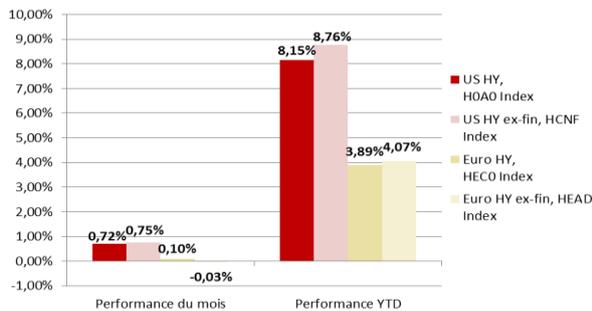




Newsletter High Yield

Juin 2016

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux souverains

	Mai	Juin	Depuis le début de l'année
S&P 500	1,80%	0,26%	3,84%
US Treasury 5Y	-0,19%	2,18%	5,59%
EuroStoxx 50	2,88%	-6,04%	-9,41%
Bund 5Y	0,56%	3,47%	3,47%
US HY, H0A0 Index	0,72%	1,08%	9,32%
US HY ex-fin, HCNF Index	0,75%	1,20%	10,06%
Euro HY, HECO Index	0,10%	-0,34%	3,53%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-0,03%	-0,12%	3,95%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30/06/2016

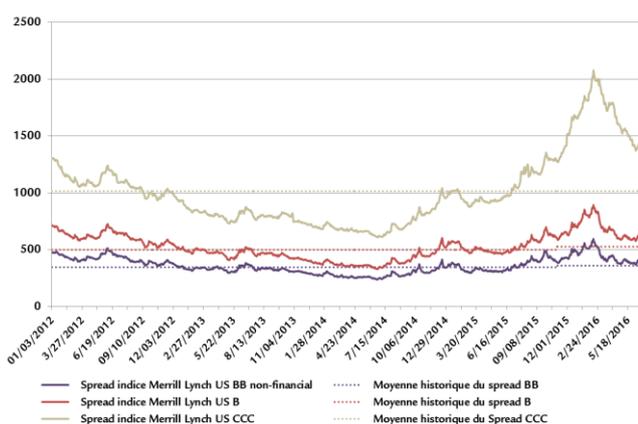
Points marquants du mois sur les marchés : Focus sur le marché High Yield

- Suite au Brexit, la fin du mois de juin 2016 a été **très volatile**. Le vote a été suivi d'un rebond, mais il n'a pas permis d'effacer la baisse sur tous les marchés : les marchés High Yield ex-financières ont compensé la baisse causée par le Brexit, mais les marchés de dettes financières subordonnées et les marchés actions de la zone Euro ont terminé le mois sur une performance mensuelle négative.
- **Le marché High Yield US a été très actif ce mois-ci avec près de 50 milliards de dollars de nouvelles émissions** dans tous les secteurs, même les plus spéculatifs, en particulier les mines, l'acier, les pipelines et l'exportation de gaz, ainsi que les services au secteur pétrolier. Le seul secteur manquant est celui des producteurs de gaz et de pétrole, toutefois compte tenu de la dynamique positive sur le secteur (renouvellement des lignes bancaires, émissions d'actions et de convertibles, échanges des dettes courtes contre des dettes longues...) de nouvelles émissions seront lancées probablement après les résultats du deuxième trimestre.
- **Le marché High Yield européen a aussi été très actif avant le Brexit** avec environ 7,5 milliards d'euros de nouvelles émissions, principalement notées BB. Cependant, le marché a connu deux faillites dont un émetteur brésilien de télécommunications OI.

Evolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Juin	Mai	Juin	Mai	Juin	Mai
Marchés US						
US HY ex-fin	7,43%	7,64%	630	621	4,06	3,96
US BB ex-fin	5,18%	5,30%	397	378	4,55	4,46
US B	7,29%	7,25%	617	584	3,77	3,65
US CCC	14,93%	15,67%	1401	1451	3,14	3,07
US Treasury 5Y	1,15%	1,50%	-	-	5,51	5,43
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	4,81%	4,56%	519	478	3,51	3,36
Euro BB ex-fin	2,89%	2,84%	334	309	3,86	3,79
Euro B	5,99%	5,39%	649	579	2,94	2,66
Euro CCC	18,71%	17,61%	1786	1657	2,62	2,22
Bund 5Y	-0,50%	-0,30%	-	-	5,62	5,54

Evolution des spreads US et Euro



Stratégie High Yield

Le Brexit nous conforte dans notre stratégie d'investir davantage sur du High Yield américain plutôt que sur du High Yield européen.

Nous réduisons notre exposition aux pays périphériques de la zone Euro, en particulier l'Italie qui devrait connaître une réévaluation à la hausse de sa prime de risque suite au Brexit et dans un contexte incertain (problèmes des banques, référendum etc).

Enfin, nous allons conserver un volant de cash de l'ordre de 10% qui sera disponible pour les opportunités que devraient générer cette période d'incertitudes.

Stratégie Rendement

Dettes financières subordonnées

Malgré l'impact négatif du Brexit sur la performance de cette poche, nous conservons pour l'instant nos positions en l'état. Nous ne sommes pas inquiets sur la santé des grandes banques européennes et leurs prochaines émissions devraient offrir des spreads très généreux.

Dettes hybrides corporate

Nous conservons notre portefeuille actuel. Ce segment ne devrait pas être très actif sur le marché primaire dans les prochains mois en raison de l'ampleur de la baisse des marchés d'actions de la zone Euro.

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 Dell Inc.

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

Fondée en 1984 par Michael Dell, Dell se hisse au rang de 1^{er} fournisseur de PC au monde dans les années 2000. Face à l'arrivée de nouveaux concurrents et à de profondes mutations des besoins du secteur, M. Dell rachète sa propre société en 2013 pour recentrer la stratégie sur les solutions IT innovantes à plus forte valeur ajoutée telles que les serveurs et les réseaux. En 2016, Dell amorce une avancée majeure dans son plan de transformation et annonce le rachat d'EMC, leader des infrastructures réseaux, de la sécurité informatique et du cloud computing pour un montant d'environ 60 Mds \$.

Points forts

- Fort positionnement concurrentiel, offre de produit intégrée unique sur le marché, puissante force commerciale combinée du nouvel ensemble ;
- Importantes synergies attendues de la fusion avec EMC devant permettre une amélioration de la marge d'EBITDA et une importante génération de cash-flows ;
- Capacité avérée à intégrer les acquisitions et se désendetter.

Points faibles

- Atonie du marché des PC représentant moins de la moitié des ventes du nouvel ensemble ;
- Risque de retard dans l'achèvement des synergies ;
- Levier important limitant la flexibilité financière.

Perspectives et thèses d'investissement

Nous apprécions les rendements très attractifs des obligations secured notées BBB- et unsecured BB qui respectivement ressortent à 5,0% et 6,75% pour des maturités de 6 à 7 ans. Il s'agit d'une position stratégique de notre portefeuille sur laquelle nous avons des garanties intéressantes compte tenu des éléments suivants :

- la liquidité importante des souches ;
- les titres secured sont assortis d'une clause de step-up sur les coupons qui nous protège en cas de dégradation du rating, ce qui incite le groupe à délivrer son objectif de notation Investment Grade dans les 2 ans.

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