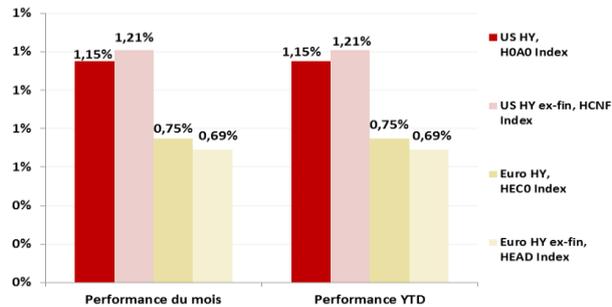


Newsletter High Yield

Janvier 2017

Performances des marchés High Yield



Performances des marchés Actions et Taux

	Janvier	Depuis le début de l'année
S&P 500	1,90%	1,90%
US Treasury 5Y	0,28%	0,28%
EuroStoxx 50	-1,69%	-1,69%
Bund 5Y	-0,86%	-0,86%
US HY, H0A0 Index	1,15%	1,15%
US HY ex-fin, HCNF Index	1,21%	1,21%
Euro HY, HECO Index	0,75%	0,75%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	0,69%	0,69%

Source: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31/01/2017

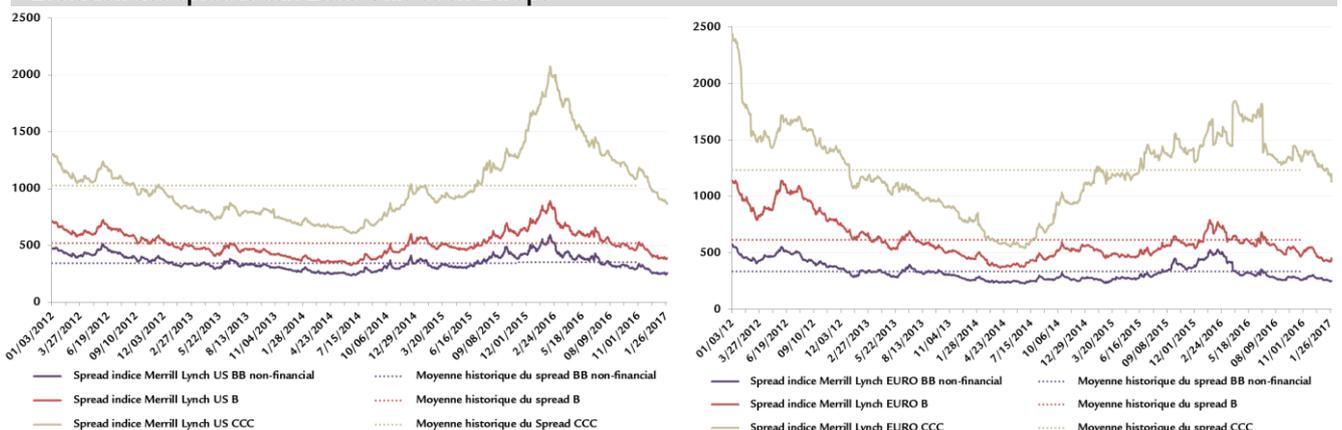
Points marquants du mois sur les marchés High Yield

- Les marchés High Yield ont connu un mois de performance positive aussi bien en absolu qu'en comparaison aux obligations d'Etat. Cette performance est d'autant plus notable que :
 - les marchés High Yield étaient en hausse sur le mois : une correction ou une consolidation aurait logiquement du suivre ;
 - les premiers décrets présidentiels suivant l'investiture de Donald Trump comme 45^e président des États-Unis montrent une approche « non consensuelle » que redoutaient les opérateurs de marché ;
 - les obligations d'Etat ont connu un mois négatif.
- Janvier a confirmé la surperformance du High Yield aux États-Unis par rapport au High Yield européen, due principalement à la plus grande exposition du High Yield aux États-Unis aux secteurs « lourds » : énergie, métaux et minéraux, industries lourdes, matériaux de construction.
- La notation BB a surperformé la notation B aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, ce qui est remarquable compte tenu de la hausse des taux d'Etat sur le mois. La conséquence de la bonne performance de la notation BB est un spread entre la notation BBB et la notation BB à son plus bas historique, indiquant une survalorisation potentielle du BB par rapport au BBB.
- En janvier, Les défauts sont restés limités à quelques petits émetteurs. Le taux de défaut sur les 12 derniers mois est resté stable à 4,86% aux États-Unis et 3,28% en y excluant les matières premières. Le taux de défaut tous secteurs est seulement de 1,19% en Europe.
- Le marché primaire a été actif, mais moins qu'attendu pour un mois de janvier au contexte de taux et de spreads très bas. Nous anticipions un volume plus important et il est difficile d'interpréter cette relative atonie du marché primaire en janvier.

