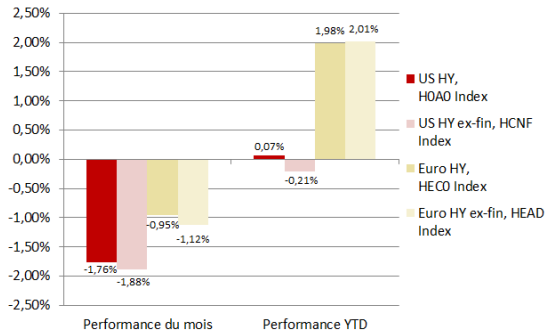


Newsletter High Yield

Août 2015

Performances des marchés High Yield



Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/08/2015

Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Août	Depuis le début de l'année
S&P 500	2,09%	3,35%
US Treasury 5Y	0,77%	1,70%
EuroStoxx 50	5,23%	14,43%
Bund 5Y	0,54%	-0,01%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/08/2015

Points marquants du mois sur les marchés

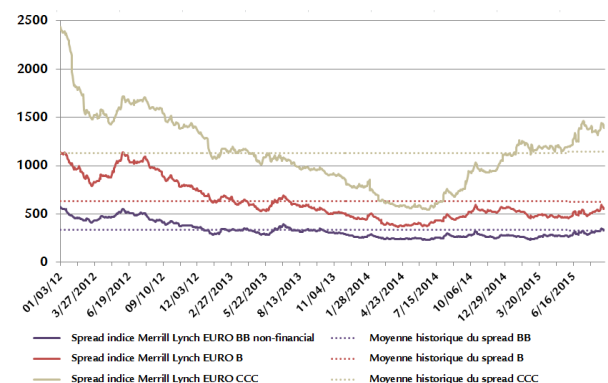
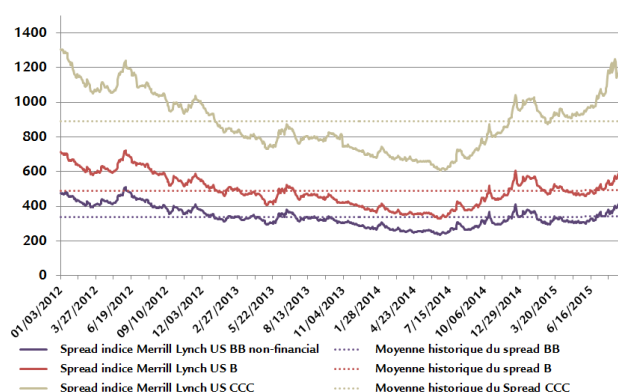
- **Performance** : Le mois d'août a été un mois de correction importante sur les marchés High Yield (HY) en raison des incertitudes liées au ralentissement de la croissance chinoise et aux difficultés à quantifier son impact sur les économies développées. Le HY américain a sous-performé le HY européen du fait de la baisse du pétrole et d'une correction plus importante sur les actions américaines que sur les actions européennes. Sur les 3 derniers mois, le HY américain a sous-performé le HY européen de -3%. Les fonds HY américains ont enregistré des rachats à hauteur de 5 milliards de dollars sur le mois, dont 1 milliard pour les ETFs HY et 4 milliards pour les fonds gérés activement.
- **Marché primaire** : Le marché primaire HY est resté fermé en août. En septembre, l'Investment Grade va probablement être le premier marché primaire à rouvrir et les spreads d'émissions vont donner une mesure des primes d'émission offertes par rapport au marché secondaire. Les premières opérations montrent des concessions de 20 à 40 bps ce qui est très généreux. Le primaire HY va probablement mettre du temps à rouvrir vu la correction actuelle et les montants d'émissions exceptionnels de fin juillet indiquent que de nombreux émetteurs « pressés » ont déjà émis, ce qui réduit d'autant le flux de deals primaires.
- **Segments Crédits et Secteurs** : Le secteur énergétique US HY a connu un mois très négatif avec une performance de -7%. Les crédits des producteurs, sociétés de service et de matériel de forage ont le plus souffert, les pipelines et terminaux gaziers ont relativement bien résisté.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Août	Juillet	Août	Juillet	Août	Juillet
Marchés US						
US HY ex-fin	7,50%	7,10%	588	565	4,08	4,38
US BB ex-fin	5,71%	5,34%	401	375	4,71	4,99
US B	7,37%	6,76%	580	537	3,81	4,13
US CCC	13,26%	13,01%	1172	1198	3,16	3,38
US Treasury 5Y	1,75%	1,77%			5,38	5,54
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	4,61%	4,26%	449	424	3,62	3,8
Euro BB ex-fin	3,47%	3,22%	329	314	3,9	4,09
Euro B	5,62%	5,15%	557	518	3,24	3,41
Euro CCC	15,81%	14,89%	1408	1400	2,44	2,53
Bund 5Y	0,21%	0,12%			5,57	5,7

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/08/2015

Evolution des spreads US et Euro



Stratégie High Yield

Nous avons été relativement peu actifs sur le High Yield en août alors que la correction importante des marchés s'est déroulée dans un contexte à la fois très volatile et très illiquide.

L'environnement économique a particulièrement affecté notre stratégie dont le pari énergétique aux Etats-Unis représente une exposition importante de notre portefeuille.

La contribution de ce pari à la sous-performance du fonds s'élève à -0.61%. D'autre part, notre exposition à la société énergétique Abengoa espagnole a également pénalisé la performance du fonds à hauteur de -0.41%.

Une note détaillée est disponible auprès de votre interlocuteur habituel.

Stratégie Rendement

Au cours du mois d'août, le contexte sur le High Yield a été le même pour les marchés de dettes hybrides corporate, d'obligations convertibles et de dettes financières subordonnées.

De la même façon, nous n'avons pas été actifs sur ces segments de marché en août.

Vous pouvez retrouver nos performances sur notre site internet : <http://www.swisslife-am.com/fr/home.html> ou nous contacter au 01.46.17.21.02



Focus sur une valeur IVS Group SA

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

IVS, coté à la bourse italienne, est leader de la distribution automatique de café et produits alimentaires dans son pays et se situe au 3ème rang à l'échelle européenne. IVS mène une stratégie de croissance dans un marché fragmenté. 64% des ventes sont réalisées auprès d'entreprises, 25% auprès d'institutions publiques et le pourcentage restant via un réseau de voyageurs (présence dans les gares). En 2014, 80% du CA s'élevant à 320M€ sont réalisés en Italie. La marge EBITDA d'environ 20% est stable sur 5 ans.

Points forts

- Ventes relativement insensibles à la conjoncture économique, la baisse de volume est compensée par des hausses répétées de prix des cafés de machines de bureaux (de 38 à 46 cents en 5 ans)
- Actionariat: Le fondateur détient 60% et mène une politique de croissance conservatrice
- Coupon attractif de 7,125% pour une notation BB-

Points faibles

- Concentration géographique

Perspectives et thèse d'investissement

- Notation BB- avec perspective stable
- Initié au marché primaire en 2013, nous nous attendons à une poursuite d'une croissance solide à levier constant
- Les obligations d'IVS performant bien contrairement à ses concurrents Sélecta et Eden Spring

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