



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

| The asset manager for a changing world



BNP Paribas Obliselect Nordic High Yield 2015

Flash Info – 23 octobre 2013





Restructuration financière d'un émetteur

CONTEXTE

En raison d'un manque de liquidités, la société Norwegian Energy Company ASA (Noreco), un émetteur détenu dans les fonds BNP Paribas Obliselect Nordic HY 2015 et BNP Paribas Obliselect Nordic HY 2015 Hedged, propose à ses créanciers obligataires un refinancement d'ensemble de ses obligations associé à un renforcement de ses fonds propres.

Noreco se retrouve dans cette situation inattendue parce que ses partenaires, détenteurs de licence sur le champ pétrolier danois « Siri », ont réclamé une avance de 500 millions DKK sur coûts liés à la fermeture future du champ, demande surprenante et très inhabituelle qui la conduit à restructurer son capital.

QUE VA-T-IL SE PASSER ?

La solution proposée aux détenteurs d'obligations consistera à convertir les obligations actuelles en de nouvelles obligations présentant une maturité plus longue et un coupon plus faible. Elles seront aussi collatéralisées ou convertibles.

Cette proposition reste soumise à l'approbation des actionnaires et créanciers obligataires. Par conséquent, la valeur des obligations demeurera incertaine jusqu'à ce que les conditions définitives soient approuvées. Sur la base de nos estimations internes et celles des banques d'investissement, nous ne nous attendons pas à ce que les obligations soient impactées au-delà de ce que reflète leur valorisation actuelle dans les fonds.

Nous détenons deux obligations Noreco pour un montant total correspondant à 8,5% environ du fonds dans les portefeuilles BNP Paribas Obliselect Nordic HY 2015 et BNP Paribas Obliselect Nordic HY 2015 Hedged. Notre position la plus importante est l'obligation NOR04, une obligation qui est collatéralisée par un champ de pétrole aux cash flows positifs. L'obligation NOR05 qui n'est pas garantie est touchée de manière significative par la restructuration proposée. Compte tenu du prix actuel de cette obligation, la valeur du fonds pourrait subir un impact négatif estimé à environ 1,4%.

Les fonds BNP Paribas Obliselect Nordic HY 2015 et BNP Paribas Obliselect Nordic HY 2015 Hedged avaient des objectifs de rendement* de 5-7% (avant prise en compte des frais liés à la couverture du risque de change et des risques de défaut) à leur date de lancement. A ce jour, nous pensons que ces objectifs pourront être atteints au vu de l'analyse de la situation. Cet événement ne modifie pas notre opinion sur la dette à haut rendement des entreprises nordiques. Les problèmes de Noreco sont spécifiques à l'entreprise et ne devraient pas se propager à d'autres émetteurs ou au marché à haut rendement nordique dans son ensemble.

Jusqu'à ce que l'ensemble des détails de la restructuration soit approuvé, nous estimons que la liquidité des obligations sera limitée. Nous devrions conserver la plupart des obligations au moins jusqu'à la mi-novembre, lorsque les détenteurs obligataires se réuniront.

L'équipe de gestion de portefeuille d'Alfred Berg restera en contact régulier avec l'entreprise et l'équipe en charge de la restructuration afin de préserver les intérêts de nos clients.

Nous vous donnerons des informations plus détaillées sur l'impact final dans les portefeuilles BNP Paribas Obliselect HY 2015 et BNP Paribas Obliselect HY 2015 Hedged dès que la restructuration de Noreco sera finalisée.

Les fonds susmentionnés sont des Fonds Communs de Placement de droit français.

Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et aux risques inhérents aux investissements en valeurs mobilières. La valeur des investissements et le montant des revenus qu'ils génèrent peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse. Il se peut donc que les investisseurs ne récupèrent pas l'intégralité de leur investissement initial.

