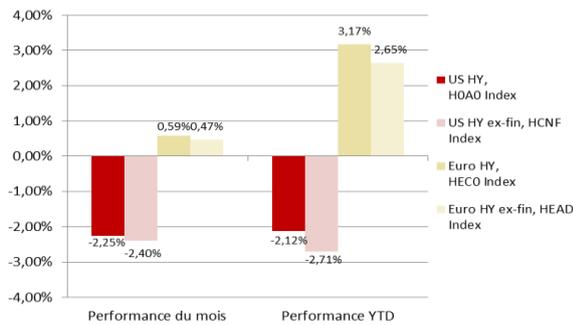




Newsletter High Yield November 2015

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	November	seit Jahresbeginn
S&P 500	0,30%	3,01%
US Treasury 5Y	-0,42%	2,21%
EuroStoxx 50	2,73%	15,06%
Bund 5Y	0,61%	1,55%
US HY, HOAO Index	-2,25%	-2,12%
US HY ex-fin, HCNF Index	-2,40%	-2,71%
Euro HY, HECO Index	0,59%	3,17%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	0,47%	2,65%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30.11.2015

Wichtige Marktentwicklungen während des Monats

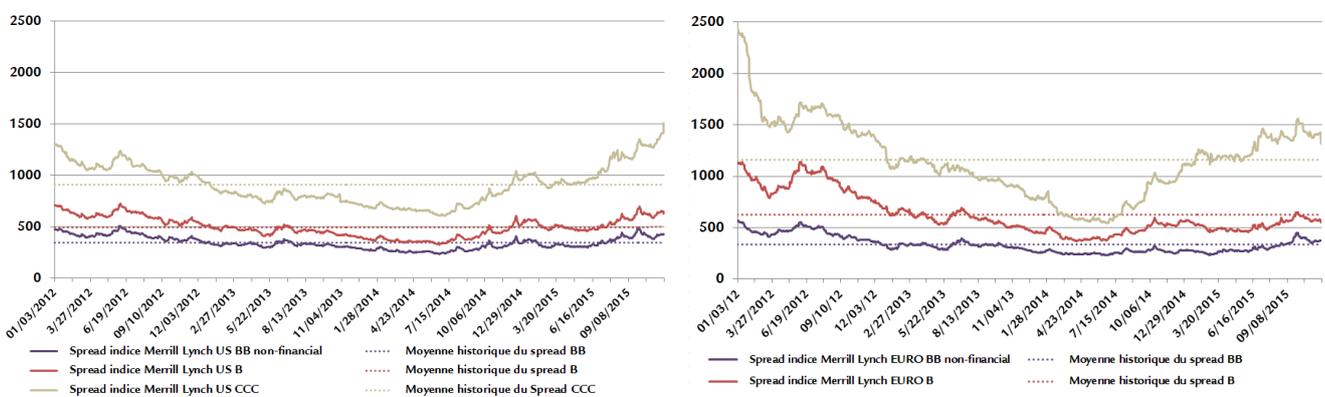
- Performance:** Die High-Yield-Märkte entwickelten sich in Europa und in den USA in entgegengesetzte Richtungen. Wie schon im Oktober verzeichnete der europäische High-Yield-Markt eine leicht positive Performance, dies trotz der angekündigten Konkurseinleitung beim spanischen Unternehmen Abengoa. Der US-High-Yield-Markt leidet weiterhin unter der negativen Entwicklung des Energie- und des Rohstoffsektors, welche beide rund 20% des Index ausmachen.
- Emissionsmarkt:** Der Emissionsmarkt war im November aufgrund der starken Volatilität und geringen Liquidität der vergangenen Monate nur wenig aktiv. Nach der Korrektur in den USA blieb der US-Emissionsmarkt beinahe inaktiv, in seinem europäischen Pendant hingegen waren einige Emissionen zu verzeichnen.
- High-Yield-Fonds und High-Yield-ETF:** Der November war geprägt von starken Rücknahmen bei den US-High-Yield-Investmentfonds in Höhe von USD -3,7 Milliarden, was das aussergewöhnliche Zeichnungsvolumen vom Oktober teilweise wieder neutralisierte. Die Divergenz in diesem Jahr zwischen High-Yield-ETF und diskretionären Fonds verstärkte sich im November durch die ETF-Nettozeichnungen und die Nettorücknahmen bei den diskretionären Fonds noch weiter. Seit Anfang 2015 beobachten wir ein Zeichnungsvolumen von 2,8 Milliarden bei den High-Yield-ETF gegenüber Rücknahmen in Höhe von 6 Milliarden bei den diskretionären Fonds. Aufgrund dieser Divergenz verteilt sich die Liquidität auf wenig Titel. Sie führte wahrscheinlich auch zu einer stärkeren Streuung zwischen der Performance der verschiedenen Sektoren, Kredite etc. (ein Preisrückgang in einem Segment führt zu Rücknahmen, die ihrerseits Verkäufe in diesem Segment auslösen, was wiederum einen Preisrückgang nach sich zieht...)

