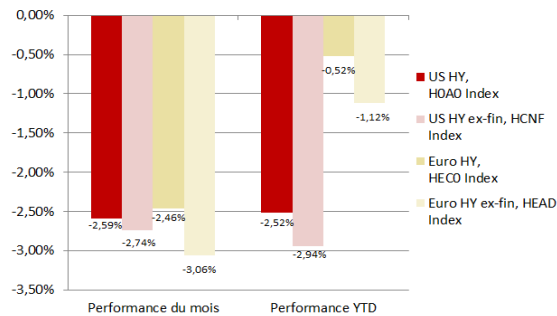


Newsletter High Yield

September 2015

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	September	Seit Jahresbeginn
S&P 500	-2,47%	-5,29%
US Treasury 5Y	1,22%	3,23%
EuroStoxx 50	-5,05%	1,46%
5 J Bund	0,82%	0,47%
US HY, HOAO Index	-2,59%	-2,52%
US HY ex-fin, HCNF Index	-2,74%	-2,94%
Euro HY, HECO Index	-2,46%	-0,52%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-3,06%	-1,12%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30.09.2015

Wichtige Marktentwicklungen während des Monats

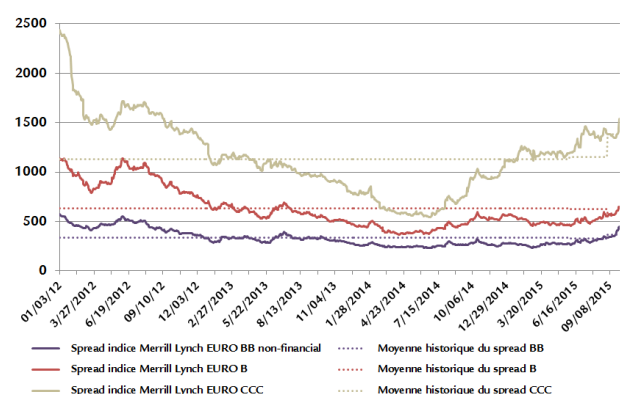
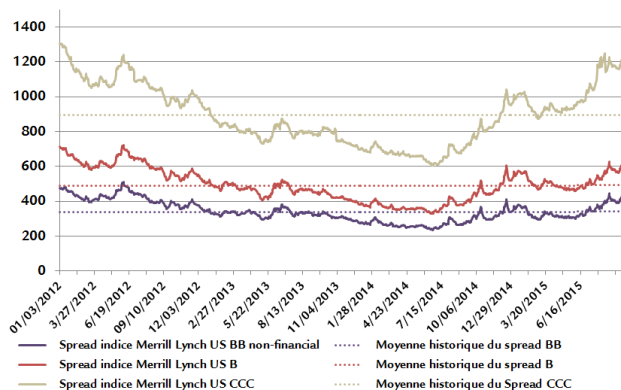
- **Performance:** Der High-Yield-Markt erlitt einen so starken Einbruch wie seit dem Sommer 2011 nicht mehr. Vor allem das High-Yield-Segment, und dabei insbesondere der amerikanische Markt, der -5,29% einbüsste, war im September und auch im ganzen Quartal von dieser Entwicklung betroffen.
- **Emissionsmarkt:** Der amerikanische High-Yield-Markt war im August und im Juli aufgrund der negativen Nachrichten aus China hinter seinem europäischen Pendant zurückgeblieben. Gegen Monatsende verschärfte sich der Abwärtstrend zusätzlich, da sich die Korrektur der High-Yield-Märkte aufgrund der Probleme grosser Unternehmen (Volkswagen, Glencore, Casino/Rallye usw.) auf den gesamten Anleihenmarkt ausweitete.
- **Anleihen und Sektoren:** Auch bei den hybriden Unternehmensanleihen häufen sich die negativen Schlagzeilen: der VW-Skandal sowie Sorgen um die deutschen und australischen Versorger (wichtige Emittenten in Euro). Der Sektor drückt somit auf die High-Yield-Indizes und belastet das allgemeine Vertrauen der Anleger in High-Beta-Anleihen.

