



Le chiffre **67 milliards d'euros**

Le montant des émissions sur le high yield (les obligations d'entreprises à haut rendement) européen en 2015*. C'est plus du double de 2006, dernière année « normale » avant la crise des subprimes de 2007/2008. Depuis 2012, plus de 60 milliards d'euros sont émis chaque année en moyenne sur le marché du high yield européen. De 2004 à 2007, cette moyenne était de 21 milliards d'euros.

Le compartiment du high yield de 2015 n'a plus rien à voir avec celui d'avant Lehman, à la fois en terme de santé financière des entreprises, mais aussi en profondeur de marché.

* Source : SG Cross Asset Research

Poil à gratter

On achève bien les fonds en euros !*

Mario Draghi, en annonçant en mars que la BCE allait acheter de la dette privée Investment Grade vient d'asséner un nouveau coup aux actifs généraux des assureurs. Contraints par Solvency 2, les assureurs, non contents d'acheter aujourd'hui des emprunts d'Etat à taux négatifs (cf rubrique *Focus marchés*), sont en train de voir les rendements des obligations senior Investment Grade fondre comme neige au soleil....

Les plus-values engrangées lors de l'annonce risquent de ne pas suffire à compenser les faibles rendements à venir.

Fin 2014**, les fonds en euros étaient composés en moyenne de 83% d'obligations, soient 39% d'emprunts

souverains ou assimilés et 42% d'obligations Investment Grade. Le rendement moyen d'une entité notée AA est de 0,29% et celui d'une société notée BBB est de 1,48%***.

Un rapide calcul laisse imaginer le casse-tête auquel les assureurs se trouvent confrontés pour trouver du rendement dans les années qui viennent....

Ça se complique pour le fonds en euros...

* D'après le film de Sydney Pollack *On achève bien les chevaux*, sorti en 1969 avec Jane Fonda

** source www.goodvalueformoney.eu

*** source Boursorama au 15/03/2016

Nos prochaines interventions

22/03	à Paris	Congrès de la CNCGP	19/05	à Grenoble	Déjeuner N3D
24/03	à Paris	Convention de l'Anacofi	27/05	à Chambéry	Formation Eres Gestion
01/04	à La Roche/Yon	Matinée validante	17/06	à Paris	Universités CNCGP
18-19/04	à Nantes	THEMATiques Axa	30/06-01/07	à Beaune	Universités CNCGP



Focus : les marchés obligataires

Les médias et de nombreux acteurs rapportent que le marché obligataire ne rémunère plus aujourd'hui. Mais de quels marchés obligataires parle-t-on ?

Le marché de la dette dans le monde représente environ 100.000 milliards de dollars, soit plus que l'ensemble des marchés actions mondiaux (70.000 milliards de dollars, avant la correction de début 2016...). Imaginer qu'un marché de cette taille fonctionnerait uniformément paraît peu réaliste.

Aujourd'hui, le marché est effectivement coupé en deux. D'un côté les emprunts d'Etat, sous influence des politiques monétaires des banques centrales. Environ 1/3 de la dette euro, soient 2.000 milliards d'euros, procurent un rendement négatif. Oui ces obligations ne rémunèrent plus, voire apportent des rémunérations négatives :

	Maturités des emprunts d'Etats		
	2 ans	5 ans	10 ans
Etats-Unis	0.78%	1.33%	1.92%
Allemagne	-0.48%	-0.31%	0.33%
France	-0.40%	-0.14%	0.65%
Italie	-0.01%	0.56%	1.42%
Espagne	-0.02%	0.44%	1.52%
Japon	-0.16%	-0.12%	0.06%

De l'autre côté, les obligations d'entreprises privées, plus en phase avec la réalité économique de leur activité, qui procurent aujourd'hui une rémunération intéressante, avec des émetteurs de qualité :

Notation	Obligations	Durée de vie	Taux
B	ATALIAN 7.25% 20	4.0	5.12%
B	PICARD 7.75% 20	4.1	5.51%
B	LABEYRIE 5.625% 21	5.2	4.45%
BB	LOXAM 4.875% 21	5.6	4.01%
B	PAPREC 5.25% 22	6.3	6.06%

Le rendement existe toujours sur la dette privée et le high yield européen nous paraît une source de performance appréciable dans un environnement avec peu de visibilité...