Évolution des indicateurs de marché

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Janvier	Décembre	Janvier	Décembre	Janvier	Décembre
Marchés US						
US HY ex-fin	5,92%	6,22%	401	426	3,77	3,84
US BB ex-fin	4,52%	4,64%	254	264	4,23	4,25
US B	5,79%	6,06%	387	410	3,51	3,56
US CCC	10,34%	11,41%	876	968	2,77	2,91
US Treasury 5Y	2,09%	2,10%	-	-	5,49	5,51
Marchés Euro						
Euro HY ex-fin	3,09%	3,24%	345	367	3,12	3,18
Euro BB ex-fin	2,24%	2,36%	255	275	3,56	3,63
Euro B	3,94%	4,01%	444	453	2,19	2,26
Euro CCC	11,88%	12,35%	1201	1279	2,14	2,44
Bund 5Y	-0,22%	-0,37%	-	-	5,5	5,6

Évolution des spreads aux États-Unis et en Europe



- **Stratégie High Yield**

En janvier, nous avons conservé le même profil de portefeuille. Nous avons notamment gardé une poche de liquidités de 20% afin de pouvoir mieux traverser une période de marchés plus volatile et d'être en mesure de nous réinvestir lorsque de nouvelles opportunités se présenteront.

La surpondération du portefeuille en High Yield du marché des Etats-Unis ainsi que la sous-pondération en High Yield européen ont été conservés. En termes de notations, nous sommes restés majoritairement investis en B européen et BB aux Etats-Unis.

- **Stratégie Rendement**

Obligations financières subordonnées

Nous maintenons nos investissements en dettes « legacy » T1 de type CMS. En effet, le potentiel de performance sur ce segment reste très important et la sensibilité de ce dernier est inverse au risque de taux. Cette poche de dettes « legacy » T1 a bien performé depuis 2 mois alors que les investisseurs voient une probabilité de rachat anticipé plus importante sur ces obligations.

Nous avons effectué en parallèle quelques investissements sur les nouvelles obligations T3 ou senior « non preferred ». Ces obligations nous paraissent bon marché comparé aux obligations seniors-seniors et T2.

Obligations hybrides corporate

Nous restons à l'écart de ce segment à la fois pour des raisons de valeur relative (manque de prime de risque attractive), d'incertitude sur les ratings de souches importantes (Bayer, Engie etc) et de proximité de premiers calls pour des montants importants dans un contexte où le risque de non-call pourrait provoquer une correction des prix.

Stratégie convertibles

Nous n'avons pas été actifs au cours du mois sur ce segment. Notre portefeuille a bénéficié du retour en grâce des valeurs de l'industrie lourde, en particulier le secteur de l'acier.



Focus sur une valeur Standard Industries

Par Gilles Frisch,
Responsable du pôle
Asset Opportunities

Le groupe Standard Industries est leader dans la production et la vente de matériaux de construction spécialisés sur les toitures et systèmes d'isolation. Le groupe a récemment acquis son principal concurrent européen Braas Monier. Pour financer cette transaction, il a émis 500m d'USD d'obligations. Nous pensons que la qualité de leur activité et son profil financier conservateur font de ce crédit une position de diversification de notre portefeuille.

Points forts

- L'acquisition de Braas Monier confère un positionnement unique au groupe dans son secteur. Standard Industries bénéficie désormais d'une grande diversité tant en terme de mix produits, de segmentation clients (70% résidentiel, 30% commercial) que d'exposition géographique (56% Amérique du Nord, 44% Europe).
- La forte dynamique observée sur le marché de la construction aux Etats-Unis sur les 5 dernières années devrait se poursuivre via le soutien des mesures annoncées par la nouvelle administration Trump.
- La saisonnalité et la cyclicité de l'activité sont compensées par la demande récurrente non discrétionnaire du marché de la rénovation et de la réparation, en particulier aux Etats-Unis.
- Le profil de crédit conservateur, le levier limité et la liquidité abondante offrent à Standard Industries une bonne flexibilité financière en cas de retournement de marché.
- De fortes barrières à l'entrée : intensité capitalistique, étendue et densité des implantations géographiques.

Points faibles

- Une forte saisonnalité et une grande sensibilité à la conjoncture économique.
- La stratégie de développement par croissance externe des dernières années entraîne un risque d'intégration et d'achèvement des synergies anticipées.
- Le fonds de pension des anciens employés de Braas Monier présente un déficit qui accroît le passif du groupe.

Vous pouvez retrouver nos performances sur notre site Internet :

www.swisslife-am.com

ou nous contacter au +33 (0)1 46 17 21 02

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

SwissLife
Asset Managers