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	August	Juli	August	Juli	August	Juli
US-Märkte						
US HY ex-fin	8,23%	7,50%	677	588	4,21	4,08
US BB ex-fin	6,32%	5,71%	476	401	4,77	4,71
US B	8,07%	7,37%	664	580	3,97	3,81
US CCC	14,14%	13,26%	1291	1172	3,3	3,16
US Treasury 5Y	1,59%	1,75%			5,47	5,38
Europäische Märkte						
Euro HY ex-fin	5,63%	4,61%	558	449	3,68	3,62
Euro BB ex-fin	4,47%	3,47%	436	329	3,92	3,9
Euro B	6,44%	5,62%	646	557	3,36	3,24
Euro CCC	16,40%	15,81%	1451	1408	2,57	2,44
5 J Bund	0,06%	0,21%			5,48	5,57

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30.09.2015

Spreadentwicklung in den USA und in Europa



High-Yield-Strategie

Trotz des jüngsten Kursrückgangs und der Underperformance halten wir an unseren Positionen fest. Erst nach einer Stabilisierung der High-Yield-Märkte werden wir Arbitragen vornehmen, um von attraktiven Renditen und einer Erhöhung der Risikoprämien zu profitieren.

Angesichts dieser neuen Marktbedingungen haben wir erste Positionen einer neuen Frontier-Com-Anleihe mit einem Coupon von 10,5% (für eine Anleihe mit «BB-»-Rating!) und einer Laufzeit von 7 Jahren aufgebaut. In den kommenden Monaten rechnen wir mit einem äusserst interessanten Emissionsmarkt. Bei Abengoa warten wir die Kapitalerhöhung und die ersten Veräusserungen von Vermögenswerten und Beteiligungen ab. Die Anleihen weisen unserer Ansicht nach einen deutlichen Abschlag auf und dank der oben aufgeführten Massnahmen dürften die Anleihen sehr attraktiv werden.

Renditestrategie

Hybride Finanztitel

Bankanleihen „Legacy“ Basel II: Nach den Turbulenzen der Unicredit-Anleihe, die in einem Tiefpunkt Ende 2011 mit einem Kurs von 40 gipfelten, wurde die Auszahlung des Coupons T1 Unicredit von 4,028% bekanntgegeben (eine wichtige Position des Fonds SLF (F) Rendement).

Wir halten Ausschau nach neuen Anlagechancen in diesem Sektor. Angesichts der aktuellen Rendite ist das Risiko unserer Ansicht nach bei den AT1 und Coco Basel III trotz des Kursrückgangs weiterhin zu hoch.

Hybride Unternehmensanleihen:

In diesem Marktsegment herrscht eine sehr grosse Verunsicherung, so dass wir hier in den kommenden Monaten mit einem Anstieg der Risikoprämie rechnen.

Der VW-Skandal und die Downgrades der deutschen Energieversorger drohen, den besonderen Status der hybriden Anleihen mit BBB-Rating zu gefährden. Diese Anleihen werden nämlich vor allem in Portfolios gehalten, bei denen Einschränkungen bezüglich Rating und Risikotoleranz gelten. Angesichts des Repricing in diesem Sektor können in Zukunft zahlreiche Investoren nicht mehr länger als Käufer auftreten. Sie könnten sogar gezwungen sein, die Anleihen zu verkaufen.

Ein einziger Emittent, der beschliesst, den Coupon einer hybriden Anleihe nicht zu bezahlen, würde bereits ein weiteres Repricing auslösen. Ein solches Szenario kann heute auch bei als sehr solide geltenden Unternehmen nicht mehr ausgeschlossen werden.

