se refinancer en avril ! Tous ces éléments assemblés plaident pour un marché primaire en surchauffe et incitent les investisseurs à la prudence.
- Taux de défauts :** Les taux de défauts sont restés faibles, aucun marché n'en ayant constaté en avril. Les discussions sur les politiques de reflation aux Etats-Unis et potentiellement en Europe pourraient repousser le retournement du cycle de défauts d'un ou deux ans en comparaison d'un cycle de défauts classique, renvoyant à 2019 pour le retournement probable.

Évolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Mars	Février	Mars	Février	Mars	Février
Marchés US						
US HY ex-fin	5,66%	5,79%	379	387	3,64	3,71
US BB ex-fin	4,25%	4,51%	234	254	4,14	4,16
US B	5,53%	5,63%	366	372	3,25	3,4
US CCC	9,92%	9,96%	822	823	2,75	2,83
US Treasury 5Y	1,96%	2,08%	-	-	5,46	5,5
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	2,88%	2,91%	321	338	3,06	3,01
Euro BB ex-fin	2,12%	2,14%	240	252	3,56	3,47
Euro B	3,93%	4,27%	437	486	1,88	1,94
Euro CCC	10,62%	10,08%	1110	1062	2,03	2,07
Bund 5Y	-0,26%	-0,26%	-	-	5,60	5,7

Évolution des spreads aux États-Unis et en Europe



• Stratégie High Yield

Nous maintenons un profil de risque très conservateur au sein de notre portefeuille dans la mesure où nous attendons de meilleures opportunités pour investir notre cash au cours des prochains trimestres. Plus en détails, notre portefeuille est toujours très sous-pondéré en High Yield Euro tandis qu'il est un peu surpondéré en High Yield américain. Nous conservons une poche de liquidité proche de 20%. Le Beta (coefficient de volatilité ou de sensibilité indiquant la relation entre les fluctuations d'un actif par rapport à un marché) du portefeuille par rapport à son indice de référence est inférieur à 1. Concernant l'allocation par notations, nous sommes surpondérés en B et sous-pondérés en BB sur le High Yield Euro, et surpondérons le segment BB au sein de notre portefeuille High Yield américain. Enfin, nous continuons à fortement sous-pondérer le secteur de la santé aux Etats-Unis.

• Stratégie Rendement

Obligations financières subordonnées

Nous conservons nos positions sur les obligations Bâle II Legacy T1 CMS, des obligations sans échéance non prioritaires en cas de liquidation et dont le coupon est indexé sur le taux du marché à maturité correspondante. Malgré de très bonnes performances, cette catégorie d'actifs offre toujours un potentiel de rendement attractif en cas de rachat par l'émetteur ou de hausse des taux d'intérêt à long terme. Ces obligations ont bien performé à l'issue des élections présidentielles en France

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. Ceci dit, quelques émetteurs font l'objet de bonnes nouvelles, notamment RWE (conglomérat allemand du secteur de l'énergie) et Volkswagen, et il se pourrait que nous reconsidérons notre stratégie sur le moyen-terme.

Stratégie convertibles

Nous gardons la structure de notre portefeuille inchangée dans la mesure où nous estimons que notre biais en faveur des matériaux de base et de la technologie offre toujours un potentiel de rendement attractif tant que les marchés actions resteront sur leur dynamique positive. Ces obligations ont bien performé à l'issue des élections présidentielles en France.



Focus sur un émetteur ATALIAN

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

Atalian est un groupe français leader dans les services d'entretien et de facility management. Le groupe s'est développé par l'intermédiaire de fusions et d'acquisitions au cours de la dernière décennie ce qui lui a permis d'atteindre 2 milliards d'euros de revenus (avant sa dernière acquisition) contre 1 milliard d'euros en 2010. Le groupe est contrôlé par les petits-fils du fondateur qui imprimait un style de gestion entrepreneurial tout en parvenant à une diversification produit et géographique. Atalian a émis 625 millions d'euros fin avril pour refinancer une obligation de maturité 2020 émise en 2013.

Points forts

- Forte position sur le marché français en tant que numéro 2 sur le secteur des services d'entretiens et parmi les 5 premiers acteurs du facility management ;
- capacités éprouvées à intégrer de nouvelles activités dans le cadre d'une approche disciplinée consistant à acquérir des entreprises non profitables sur la base de multiples de valorisation faibles de manière à générer des retours sur investissement rapides ;
- l'exposition à l'international est en croissance, représentant désormais 40% contre 7% en 2010 ;
- une tendance de marché favorable tirée par l'externalisation croissante des services de facility par les entreprises tels que le nettoyage, la sécurité, la gestion technique (climatisation, chauffage, plomberie).

Risques

La stratégie de croissance externe à tout-va limitera le désendettement du groupe qui affiche un profil financier assez agressif. Toutefois, Atalian conserve une flexibilité financière confortable grâce à une structure de coûts très flexible couplé à des besoins limités en dépenses de capitaux ;

- le segment international comprend plusieurs entités qui génèrent des marges plus faibles avec un risque lié au succès de l'intégration des méthodes de gestion du groupe ;
- secteur très compétitif avec peu de barrières à l'entrée et une pression intense sur les prix notamment en France.

Nous avons souscrit à la nouvelle obligation qui offre un coupon intéressant de 4%, représentant un spread de 400 points de base à comparer au spread de 633 points de base sur la précédente émission de janvier 2013. Cette nouvelle obligation Atalian affiche un profil rendement/risque attractif en raison de son faible Beta (coefficient de volatilité ou de sensibilité indiquant la relation entre les fluctuations d'un actif par rapport à un marché) et de son probable rehaussement de notation dans les prochains trimestres.

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