*Le rendement net est calculé après déduction des frais de gestion de 1,2%. Le rendement est une estimation susceptible d'être influencée au cours de la vie du portefeuille par divers facteurs économiques en ce compris sans s'y limiter : le risque de défaut, les fluctuations des taux d'intérêt et les frais de réinvestissement y compris les spreads de crédit et la liquidité du marché.



Objectif : tirer parti du potentiel des obligations à haut rendement (dans la catégorie des titres spéculatifs) émises sur les marchés norvégien et suédois en contrepartie d'un risque élevé de perte en capital.

CONCEPT

Ce fonds s'adresse aux investisseurs désireux de diversifier leur portefeuille. Il leur permet de bénéficier des rendements des marchés norvégien et suédois (obligations d'entreprises libellées en couronnes norvégienne (NOK) ou suédoise (SEK)) potentiellement plus élevés que ceux offerts en zone euro. Le portefeuille investit dans des obligations d'entreprises notées au moins B- (S&P) ou B3 (Moody's) ou possédant une notation jugée équivalente par nos analystes à la date d'achat. La notation moyenne du portefeuille constitué varie entre BB- (S&P) ou Ba3 (Moody's) et B+ (S&P) ou B1 (Moody's) ou un rating jugé équivalent par nos analystes à la date d'achat. Le fonds a pour objectif de réaliser une performance nette annualisée oscillant entre 5% et 7% en NOK* en investissant dans des titres dans le but de les conserver jusqu'à maturité avant la venue à échéance du portefeuille, à savoir le 31 mars 2015. Cette stratégie d'investissement dite de portage repose sur l'analyse minutieuse des émetteurs, la gestion rigoureuse du risque chez BNPP IP et les meilleures convictions de nos spécialistes basés en Norvège.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le marché primaire du haut rendement nordique a sensiblement ralenti durant l'été, après un rythme effréné jusqu'au mois de juin. Cependant, le regain de croissance attendu après l'été ne s'est pas encore matérialisé.

S'agissant de l'évolution des spreads au cours de ces derniers mois, nous avons observé un léger resserrement sur le marché à haut rendement nordique. Les principaux mouvements ont concerné les segments moins bien notés, où les titres CCC et B se sont contractés davantage que les titres BB. Le fonds comprend essentiellement des titres BB et B.

Les taux d'intérêt mondiaux et nordiques se sont inscrits en hausse durant la majeure partie du trimestre écoulé, à l'exception d'une forte correction au cours des dernières semaines de septembre. Cette hausse des taux d'intérêt a fait suite à des signes de redressement économique de part et d'autre de l'Atlantique, parallèlement aux anticipations d'une réduction des rachats d'actifs par la Fed. Toutefois, cette dernière a surpris les marchés mi-septembre en postposant cette réduction, entraînant ainsi la forte correction mentionnée plus haut. Compte tenu du faible risque de duration au sein du fonds (sensibilité aux taux actuelle de 0,3), les investisseurs sont largement protégés de la volatilité récente des taux d'intérêt observée sur le marché.

Un bon indicateur du contexte de marché pour bon nombre de nos positions est l'investissement prévu sur le plateau continental norvégien sur la base du rapport publié par l'Office norvégien de statistiques. Le dernier rapport publié en septembre révèle toujours un niveau d'activité record en 2013 et 2014, même si la croissance devrait être plus modeste en 2014 (5% de croissance contre 15% en 2013).

Les positions de ce fonds ne sont pas couvertes contre le risque de change. Comme le fonds est libellé en EUR et que la plupart des obligations du portefeuille sont libellées en NOK, la performance est fortement fonction de la parité EUR/NOK. Cette parité est restée volatile au troisième trimestre, et la couronne norvégienne a perdu près de 3% par rapport à l'euro. Selon la plupart des analystes, cette évolution s'explique par l'amélioration de l'économie européenne combinée à des statistiques macroéconomiques plus modérée en Norvège.