Aktuell halten wir uns von diesem Sektor fern, auch wenn in besonderen Situationen, wie etwa im Fall der hybriden Casino-Anleihen, attraktive Renditen winken und sich das Unternehmen anlässlich seiner jüngsten Roadshow zuversichtlich gab.

Unsere Performances finden Sie auf unserer Website

<http://www.swisslife-am.com/fr/home.html> oder unter der

Nummer +33 (0)1 46 17 21 02.



Unser Titel
Frontier Communications

Gilles Frisch,
Leiter
Asset Opportunities

Frontier ist ein Kabelnetzbetreiber und verlegt in mittelgrossen amerikanischen Städten Leitungen und Glasfaserkabel. Eine Preiserhöhung dürfte sich dort schwierig gestalten, im Gegenzug herrscht dafür nur wenig Konkurrenz.

Die Übernahme von Vermögenswerten von AT&T und von Verizon erlaubt Frontier Communications, seine Position in einem reifen und sich konsolidierenden Markt zu festigen, der dank der hohen EBITDA-Margen (>30%) stark umkämpft ist. Die M&A-Aktivitäten dürften die Betriebskosteneinsparungen in diesem Sektor vorantreiben.

Stärken

- Das Management von Frontier verfügt über die notwendige Erfahrung, um die Integration der übernommenen Vermögenswerte rasch abzuschliessen.
- Aus der Integration von Vermögenswerten von Verizon dürfte sich ein Synergiepotenzial von USD 700 Millionen ergeben, was rund 30% des pro-forma-EBITDA von 2015 entspricht.
- Modernisiertes Netz. Es ist nicht mit einem deutlichen Anstieg der CAPEX-Kosten zu rechnen. Es ist keine Änderung des Ratings zu erwarten (das Management möchte das Rating BB- beibehalten).

Schwächen

- Trotz der erwähnten Übernahmen stieg der Umsatz-Anteil des Video-Segments nur von 2% auf 15%. Dies ist nach wie vor zu wenig, damit ein klares Wachstum des Unternehmens garantiert werden kann.
- Expansive Dividendenpolitik: rund USD 500 Millionen pro Jahr. Dieser Betrag kann verringert werden, um den Schuldenabbau des Unternehmens zu beschleunigen.

Ausblick und Anlagethese

- Die hohe Rentabilität dürfte auch langfristig gewährleistet sein. Das erwartete Synergiepotenzial sollte problemlos ausgeschöpft werden können.
- Der Konzern muss den Schuldenabbau so rasch wie möglich vorantreiben, um weitere Chancen für die Sicherstellung des nachhaltigen Wachstums nutzen zu können.

Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen richten sich an professionelle und nicht professionelle Kunden im Sinne der Europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID).

Dieses Dokument wurde ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken erstellt und ist in keiner Weise als Anlageberatung, Kaufangebot oder Aufforderung zur Anlage zu verstehen. Vergangene Wertentwicklungen sind kein Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die Angaben, Kommentare und Analysen im vorliegenden Dokument stellen keine Verpflichtung oder Garantie jeglicher Art seitens Swiss Life Asset Management (France) dar. Aufgrund von Entscheidungen, die auf Basis dieses Dokuments gefällt wurden, kann keine Haftung von Swiss Life Asset Management geltend gemacht werden. Alle Angaben und Meinungen in diesem Dokument können Änderungen unterliegen.

Potenzielle Anleger sind gehalten, sich mit den KIID und dem Prospekt jedes UCITS vertraut zu machen. Diese Unterlagen werden vor jeder Zeichnung abgegeben und stehen auf Anfrage am Hauptsitz von Swiss Life Asset Management (France) oder im Internet auf www.swisslife-am.com zur Verfügung.

Swiss Life Asset Management (France)

7, rue Belgrand

F- 92300 Levallois

Tel.: + 33(0) 46 17 21 02

swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr

Behördliche Zulassung durch die AMF 23.12.2003 - Nr. GP: 03 026



SwissLife
Asset Managers