

# NEWSLETTER

## High Yield

Août 2017

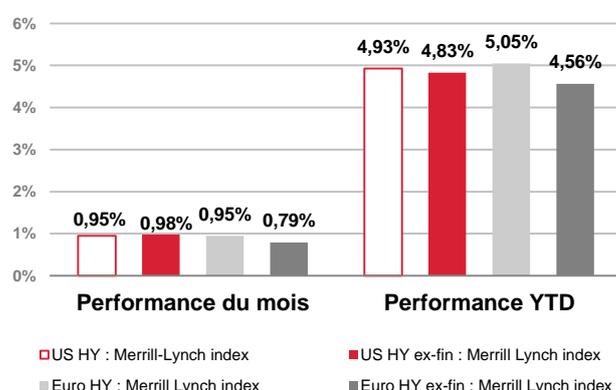
Juillet a été très positif pour les marchés High Yield et les dettes subordonnées financières. Le très bon rapport mensuel sur l'emploi américain (créations d'emploi sans pression inflationniste sur les salaires) a permis aux marchés actions de progresser et aux taux longs de baisser - deux facteurs de soutien des marchés High Yield. Le marché High Yield US a bénéficié du rebond de 12% du prix du pétrole, suite aux mesures supplémentaires de l'Arabie Saoudite pour stabiliser les prix.

### Faits marquants du mois

#### > Performances

Le mois de juillet a été un très bon mois avec des performances des marchés High Yield US et Euro de l'ordre de +1%. Le marché High Yield US a surperformé le marché High Yield Euro porté par les secteurs liés aux matières premières et malgré la sous-performance des valeurs de la santé.

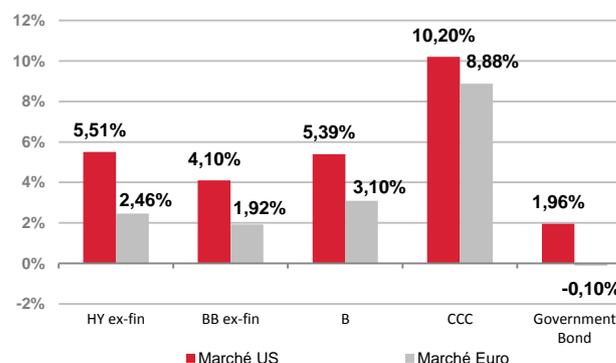
PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



#### > Notations

La catégorie BB Euro finit le mois avec un rendement historiquement bas à 1,93%, soit en-dessous de son taux de défaut moyen à long terme de 2%.

YIELD TO WORST\*



AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Management (France), Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

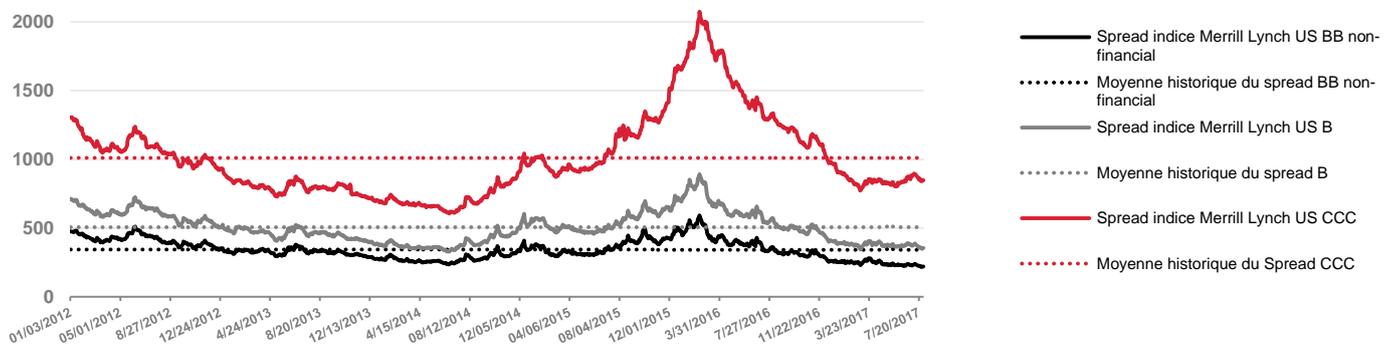
## > Secteurs d'activité

L'énergie ainsi que les métaux et mines US sont les secteurs ayant le mieux performé sur le mois suite à la bonne dynamique du prix du pétrole et les bons chiffres de l'économie américaine. A contrario, le secteur US de la santé a sous-performé suite aux inquiétudes renouvelées sur l'avenir de l'Obamacare. La Maison Blanche a indiqué qu'elle pourrait "couper les vivres" aux marchés de l'assurance santé même si la réforme n'est pas approuvée par le Sénat.