Dans l'ensemble, nous pensons que le haut rendement nordique a une bonne valeur, en raison de spreads relatifs plus élevés et d'une faible corrélation à bon nombre d'autres classes d'actifs.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DU FONDS

Le fonds a signé une performance négative d'environ -0,23% au troisième trimestre (Part Classic C). En dépit d'une forte performance du portefeuille sous-jacent sur cette période, l'évolution de la parité EUR/NOK a tiré le fonds en territoire négatif. Le résultat positif du portefeuille sous-jacent est principalement issu d'un rendement élevé au sein du portefeuille et en partie d'un léger resserrement des spreads. Compte tenu de sa faible duration, le fonds n'a pas souffert de la hausse des taux d'intérêt.

L'activité au sein du portefeuille a été discrète sur la période, le gérant restant confiant à l'égard des positions actuelles. Le produit des obligations venues à échéance de l'entreprise de pisciculture Austevoll et de l'entreprise d'approvisionnement offshore Farstad Shipping a essentiellement été investi dans la compagnie immobilière suédoise Wihlborgs Fastigheter AB, notée BBB.

SSAB a été déclassé de BB+ à BB par S&P en septembre. L'aciériste suédois souffre d'une baisse de ses marges aux États-Unis et d'une demande atone en Europe.

Noreco, une de nos principales positions, figure actuellement sur notre liste de surveillance en raison d'un déclassé potentiel.

L'entreprise norvégienne d'exploration et de production de pétrole est pour l'instant notée B. L'entreprise est très endettée et nécessitera un important refinancement dans les 18 prochains mois. Au cours de ces derniers mois, Noreco a eu des problèmes d'exploitation dans plusieurs de ces champs pétroliers. Afin de pouvoir rembourser à temps ses obligations venant à échéance, sans devoir émettre d'actions de façon inopinée, Noreco doit éviter de troubler ses activités rémunératrices.

L'encours en gestion atteint actuellement 288 millions d'euros, en ce compris toutes les catégories de part et le fonds nourricier, investis dans 39 émissions libellées en NOK et en SEK. La sensibilité aux taux actuelle s'élève à 0,3.

Le rendement net au sein du portefeuille (Part Classic du fonds maître) à fin septembre s'élève à 5,55%*.

Les investissements réalisés dans ce FCP sont soumis aux fluctuations du marché et aux risques inhérents aux investissements en valeurs mobilières. La valeur des investissements et le montant des revenus qu'ils génèrent peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse. Il se peut donc que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial. Le fonds est notamment exposé de façon appropriée aux risques suivants : perte de capital, taux d'intérêt, crédit, high yield, change. Pour une description et une définition complètes des risques, veuillez consulter le prospectus le plus récent et le DICI du fonds.

* Il n'existe aucune garantie quant à la réalisation de l'objectif de performance. Le rendement net est calculé après déduction de la commission de gestion de 1,2%. Le rendement est une estimation susceptible d'être influencée au cours de la vie du portefeuille par divers facteurs économiques en ce compris sans s'y limiter : le risque de défaut, les fluctuations des taux d'intérêt et les frais de réinvestissement y compris les spreads de crédit et la liquidité du marché.

Reporting au 30 septembre 2013

INFORMATIONS PRATIQUES (PART CLASSIC CAPITALISATION OU PART CLASSIC DISTRIBUTION)

BNP Paribas Obliselect Nordic HY 2015

SOCIÉTÉ DE GESTION :



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

GÉRANT DÉLÉGUÉ :

Alfred Berg Kapitalforvaltning AS
Sous-traitance de la gestion du change à
BNP Paribas Investment Partners UK

DEVISE DE RÉFÉRENCE :

EURO

PÉRIODE D'INVESTISSEMENT

MINIMUM RECOMMANDÉE :

2 ans et 3 mois

FORME JURIDIQUE :

FCP de droit français (conforme aux normes européennes)

ÉCHELLE DE RISQUE :