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield to Worst		Spread		Duration	
	November	Oktober	November	Oktober	November	Oktober
US-Märkte						
US HY ex-fin	8,29%	7,63%	659	609	4,06	3,96
US BB ex-fin	6,04%	5,59%	424	394	4,56	4,49
US B	8,14%	7,56%	646	603	3,84	3,68
US CCC	15,56%	13,96%	1407	1270	3,16	3,07
US Treasury 5Y	1,84%	1,73%			5,4	5,42
Europäische Märkte						
Euro HY ex-fin	4,70%	4,87%	482	488	3,41	3,46
Euro BB ex-fin	3,68%	3,78%	373	375	3,75	3,79
Euro B	5,50%	5,75%	571	583	2,93	3,03
Euro CCC	15,74%	15,56%	1436	1393	2,18	2,22
Bund 5Y	-0,08%	0,02%			5,66	5,66

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30.11.2015

Spreadentwicklung in den USA und in Europa



High-Yield-Strategie

In Erwartung einer Stabilisierung der High-Yield-Märkte waren wir nur wenig aktiv. Wir warten auf eine passende Gelegenheit, um bestimmte Arbitragen vorzunehmen, mit denen wir von attraktiven Renditen und höheren Risikoprämien profitieren können.

Der Monat war weiterhin geprägt von der Korrektur am amerikanischen High-Yield-Markt, der unter dem Rückgang der Rohstoff- und Erdölpreise (rund 20% des Index) zu leiden hatte. Durch die leicht positive Entwicklung des europäischen High-Yield-Markts wurde die Diskrepanz zwischen den Kreditspannen der zwei geografischen Gebiete in diesem Monat noch grösser. Diese seit einigen Wochen anhaltende Entwicklung gibt uns die Möglichkeit, unser übermässiges Exposure im europäischen Markt zugunsten des US-Markts abzubauen und dabei unsere Anlagen (mit Ausnahme von Erdöl- und Rohstoffanlagen) zu diversifizieren, um die höheren Kreditspannen in den anderen Sektoren auszunutzen.

Renditestrategie

Hybride Finanztitel

Im Zuge des Aufschwungs im Oktober verzeichnete der Markt ein paar neue nachrangige Emissionen. 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:

Im Markt der hybriden Unternehmensanleihen erfolgten einige Emissionen, dies trotz des Beschlusses von S&P, Ende Oktober die Aktienkomponente auf allen hybriden Unternehmensanleihen zu reduzieren. Qualitätsemittenten wie OMV AG oder Solvay SA bieten deutlich attraktivere Renditen als gleichbewertete High-Yield-Emittenten von unbesicherten vorrangigen Anleihen. Für uns sind die neuen Risikoprämien im Emissionsmarkt wieder attraktiv geworden und wir werden die Anlageklasse auf qualitativ hochstehende Emittenten prüfen. Solvay, ein führendes internationales Chemieunternehmen, hat einen Kauf teilweise mit zwei Hybridanleihen von EUR 500 Millionen finanziert. Die kurzfristigere der Anleihen hat ihren ersten Rückzahlungstermin im Juni 2021 und weist bis zu diesem Datum einen Coupon von 5,118% auf.

Wandelanleihen:

Die Wandelanleihen waren in diesem Monat stabil. Die Immobilienunternehmen entwickelten sich am besten, was der Anlageklasse im Portfolio zugute kam. Die Emission der Wandelanleihe TOTAL 0,5% 2022 war mit USD 1200 Millionen die grösste des Monats. Wir haben uns entschieden, von ihr fernzubleiben, obwohl sie korrekt bewertet ist, weil sie aufgrund des aktuellen Ölmarktumfelds unter Druck steht. Ausserdem finanziert Total ihre Dividenden teilweise mit Fremdkapital. Abgesehen von dieser Emission blieb der Emissionsmarkt wenig aktiv.

Unsere Performances finden Sie auf unserer Website <http://www.swisslife-am.com/de/home.html> oder unter der Nummer 01 46 17 21 02



Unser Titel

Solvay SA

Gilles Frisch,
Leiter

Asset Opportunities

Die belgische Gruppe Solvay, ein führendes internationales Chemieunternehmen mit einem Umsatz von EUR 10 Milliarden und einer EBITDA-Marge von 18,9%, kaufte 2015 den amerikanischen Chemieproduzenten Cytec für USD 5,5 Milliarden. Cytec erzielte 2014 einen Umsatz von USD 2 Milliarden bei einer Marge von 16,2%. 2016 wird das Unternehmen in die Bilanz von Solvay überführt. Dieser Erwerb ist ein wichtiger Schritt in der strategischen Neuausrichtung der Gruppe. Solvay will mit der Integration des Geschäfts mit Materialien für die Luftfahrt- und Automobilindustrie von Cytec ihren Umsatz steigern und dabei ihr zyklisches Geschäft reduzieren. Der Erwerb wurde mit Schuldverschreibungen und hybriden Anleihen in Höhe von EUR 4,7 Milliarden und einer Kapitalerhöhung von EUR 1,5 Milliarden finanziert.

Stärken

- Vergangene Transaktionen wurden erfolgreich abgeschlossen (Verkauf des Pharmageschäfts, Kauf von Rhodia);
- vorsichtige Finanzpolitik mit dem Ziel, das Investment-Grade-Rating beizubehalten;
- in der Lage, sich organisch zu entschulden.

Schwächen

- Nach dem Erwerb steigt der Verschuldungsgrad zum EBITDA von 3,5x auf 4x, was noch knapp einem Rating von BBB entspricht.

Ausblick und Anlagethese

- Nach dem Erwerb ist der Verschuldungsgrad für ein BBB-Rating hoch, aber die mittelfristigen Entschuldungsaussichten sind gut.
- Wir haben an den Hybridemissionen mit einem Rating von BB+ partizipiert. Die erste Tranche mit einem Coupon von 5,118% kann vom Emittenten im Jahr 2021 gekündigt werden. Wir schätzen die Kreditwürdigkeit von Solvay; die Rendite der Hybridtitel ist äusserst attraktiv im Vergleich zu anderen High-Yield-Papieren mit BB+.

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