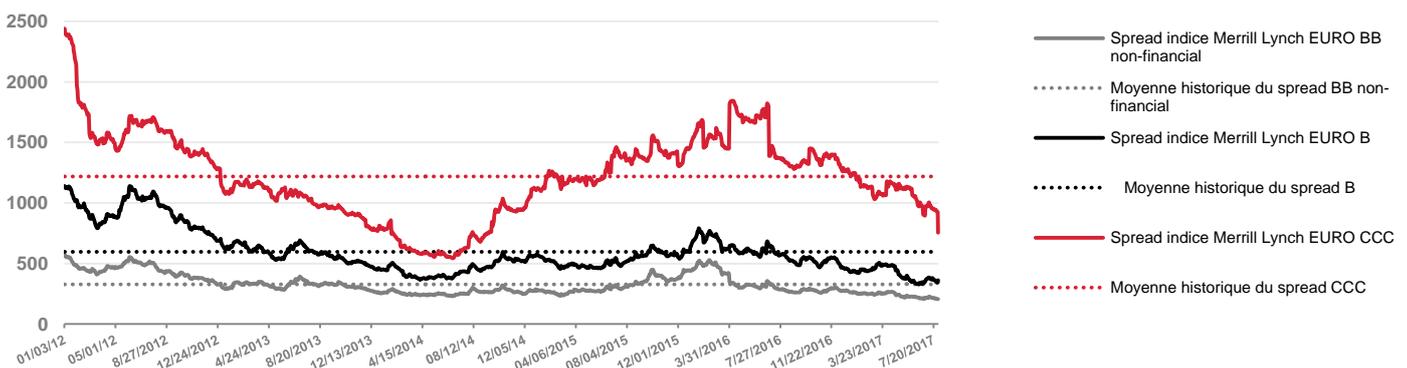
## > Marché primaire

Le marché primaire fût moins actif en juillet qu'en juin. La baisse d'activité est nettement plus importante sur le marché HY US (12 milliards contre 19 en juin) que sur le marché HY européen (7 milliards contre 8). Nous avons profité des plus nombreuses opportunités du marché primaire Euro par rapport aux mois précédents : 4 pour un total de 15 proposées contre 1 à 2 investissements primaires précédemment. Enfin, en émettant avec un coupon de 1.8% en Euro, l'équipementier automobile MOTHERSON a battu le record du plus bas coupon pour un émetteur High Yield non coté.

### ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



### ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



## > Taux de défaut

Les taux de défaut restent toujours très bas. Le marché HY US n'a pas connu de défaut en juillet. Le HY Euro en a connu 2 (soit 0.4% de l'indice) : Agrokor et CGG. On peut enfin noter l'absence de défauts dans le secteur pétrolier US depuis plus de 6 mois, ce qui confirme l'adaptation du secteur à un contexte de prix du baril en dessous de 50 dollars.

AVERTISSEMENT - Source : Swiss Life Asset Management (France), Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.



# NOTRE STRATÉGIE

**Gilles Frisch**, responsable du pôle High Yield

« *La prudence reste toujours de mise sur les marchés High Yield.* »

## 1. Stratégie High Yield

---

Nous avons conservé un profil de risque très conservateur en juillet. Toutefois, nous avons participé à quatre nouvelles émissions (CMA CGM, Manutencoop, CMC di Ravenna, Allfunds) qui nous ont permis d'améliorer le rendement et le profil du portefeuille :

- > Participation aux nouvelles émissions de Manutencoop et CMC di Ravenna ce qui améliore le rendement, augmente la duration mais permet d'éviter la convexité négative des anciennes émissions.
- > Nouvelle position sur CMA CGM après une prise de profit sur le nom il y a 3 mois.
- > Nouvelle position sur Allfunds dont le couple rendement/risque nous semble très attractif.