4**

**Pour de plus amples informations sur l'échelle de risque, veuillez consulter le DICI du fonds





INFORMATIONS PRATIQUES

FORME JURIDIQUE :

FCP de droit français (conforme aux normes européennes)

DATE DE LANCEMENT :

Souscriptions à partir du 10/10/2012 jusqu'au 10/12/2012 (avant 11h, heure de Paris)

AFFECTATION DES RÉSULTATS :

Capitalisation ou distribution

SOUSCRIPTION/RACHAT :

Chaque jour J-1 (avant 11h00, heure de Paris)

FRÉQUENCE DE CALCUL DE LA VL :

Quotidienne ou le jour ouvré précédent si le jour en question est un jour férié en France ou en Norvège

VL UTILISÉE / PUBLIÉE :

J / J +1

RÈGLEMENT :

Débit/crédit J+5

COMMISSION DE GESTION :

Part Classic C ou Classic Distribution : 1,20% par an pendant la période de portage
Frais courants : 1,20%

FRAIS DE SOUSCRIPTION :

Max. 2 %

INVESTISSEMENT MINIMUM :

1 part

Codes ISIN

Part Classic Capitalisation FR0011318039

Part Classic Distribution FR0011314285

Part Classic Distribution

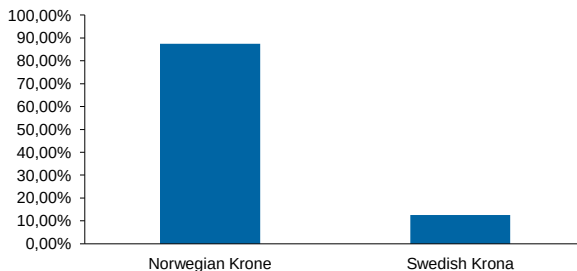
FR0011314319

Afin d'obtenir le rendement cible, il est fortement conseillé à l'investisseur de détenir le fonds jusqu'à maturité de la dernière obligation, soit au 31 mars 2015. Il n'existe aucune garantie quant à la réalisation de l'objectif de performance.

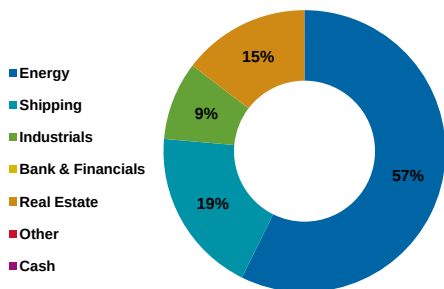
La performance nette est calculée sur la base des frais de gestion de 1,2%.

Aucune souscription ne sera autorisée après le 10 décembre 2012 à 11 heures.

