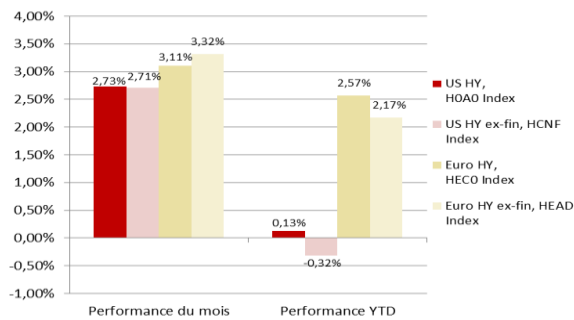




Newsletter High Yield

Octobre 2015

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Octobre	Depuis le début de l'année
S&P 500	8,44%	2,70%
US Treasury 5Y	-0,57%	2,64%
EuroStoxx 50	10,37%	12,00%
Bund 5Y	0,46%	0,93%
US HY, HOAO Index	2,73%	0,13%
US HY ex-fin, HCNF Index	2,71%	-0,32%
Euro HY, HECO Index	3,11%	2,57%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	3,32%	2,17%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/10/2015

Points marquants du mois sur les marchés

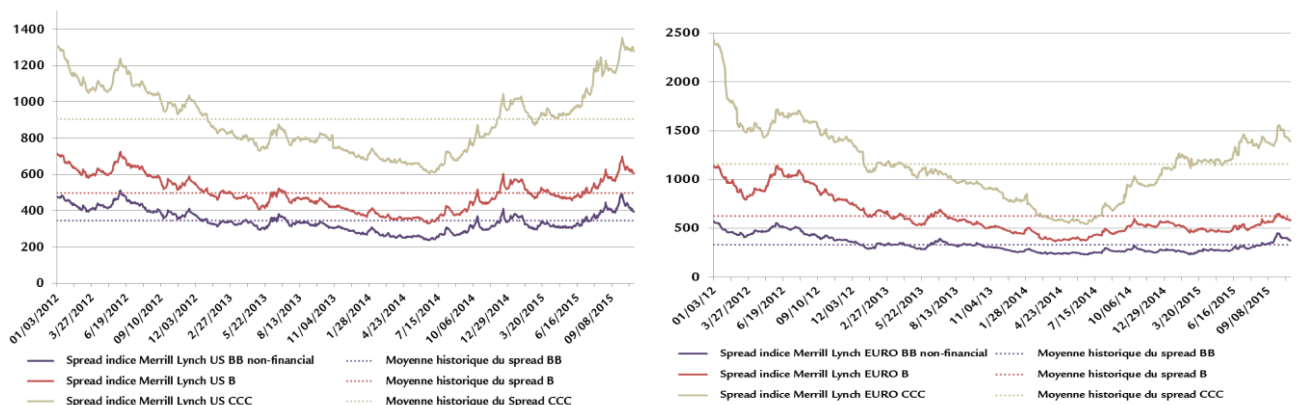
- Performance** : Les marchés High Yield ont connu un rebond très fort et très rapide les deux premières semaines d'octobre effaçant la performance négative de septembre. Le marché High Yield Euro efface même toute la performance négative du troisième trimestre, contrairement au marché High Yield US, toujours pénalisé par la performance négative des secteurs Energie et Matières Premières.
- Marché primaire** : Le marché primaire a été peu actif en octobre en raison des fortes volatilité et illiquidité ces derniers mois. Les entreprises US puis Européennes rentrent en période de publication de leurs résultats, aussi il ne devrait donc pas y avoir beaucoup d'activité avant mi-novembre.
- Flux sur les fonds HY et ETF HY** : Octobre a vu le plus grand flux entrant mensuel dans les mutual funds US avec 6,8 milliards USD de souscriptions dont une majorité dans les ETF HY US. Ces souscriptions annulent les rachats du troisième trimestre même si les chiffres pour l'année en cours restent en rachats nets à hauteur de 2,3 milliards USD. Les mutual funds européens n'ont pas connu de mouvements significatifs, infirmant pour l'instant la crainte de rachats importants exprimée par le consensus des gérants de fonds.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Octobre	Septembre	Octobre	Septembre	Octobre	Septembre
Marchés US						
US HY ex-fin	7,63%	8,23%	609	677	3,96	4,21
US BB ex-fin	5,59%	6,32%	394	476	4,49	4,77
US B	7,56%	8,07%	603	664	3,68	3,97
US CCC	13,96%	14,14%	1270	1291	3,07	3,3
US Treasury 5Y	1,73%	1,59%			5,42	5,47
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	4,87%	5,63%	558	558	3,46	3,68
Euro BB ex-fin	3,78%	4,47%	436	436	3,79	3,92
Euro B	5,75%	6,44%	646	646	3,03	3,36
Euro CCC	15,56%	16,40%	1451	1451	2,22	2,57
Bund 5Y	0,02%	0,06%			5,66	5,48