Source : Bloomberg au 17/03/2016

Notre actu

Depuis fin 2015, Sunny Euro Strategic et Sunny Euro Strategic Plus (parts R) bénéficient d'une notation 3 sur l'échelle de risque SRRI (1 à 7). Cette notation récompense l'importance et la qualité du pilotage de la gestion du risque dans la gestion de ces fonds.

Le 15/03, le prospectus de Sunny Managers a été modifié afin d'être plus proche de la réalité de la gestion opérée. De ce fait, le fonds intègre la catégorie AMF « Actions françaises ».



Les fonds

Sunny Euro Strategic

Stratégie

- Les obligations sont conservées jusqu'à maturité
- 100% d'obligations émises en euro - absence de risque de change
- Pas de spéculation : contrôle du risque discrétionnaire

Objectifs

- Surperformer l'EuroMTS 1-3 sur l'horizon de placement recommandé et les fonds en euros de 1% environ sur une période de 4 à 5 ans
- un objectif de volatilité inférieure à 2.5%
- Aucun émetteur > 2.5% (60 à 80 lignes)
- 20% d'obligations convertibles maximum

Principaux risques : risque discrétionnaire, risque de perte en capital, risque de contrepartie, risque de taux, risque de haut rendement, risque actions, risque de crédit.

Sunny Euro Strategic Plus

Stratégie

- Les obligations sont conservées jusqu'à maturité
- 100% d'obligations émises en euro - absence de risque de change
- Pas de spéculation : contrôle du risque discrétionnaire

Objectifs

- Surperformer l'EuroMTS 3-5 sur l'horizon de placement recommandé et les fonds en euros de 2 à 2.5% environ sur une période de 4 à 5 ans
- un objectif de volatilité inférieure à 5.0%
- Aucun émetteur > 5.0% (40 à 60 lignes)
- 40% d'obligations convertibles maximum

Principaux risques : risque discrétionnaire, risque de perte en capital, risque de contrepartie, risque de taux, risque de haut rendement, risque actions, risque de crédit.

Sunny Convertibles

Dans des marchés volatiles et avec peu de visibilité, les obligations convertibles permettent de capter une partie de la hausse des marchés actions tout en limitant le risque de perte en capital en cas de rechute des marchés financiers

- 40 à 50 lignes
- Pas de contrainte sectorielle
- Profiter des opérations futures de fusions & acquisitions révélant de la valeur cachée pour de nombreuses sociétés

Principaux risques : risque discrétionnaire, risque de perte en capital, risque de contrepartie, risque de taux, risque lié à la détention d'obligations convertibles, risque de haut rendement, risque des marchés émergents, risque actions, risque de change, risque instruments dérivés.

Sunny Managers

- Un univers d'investissement d'environ 600 entreprises françaises avec une capitalisation entre 5M€ et 5 Mds€.
- Un modèle propriétaire d'aide à la décision
- 30 à 40 valeurs : un fonds de sélection de valeurs
- Actionnariat familial prépondérant
- Pas de contrainte sectorielle
- Portefeuille orienté vers des sociétés en croissance et exportatrices
- Faible taux de rotation

Principaux risques : risque discrétionnaire, risque de perte en capital, risque de contrepartie, risque de taux, risque de haut rendement, risque actions, risque de crédit, risque lié aux petites et moyennes capitalisations, risque instruments dérivés.

