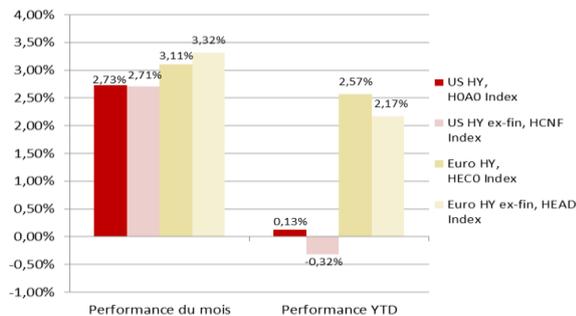




Newsletter High Yield Oktober 2015

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	Oktober	seit Jahresbeginn
S&P 500	8,44%	2,70%
US Treasury 5Y	-0,57%	2,64%
EuroStoxx 50	10,37%	12,00%
5 J Bund	0,46%	0,93%
US HY, HOAO Index	2,73%	0,13%
US HY ex-fin, HCNF Index	2,71%	-0,32%
Euro HY, HECO Index	3,11%	2,57%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	3,32%	2,17%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.10.2015

Wichtige Marktentwicklungen während des Monats

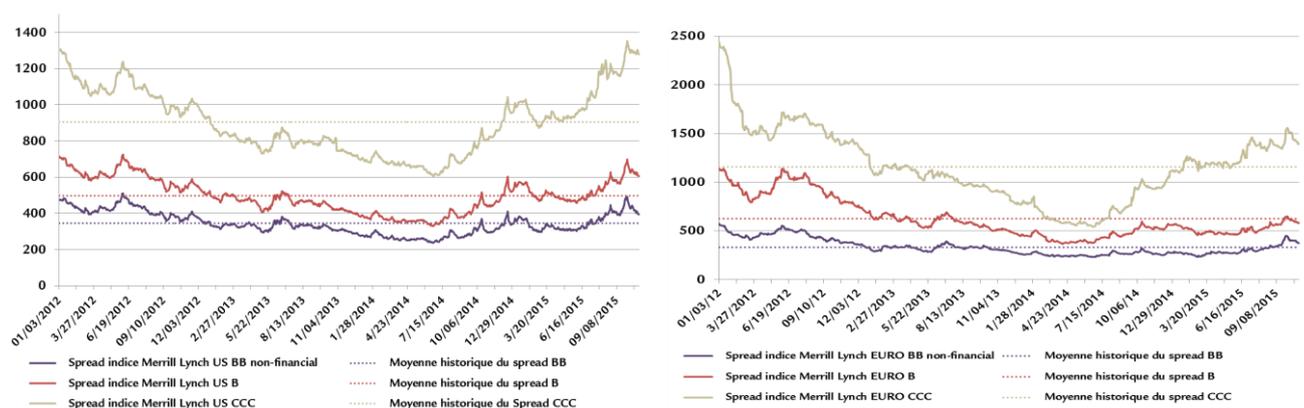
- Performance:** Die High-Yield-Märkte gingen in der ersten Oktoberhälfte sehr stark und schnell nach oben und glichen so die negative Performance vom September wieder aus. Der europäische High-Yield-Markt kompensiert gar die gesamte negative Performance des dritten Quartals. Der US-High-Yield-Markt hingegen litt immer noch unter der negativen Entwicklung des Energie- und des Rohstoffsektors.
- Emissionsmarkt:** Der Emissionsmarkt war im Oktober aufgrund der starken Volatilität und geringen Liquidität der vergangenen Monate nur wenig aktiv. Die amerikanischen und europäischen Unternehmen werden bald ihre Jahreszahlen veröffentlichen und somit ist vor Mitte November nicht viel Aktivität zu erwarten.
- High-Yield-Fonds und High-Yield-ETF:** Der Oktober verzeichnete in den US-Investmentfonds mit USD 6,8 Mrd. an Zeichnungsvolumen, davon mehrheitlich in amerikanischen High-Yield-ETF, den grössten monatlichen Zufluss. Mit diesem Zeichnungsvolumen wurden die Rücknahmen des dritten Quartals wieder kompensiert. Die Rücknahmen für das laufende Jahr betragen jedoch netto immer noch USD 2,3 Mrd. In Europa erfuhren die Investmentfonds keine grossen Veränderungen, was für den Moment die Befürchtungen der Fondsmanager bezüglich eines Rücknahmeansturms als unbegründet erscheinen lässt.

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield to Worst		Spread		Duration	
	Oktober	September	Oktober	September	Oktober	September
US-Märkte						
US HY ex-fin	7,63%	8,23%	609	677	3,96	4,21
US BB ex-fin	5,59%	6,32%	394	476	4,49	4,77
US B	7,56%	8,07%	603	664	3,68	3,97
US CCC	13,96%	14,14%	1270	1291	3,07	3,3
US Treasury 5Y	1,73%	1,59%			5,42	5,47
Europäische Märkte						
Euro HY ex-fin	4,87%	5,63%	558	558	3,46	3,68
Euro BB ex-fin	3,78%	4,47%	436	436	3,79	3,92
Euro B	5,75%	6,44%	646	646	3,03	3,36
Euro CCC	15,56%	16,40%	1451	1451	2,22	2,57
5 J Bund	0,02%	0,06%			5,66	5,48