## 2. Stratégie Rendement

---

### OBLIGATIONS FINANCIÈRES SUBORDONNÉES

Nous conservons notre portefeuille d'obligations Tier 1 Bâle II de type CMS qui, malgré une très bonne performance récente, conserve un potentiel significatif de rendement. Cette poche nous permet aussi d'avoir une sensibilité positive à la hausse des taux longs, ce qui diversifie le risque de taux du portefeuille global.

### OBLIGATIONS HYBRIDES CORPORATE

Nous n'investissons pas aujourd'hui sur ce segment de marché pour les raisons suivantes : cherté relative par rapport aux obligations seniors, sensibilité au risque de taux, le flux d'actualité négatif venant de gros secteurs (automobile allemande sous la menace de sanctions légales suite aux affaires de cartel, « utilities » allemandes exposées au décommissionnement nucléaire, incertitudes sur la structure de capital d'EDF).

D'autre part le marché primaire offre peu d'opportunités à l'instar des obligations hybrides Softbank qui nous semblent avoir été émises trop chères.

### STRATÉGIE CONVERTIBLES

Nous conservons une poche importante sur cette classe d'actifs avec une exposition importante sur les secteurs des métaux et minéraux et de la technologie. Le bon chiffre de l'emploi des États-Unis nous rend confiant sur la dynamique des obligations convertibles pour les prochains mois.

# FOCUS *sur une valeur*

## ALLFUNDS

Allfunds est le leader dans la gestion de plateformes de négociation et d'administration de fonds. Le groupe compte plus de 500 sociétés de gestion et 500 distributeurs clients pour une base de plus de 55 000 fonds de placements gérés en architecture ouverte. Ce business model lui permet de faire la jonction entre gérants et distributeurs de fonds.



### *Points forts*

- 
- > Leader incontesté avec plus de 300 milliards d'euros d'actifs sous administration (AUA).
  - > Une croissance importante à venir en Italie, son 2<sup>ème</sup> marché après l'Espagne avec des implantations potentielles dans de nouveaux pays (Europe centrale, Asie ex-Japon).
  - > Une structure de LBO très conservatrice avec 30% de dette et 70% de capital.
  - > Le fonds souverain de Singapour (GIC) au capital.



### *Points faibles*

- 
- > Une pression importante sur les frais comme dans le reste de l'industrie de la gestion qui pourrait éroder les marges dans le futur et en particulier pour les nouveaux contrats.
  - > Santander et Intesa, actionnaires précédents et clients majeurs, sont engagés pour 6 ans seulement alors que les obligations ont une maturité de 7 ans.
  - > Un risque important d'attaque virale ou de "hacking" de la plateforme (vol de données clients, etc.).

# À PROPOS DE *Swiss Life Asset Managers*

Swiss Life Asset Managers dispose de près de 160 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principaux objectifs de préserver le capital, générer des rendements stables dans le cadre d'une approche responsable des risques. Cette approche qui a fait ses preuves permet également à des clients tiers basés en Suisse, en France, en Allemagne et au Luxembourg de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 31 décembre 2016, Swiss Life Asset Managers gère 190,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 46,2 milliards d'euros de placements pour des clients tiers.

Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 190,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 40,5 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers assure la gestion de biens immobiliers via ses filiales Livit et Corpus Sireo pour 26,8 milliards d'euros. Au 31 décembre 2016, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 67,4 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 1 500 collaborateurs en Europe.

1 Property EU, 100 top investors, octobre 2015

---

## *Avertissement*

---

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 4 de la LSF qui reprend les directives de 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 ou une incitation à effectuer un placement. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. 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 disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la société de gestion du fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Management (France), 7, rue Belgrand, 92300 Levallois Perret ou sur le site Internet [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com).

Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/07/2017. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

**Retrouvez toutes nos publications  
sur [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France :** [swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr)

Tél. : +33 (0)1 46 17 21 02

**En Suisse :** [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com)

---

**Swiss Life Asset Management**

France

Société de Gestion de portefeuille

AMF 23.12.2003 - N°GP : 03 026

SA au capital de 3.000.000 €

7, rue Belgrand

92300 Levallois-Perret