	1 mois	2016	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Création	Annualisé depuis création
Sunny Euro Strategic R	3,78%	0,07%	-2,01%	1,09%	18,08%	21,74%	21,37%	4,26%
EuroMTS 1-3	0,05%	0,09%	-4,48%	12,03%	32,73%	37,78%	38,12%	7,59%
Sunny Euro Strategic Plus R	4,19%	0,08%	-3,43%	-2,98%	1,97%	-	3,94%	1,15%
EuroMTS 3-5	0,27%	0,59%	0,59%	13,45%	22,92%	-	29,44%	8,58%
Sunny Convertibles R	2,71%	-3,50%	-7,25%	-0,50%	7,69%	-	8,03%	2,54%
Exane Convertibles Euro NR	3,15%	-3,47%	-3,70%	4,65%	14,18%	-	14,80%	4,69%
Sunny Managers F	6,92%	-3,69%	20,71%	31,95%	127,58%	95,80%	124,01%	21,91%
CAC Mid & Small*	9,83%	-3,96%	-2,28%	18,04%	70,72%	53,68%	80,48%	14,22%

Performances au 15/03/2016. Source : Sunny AM. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.



Késako : « Les hybrides corporates » ?

Définition

Il s'agit d'obligations privées considérées à 50% comme de la dette et à 50% comme des fonds propres. Elles ne peuvent être émises que par des émetteurs « Investment Grade », dont la notation est au minimum BBB.

Elles ont la particularité d'être subordonnées, c'est-à-dire qu'en cas de faillite elles sont remboursées après les obligations classiques (probabilités très faibles du fait de la notation des émetteurs). Par ailleurs, les coupons peuvent être différés (mais ils se cumulent).

Ces particularités ont pour conséquence un abaissement de la note de l'obligation de deux crans minimum par rapport à celle d'une obligation senior du même émetteur.

Enfin, bien qu'à échéance longue voire perpétuelle, ce type d'obligation contient une option de « call » par l'émetteur (remboursement anticipé), généralement incitatrice pour celui-ci, qui réduit fortement l'échéance attendue.

Pourquoi investir dans ce type d'obligations ?

- Un accès à des émetteurs bien notés (BBB minimum) → un risque de défaut faible.
- Des rendements supérieurs d'environ 4% à ceux d'une obligation classique du même émetteur.
- Dans un environnement de taux bas, ce type d'obligation présente un couple rendement/risque attractif.

Exemple : différence entre deux émissions obligataires Arkéma

- Obligation senior : Arkéma 2020 - Taux de rendement : **0.55%**
- Obligation hybride coporate : Arkéma 2020 - Taux de rendement : **4.55%**

Source : Bloomberg au 18/03/2016

Ce document a été préparé par SUNNY ASSET MANAGEMENT, société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP08000045.

Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, SUNNY AM n'en garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation de l'investissement à vos besoins, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables.

En outre, ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne peut être considéré comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt d'OPCVM, de valeurs mobilières ou autres instruments financiers ou de souscrire à des services de gestion ou de conseil. En conséquence, SUNNY AM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document.

Le(s) OPCVM présenté(s) dans ce document est (sont) de droit français, coordonnés et autorisé(s) à la commercialisation en France. Il vous appartient de vous assurer que la réglementation qui vous est applicable, en fonction de votre statut et de votre pays de résidence, ne vous interdit pas de souscrire les produits ou services, décrits dans ce document. L'accès aux produits et services peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays.

Les références aux performances passées ne sont pas des indicateurs de performances futures. Les données de performances ne prennent pas en compte les éventuelles commissions contractées lors de la souscription ou du rachat dans un OPCVM. Les valeurs liquidatives des OPCVM reflétant la valorisation des actifs détenus sont soumises aux variations des marchés boursiers. Il ne peut être donné aucune assurance que les produits présentés atteindront leurs objectifs.

L'investissement dans des OPCVM peut comporter des risques et l'investisseur peut ne pas récupérer l'intégralité du capital investi.

Toute souscription dans des OPCVM de la gamme gérée par SUNNY AM doit se faire sur la base du prospectus simplifié actuellement en vigueur, disponible sur simple demande auprès de SUNNY AM ou sur le site internet www.sunny-am.com. Ce document étant la propriété de SUNNY AM, toute reproduction même partielle est interdite sans l'autorisation préalable de SUNNY AM.