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.10.2015

Spreadentwicklung in den USA und in Europa



High-Yield-Strategie

Wir behalten unsere aktuellen Positionen, die vom Aufschwung im Oktober profitieren, bei. In Erwartung einer Stabilisierung der High-Yield-Märkte für die Durchführung von Arbitragen, um von den attraktiven Renditen und dem Anstieg der Risikoprämien zu profitieren, waren wir nicht gross aktiv. Wir konnten zur Steigerung der Rendite und vor allem des durchschnittlichen Coupons des Portfolios einige punktuelle Arbitragen vornehmen. Dies ist für uns ein wichtiger Trend: Die Coupons bei künftigen Transaktionen im Emissionsmarkt werden deutlich über dem durchschnittlichen Coupon im aktuellen Markt liegen (europäischer Markt: 5,44%; US-Markt: 6,83%) und im amerikanischen High-Yield-Markt werden wieder zweistellige Coupons anzutreffen sein. So kamen zum Beispiel die jüngsten Emissionen von Frontier Com (Rating BB-) mit Coupons von 10,5% und 11% oder von Olin mit 10% auf den Markt.

Renditestrategie

Hybride Finanztitel

Der Markt zeigte im Oktober wieder nach oben, was zahlreiche LT2-, jedoch keine AT1-Emissionen ermöglicht hat. Mit den nächsten AT1-Emissionen können wir das neue Umfeld der Risikoprämien in diesem Sektor nach der Korrektur dieses Sommers besser einschätzen. Angesichts der aktuellen Rendite ist das Risiko unserer Ansicht nach bei den AT1 und Coco Basel III immer noch zu hoch.

Hybride Unternehmensanleihen:

Nach dem Debakel diesen Sommer zeigt nach den anderen Märkten auch der Markt der hybriden Unternehmensanleihen wieder nach oben, dies auch dank dem positiveren Newsflow zu Volkswagen und zu den deutschen Versorgern. Die neuen Emissionen von BHP Billiton haben sich dank ihrem Rating von A- (hybrid) und trotz den Unsicherheiten im Rohstoffsektor gut entwickelt. Die Entscheidung von S&P hingegen, Ende Monat die Aktienkomponente auf allen hybriden Unternehmensanleihen zu reduzieren, wird die Ausgangslage für zahlreiche Emittenten, die in ihren Hybridtiteln keine (Repsol, Telefonica, RWE...) oder nur eine sehr geringe Aktienkomponente aufweisen, komplett verändern, zumal sich mehrere betroffene Unternehmen in Sache Kapital und mittelfristiger Liquidität in einer heiklen Situation befinden. Diese jüngste Entwicklung bestärkt uns in unserer Überzeugung, dieser Anlageklasse fernzubleiben.

Wandelanleihen:

Die Wandelanleihen haben stark vom Aufwärtstrend profitiert. Zwei Sektoren waren dabei sehr aktiv: die Rohstoffunternehmen und die deutschen Hypothekenschuldverschreibungen.

Die Emission der Wandelanleihe Elior war, wie alle jüngst ausgegebenen Wandelanleihen französischer Unternehmen im nichtzyklischen Sektor, sehr erfolgreich. Wir haben uns nicht beteiligt, da wir sie zum Emissionszeitpunkt als zu teuer einschätzten. Zurzeit ziehen wir eine Reduktion unserer deutschen Immobilienanleihen in Betracht, da diese sich in letzter Zeit sehr gut entwickelt haben, was für die Unternehmen beinahe „perfekte“ Bewertungen zur Folge hatte.

Unsere Performances finden Sie auf unserer Website

<http://www.swisslife-am.com/fr/home.html> oder unter der Nummer 01 46 17 21 02



Fokus
*Ence Energia Y
Celulosa*

Gilles Frisch,
Leiter
Asset Opportunities

Ence ist ein führender europäischer Zellstoffhersteller (Pulpe), der in der Bewirtschaftung von Eukalyptuswäldern (87 000 Hektaren), der Zellstoffproduktion (960 000 Tonnen pro Jahr) und der Erzeugung elektrischer Energie durch Biomasse (111 MW pro Jahr) tätig ist. Abnehmer sind der Markt für Papiertaschentücher (51%), Hersteller von beschichtetem und Printpapier (21%) und der Markt für Spezialverpackungen (28%). Das laufende Wachstum in der Papiertaschentuchfabrikation und der Spezialverpackung hat den Rückgang in der Printpapierproduktion mehr aus ausgeglichen. Ence hat sich im Jahr 2014 resistent gezeigt, als das Unternehmen seine Produktion in Huelva einstellen musste und in Spanien mit einer Reform der Strompreise konfrontiert wurde, welches sich in einer temporären Margenerosion und einem Jahresverlust resultierten. In diesem widrigen Umfeld konnte das Unternehmen seine Liquidität beibehalten und leitete Sparmassnahmen ein, die im laufenden Jahr ihre Früchte tragen, ebenso sind die Pulpe Preise gut orientiert.

Stärken

- Führend in Europa mit grossen Wettbewerbsvorteilen (Eukalyptus produktiver als Kiefernholz aus Skandinavien)

Schwächen

- Brasilianische Konkurrenz

Ausblick und Anlagethese

- BB- stabil
- Ence's Vorstand, der nach der Börseneinführung 2011 im Kapital geblieben ist, verfolgt eine äusserst vorsichtige Finanzpolitik.

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 einzig und allein zu Informations- und Marketingzwecken erstellt und ist in keiner Weise als Anlageberatung, Kaufangebot oder Aufforderung zur Anlage zu verstehen. Die vergangenen Performances stellen keine Vorhersage für künftige Performances dar.

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