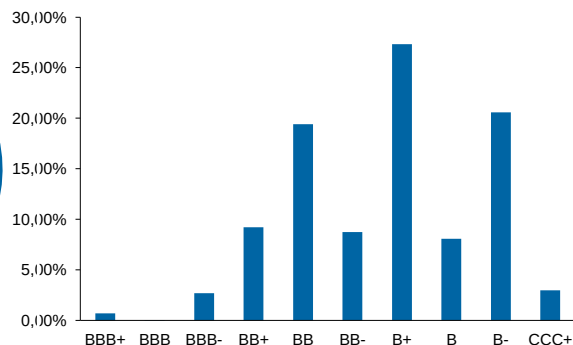
RÉPARTITION PAR DEVISE



RÉPARTITION PAR SECTEUR



RÉPARTITION PAR NOTATION



LISTE DES ÉMETTEURS

Nom de l'émetteur	Secteur	Notation de crédit interne
Aker Solutions ASA	Énergie	BB+
AP Moeller - Maersk A/S	Industrie	BBB+
Arise AB	Services aux collectivités	BB-
Atlantic Offshore AS	Énergie	B
BOA Offshore AS	Énergie	B
Bonheur ASA	Transports	BB
BWVG Homes ASA	Immobilier	BB
Color Group AS	Transports	BB
DOF ASA	Énergie	B+
DOF Subsea AS	Énergie	B+
Fairstar Heavy Transport NV	Énergie	B-
Handelseiendom II AS	Immobilier	BB+
Havila AS	Énergie	B-
Havila Shipping ASA	Énergie	B
Host Hoteleindom AS	Industrie	B+
IM Skaugen SE	Transports	CCC+
Klovern AB	Immobilier	BB
Kungsleden AB	Immobilier	BB+
Morpal ASA	Industrie	BB-
Norwegian Energy Co ASA	Énergie	B-
Odfjell SE	Transports	B+
Olympic Shipping AS	Énergie	B+
Otium AS	Immobilier	BB-
Polarcus Ltd	Énergie	B-
Rederi AB Transatlantic	Transports	B-
Rem Offshore ASA	Énergie	B+
Renewable Energy Corp ASA	Industrie	B-
Seadrill Ltd	Énergie	BB+
Selvaag Gruppen AS	Immobilier	BB
Ship Finance International Ltd	Transports	B+
Solstad Offshore ASA	Énergie	BB-
SSAB AB	Industrie	BB
Stena Metall Finans AB	Industrie	BB+
Stolt-Nielsen Ltd	Transports	BB
Svensk FastighetsFinansiering AB	Immobilier	BBB
Teekay Offshore Partners LP	Énergie	BB
Viking Supply Ships AS	Énergie	B-
Wihlborgs Fastigheter AB	Immobilier	BBB-
Wilh Wilhelmsen Holding ASA	Transports	BBB-



NOTRE ÉQUIPE DE GESTION

La gestion du fonds BNP PARIBAS OBLISELECT NORDIC HY 2015 est confiée à Alfred Berg Kapitalforvaltning, un partenaire de BNP Paribas Investment Partners. L'expertise d'Alfred Berg Kapitalforvaltning remonte à 1863. L'entreprise est implantée à Oslo, Stockholm et Helsinki et emploie 113 personnes. Basée en Norvège, l'équipe de gestion est dirigée par Morten Steinsland, responsable des obligations norvégiennes (25 années d'expérience). Le gérant de portefeuille senior des stratégies à haut rendement s'appelle W. Eidshagen (20 années d'expérience), assisté par deux analystes (15 et 25 années d'expérience respectivement) et par un spécialiste produit (8 années d'expérience).

L'équipe de gestion décrite ci-dessus peut évoluer au cours de la vie du fonds.

Le présent document a été rédigé et est publié par BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, un membre de BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue :

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
2. ni un conseil d'investissement.

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers (dénommés ci-après les « Instruments financiers ») agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des Instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus, du document d'offre ou de tout autre document, le cas échéant, des Instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du *United States Securities Act* de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les Instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des Instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des Instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus, du document d'offre ou de tout autre document et de consulter les rapports financiers les plus récents des Instruments financiers en question. Le prospectus, le document d'offre ou tout autre document en rapport avec les Instruments financiers sont disponibles auprès de votre correspondant BNPP IP local ou, le cas échéant, des entités de marketing des Instruments financiers.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de BNPP AM au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. BNPP AM n'est nullement obligé de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les Instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les Instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des Instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux Instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les Instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

* BNPP AM est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en France (numéro d'enregistrement 96-02), constituée sous forme de société par actions simplifiées, au capital de 64.931.168 euros, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832. www.bnpparibas-am.com.

** «BNP Paribas Investment Partners» est la marque globale des services de gestion d'actifs du groupe BNP Paribas. Les entités de gestion d'actifs faisant partie de BNP Paribas Investment Partners et éventuellement citées dans le présent document le sont uniquement à titre d'information et n'exercent pas nécessairement d'activités dans votre pays. Pour tout complément d'information, veuillez contacter votre Partenaire local agréé.