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/10/2015

Evolution des spreads US et Euro



Stratégie High Yield

Nous conservons nos positions actuelles qui bénéficient du rebond d'octobre. Nous avons été assez peu actifs, dans l'attente d'une stabilisation des marchés High Yield pour effectuer des arbitrages afin de profiter des rendements attractifs et de l'augmentation des primes de risque. Ceci dit, nous avons pu réaliser quelques arbitrages ponctuels pour augmenter le rendement et surtout le coupon moyen du portefeuille. C'est pour nous une tendance importante : les coupons des transactions primaires à venir seront nettement plus importants que le coupon moyen du marché actuel (5,44% pour le marché euro et 6,83% pour le marché US) avec un retour des coupons à deux chiffres pour le marché High Yield US. Par exemple les récentes émissions de Frontier Com (Rating BB-) ont été introduites sur le marché avec des coupons de 10,5% et 11% ou la nouvelle Olin à 10%.

Stratégie Rendement

Dettes hybrides financières

Le marché a rebondi en octobre ce qui a permis de nombreuses émissions de dettes LT2 mais pas de AT1. Les prochaines émissions de dettes AT1 permettront de mieux appréhender le nouveau contexte de prime de risque sur ce secteur après la correction de cet été. En effet, les rendements actuels des AT1 et Coco Bâle III ne compensent toujours pas, selon nous, leur niveau de risque.

Dettes hybrides corporates :

Après la débâcle de cet été, le marché des dettes hybrides corporate a rebondi dans la foulée des autres marchés, grâce également à un newsflow meilleur sur Volkswagen et sur les utilities allemandes. Les nouvelles émissions de BHP Billiton se sont bien déroulées grâce au rating A- (au niveau hybride) et ce malgré les inquiétudes sur les matières premières. En revanche la décision de S&P de réduire la composante actions sur l'ensemble des hybrides corporate en fin de mois va changer totalement la donne pour de nombreux émetteurs qui n'ont plus de composante action sur leurs hybrides (Repsol, Telefonica, RWE...) ou une composante très réduite, d'autant que plusieurs des sociétés impactées sont dans une situation délicate en terme de capital ou de liquidité à moyen terme. Ce dernier développement renforce notre conviction qu'il faut rester à l'écart de cette classe d'actifs.

Obligations convertibles :

Les convertibles ont bien profité du rebond du marché, avec deux secteurs très actifs : les sociétés liées aux matières premières premières et le secteur des foncières allemandes.

L'émission de convertible Elior s'est très bien passée, comme pour toutes les émissions récentes de convertibles de sociétés françaises non cycliques. Nous n'y avons pas participé, la jugeant trop chère à l'émission. Nous étudions une réduction de notre poche foncières allemandes, suite à leur très bonne performance récente qui a amené ces sociétés à des niveaux de valorisation quasi « parfaites ».

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

*Ence Energia Y
Celulosa*

*Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities*

Ence est un leader européen de la pâte à papier avec un modèle intégré qui comprend l'exploitation de forêts d'Eucalyptus (87 000 hectares), la production de pâte (capacité de 960 000 tonnes par an) et la production d'électricité par biomasse (111 MW par an). Ses ventes alimentent les marchés des mouchoirs (51%), du papier couché & presse (21%) et des emballages spécialisés (28%). La croissance continue des secteurs mouchoirs et emballages spécialisés a plus que compensé la baisse du papier d'édition presse et magazine. Ence a montré sa capacité de résistance en 2014 où la société a fait face à un arrêt de sa production à Huelva et une réforme des tarifs d'électricité en Espagne. Dans ce contexte difficile, la société a maintenu son niveau de liquidités et engagé des mesures d'économies qui ont permis à son CA de rebondir dès le 2^{ème} semestre 2014.

Points forts

- Leader européen avec des avantages compétitifs forts (eucalyptus plus productif que le pin en Scandinavie)

Points faibles

- Concurrence brésilienne

Perspectives et thèse d'investissement

- BB - stable.
- Privatisé par l'Espagne et introduit en bourse en 2011, le management qui détient du capital, mène une politique financière très prudente.

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