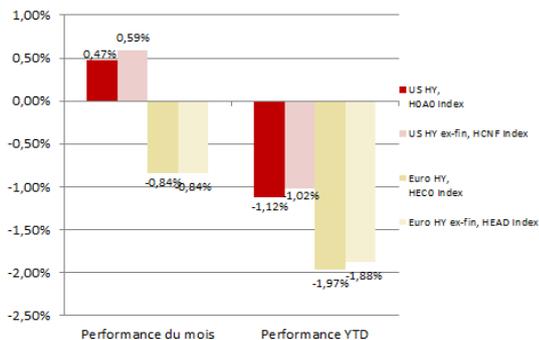


# Newsletter High Yield

## Janvier-Février 2016

### Performances des marchés High Yield



### Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Février	Depuis le début de l'année
S&P 500	-0,13%	-5,09%
US Treasury 5Y	0,81%	3,43%
EuroStoxx 50	-3,15%	-9,56%
Bund 5Y	0,95%	2,58%
US HY, H0A0 Index	0,47%	-1,12%
US HY ex-fin, HCNF Index	0,59%	-1,02%
Euro HY, HECO Index	-0,84%	-1,97%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-0,84%	-1,88%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 29/02/2016

### Points marquants du mois sur les marchés

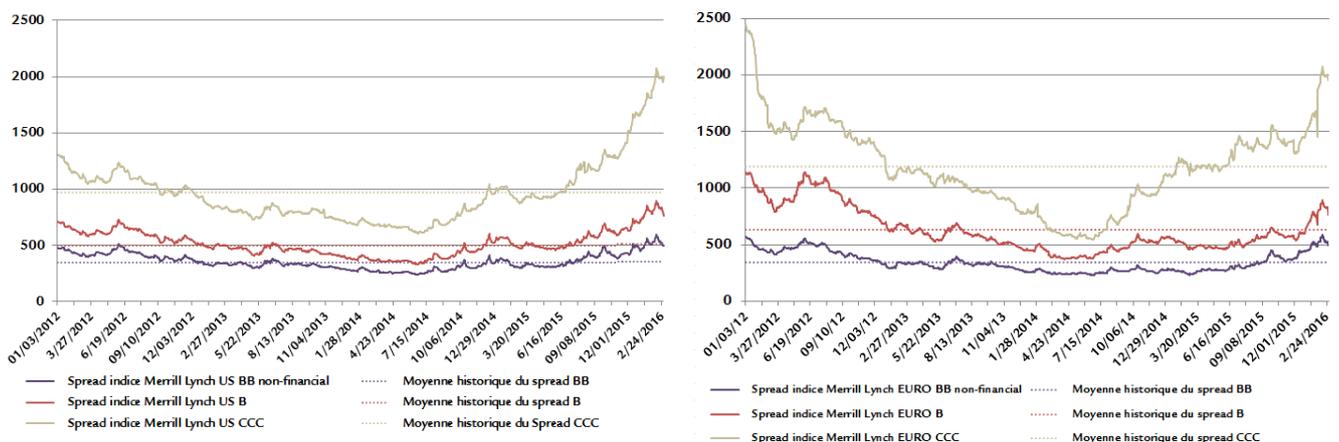
- Les marchés High Yield ont connu une volatilité très importante en février 2016 avec une baisse de -3% sur la 1<sup>re</sup> quinzaine, suivie d'un rebond équivalent en fin de mois. L'indice US a fini le mois sur une performance positive et l'indice Euro High Yield sur une performance légèrement négative.
- Est-ce la fin de la correction observée sur les marchés amorcée en novembre 2015 ? Cela demande confirmation même si des éléments positifs se dessinent. Depuis mi-février, nous observons des flux de souscriptions significatifs dans les mutual funds US High Yield ainsi qu'un retour à la hausse du prix du pétrole, suivi d'un rebond important du secteur US High Yield Energy.
- Les éléments susceptibles de confirmer une tendance positive, et donc à surveiller dans les prochains mois sont: le retour du primaire avec une bonne participation des investisseurs et une bonne exécution des premiers deals, le retour de la liquidité sur le marché secondaire, une bonne résistance des fondamentaux de crédit des émetteurs HY à confirmer par les résultats du 1<sup>er</sup> semestre publiés en avril-mai et la confirmation de l'arrêt des rachats massifs et continus sur les mutual funds HY américains. Si nous avons confirmation de cette tendance, le marché HY pourrait connaître une hausse importante dans les prochains trimestres.

### Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Février	Janvier	Février	Janvier	Février	Janvier
<b>Marchés US</b>						
US HY ex-fin	9,32%	9,45%	796	803	4,01	4,12
US BB ex-fin	6,28%	6,55%	486	504	4,47	4,56
US B	9,14%	9,39%	778	796	3,74	3,86
US CCC	20,34%	19,19%	1920	1806	3,2	3,3
US Treasury 5Y	1,39%	1,51%	-	-	5,41	5,44
<b>Marchés Euro</b>						
Euro HY ex-fin	6,16%	5,91%	640	611	3,54	3,54
Euro BB ex-fin	4,95%	4,66%	507	480	3,74	3,77
Euro B	6,73%	7,25%	713	739	3,33	3,26
Euro CCC	15,25%	16,97%	1534	1667	2,53	2,36
Bund 5Y	-0.36%	-0.20%	-	-	5.63	5.5

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 29/02/2016

### Evolution des spreads US et Euro



## Stratégie High Yield

La volatilité très importante des marchés a asséché la liquidité, ce qui nous a empêchés d'être actifs sur le marché secondaire.

Nos axes de gestion sont les suivants :

- Profiter de la réouverture du marché primaire pour réinvestir progressivement notre cash ;
- Etudier les crédits BBB susceptibles de passer BB ("fallen angels" potentiels) pour trouver des opportunités de rendement ou de diversification ;
- Redéployer nos investissements sur les obligations High Yield US pour bénéficier des rendements attractifs offerts maintenant sur tous les secteurs.

## Stratégie Rendement

### Dettes financières subordonnées

Nous conservons notre portefeuille de dettes T1 "legacy Bâle II" que nous pourrions renforcer au cas par cas selon les opportunités. Nous évitons les AT1 Bâle III en attendant les émissions sur le marché primaire où les meilleures banques européennes devraient offrir des rendements AT1 très attractifs. Nous étudions certains investissements sur les dettes senior et LT2 de banques européennes suite à la correction des marchés.

### Dettes hybrides corporate

Nous investissons de manière opportuniste sur les hybrides d'émetteurs Investment Grade (IG) ayant fortement décalées en prix. Nous restons convaincus que dans un souci de garder l'accès au marché, la plupart des émetteurs IG vont continuer à exercer les calls sur leurs hybrides.

### Obligations convertibles

Malgré la correction des marchés actions et crédits, les quelques deals primaires du segment des convertibles ne sont pas encore attractifs. Aussi nous n'augmentons pas nos investissements dans ce segment.

Vous pouvez retrouver nos performances sur notre site internet : <http://www.swisslife-am.com/fr/home.html> ou nous contacter au +33 (0)1.46.17.21.02



## Focus sur une valeur Wind Telecom SpA

Par Gilles Frisch,  
Responsable du pôle  
Asset Opportunities

Wind Telecom est actuellement le 3<sup>ème</sup> opérateur Italien derrière Telecom Italia et Vodafone. L'été dernier, Wind et 3Italia, décident de fusionner. D'ici le 11 mars au plus tard, le nouvel ensemble devrait recevoir l'accord de la Commission Européenne. Si tel est le cas, les deux groupes donneront naissance au 1<sup>er</sup> opérateur télécom italien avec 31 M de clients et 33.5% de parts de marché devant Telecom Italia 32% et Vodafone 27% pour l'essentiel.

### Points forts

- Le nouvel ensemble sera mieux armé pour faire face à la concurrence actuelle sur les prix.
- Des synergies de l'ordre de 700 M€ sont attendues, ce qui devrait permettre à la fois d'investir dans le contenu et le réseau, mais aussi de se désendetter.
- L'équilibre concurrentiel devrait s'améliorer entre les trois grands opérateurs italiens post fusion.

### Points faibles

- L'endettement important de Wind Télécom est à ce jour élevé et constitue un frein et un désavantage compétitif dans le besoin d'investir de l'opérateur au regard de Telecom Italia et Vodafone.
- La Commission Européenne est très vigilante lors du passage de 4 à 3 opérateurs. Au Royaume-Uni, l'institution a émis des réserves sur le rachat d'O2 par Three : propriété de Hutchinson (actionnaire de Wind).

### Perspectives et thèse d'investissement

La situation du secteur des télécommunications en Italie est comparable à la situation du marché français ou anglais :

- Le passage de quatre à trois grands opérateurs suscite une attention élevée de la Commission Européenne mais ne devrait pas constituer un facteur de blocage.
- En cas d'approbation, les opérateurs devraient cesser de baisser leur prix, ce qui est favorable au marché obligataire, soucieux d'évaluer la capacité de désendetterment et d'investissement pour l'ensemble des opérateurs.

**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](http://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](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr)  
Agrément AMF 23/12/2003 - N°GP: 03 026

SwissLife  
Asset Managers