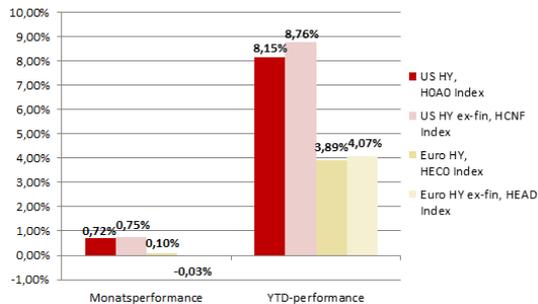




Newsletter High Yield

April/Mai 2016

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	April	Mai	Seit Jahresbeginn
S&P 500	0,39 %	1,80 %	3,57 %
US Treasury 5Y	-0,08 %	-0,19 %	3,33 %
EuroStoxx 50	1,49 %	2,88 %	-3,58 %
Bund 5Y	-0,43 %	0,56 %	2,25 %
US HY, HDAO Index	4,00 %	0,72 %	8,15 %
US HY ex-fin, HCNF Index	4,25 %	0,75 %	8,76 %
Euro HY, HECO Index	1,98 %	0,10 %	3,89 %
Euro HY ex-fin, HEAD Index	1,99 %	-0,03 %	4,07 %

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.05.2016

Wichtige Marktentwicklungen während des Monats: Der High-Yield-US-Markt im Fokus

- In den Monaten April und Mai erlebte der High-Yield-US-Markt einen neuen Höhenflug und konnte der Ende Mai 2015 begonnenen starken Talfahrt ein Ende setzen. Damit hat die Durststrecke mit einem Rückgang von -10,57 % nunmehr ein Jahr gedauert und ist hinter der Talfahrt 2011 (-10,68 %), aber doch weit von den Einbrüchen der Finanzkrisen 2008 (-35,49 %) und 2002 (-15,62 %) **der viertstärkste Rückgang in der Geschichte** des Marktes.
- Diese Erholung der HY-Märkte schlug sich **in den vergangenen zwölf Monaten in einer positiven Performance in zweistelliger Höhe** nieder. Der Aufschwung war sehr wichtig und wird, wenn er sich dauerhaft fortsetzt, dazu führen, dass die Anleger wieder Vertrauen fassen und dass die Hausse durch neue Anlagengüsse genährt wird.
- Der **US-Markt bietet derzeit sehr attraktive Renditen** in Höhe von 7,40 % in einem niedrigen Zinsumfeld, in dem den Anlegern wenig Alternativen bleiben. **Die Dynamik der Anlage ist sehr positiv:** Der sehr rasche Aufschwung seit dem historischen Tief Mitte Februar hat den Anlegern keine Möglichkeit zur Neuinvestition gegeben, und die anlagebereiten Liquiditätsbestände sind weiterhin umfangreich. **Der Primärmarkt ist sehr grosszügig:** Diese lange Korrektur hat viele Gesellschaften von Emissionen abgehalten, die nun Prämien in Höhe von +100 bis +250 Bps gegenüber den Renditen auf dem Sekundärmarkt bieten.
- Die Dynamik im Energiesektor sowie bei Mineralien und Metallen ist wieder positiv.** Stahl und Bodenschätze konnten wieder auf den Primärmarkt zurückgelangen. Die Erdölbranche war ebenso wie das US-Gas von Fusionen betroffen, die gerade in einem Kontext, in dem die Renditen in diesen Sektoren weiterhin sehr hoch sind, auf eine Neuöffnung des Primärmarktes hindeuten könnten.
- Das EZB-Kaufprogramm von Unternehmensanleihen zog eine starke Verteuerung des HY Euro nach sich, und die Primärgeschäfte in Euro haben mit Renditen zwischen 2,5 % und 3,5 % bei den BB-Ratings und 4,5 % bei den B-Ratings einen neuen Tiefstand erreicht. Zudem besteht angesichts früher lange Zeit bestehenden Fehlerquoten von über 2 % nur wenig Spielraum. Umgekehrt bieten die US-Anleihen mit BB-Rating Renditen von über 5 % auf dem Sekundärmarkt sowie Schnäppchen mit 6 % oder 7 % auf dem Primärmarkt, für B-Ratings Renditen zwischen 7 % und 10 %: Risikofreudigkeit wird mehr als korrekt entlohnt.

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield To Worst		Spread		Laufzeit	
	Mai	April	Mai	April	Mai	April
US-Märkte						
US HY ex-fin	7,64 %	7,76 %	621	639	3,96	3,91
US BB ex-fin	5,30 %	5,23 %	378	378	4,46	4,42
US B	7,25 %	7,21 %	584	589	3,65	3,57
US CCC	15,67 %	16,74 %	1451	1551	3,07	3,09
US Treasury 5Y	1,50 %	1,44 %	-	-	5,43	5,47
Euro-Märkte						
Euro HY ex-fin	4,56 %	4,63 %	478	479	3,36	3,37
Euro BB ex-fin	2,84 %	2,82 %	309	301	3,79	3,76
Euro B	5,39 %	5,53 %	579	585	2,66	2,73
Euro CCC	17,61 %	18,18 %	1657	1718	2,22	2,19
5 J Bund	-0,30 %	-0,20 %	-	-	5,54	5,57

Spread-Entwicklung in den USA und in Europa



High-Yield-Strategie

Wie oben erwähnt, haben wir sowohl auf dem Primär- wie auch auf dem Sekundärmarkt insbesondere Anlagen in amerikanische High Yields getätigt. Wir haben in Dell, Match Group, Goodyear, Cheniere Corpus Christi, US Steel, Aramark, Bluescope und Hanesbrand investiert.

So haben wir unsere Exposition auf dem europäischen High-Yield-Markt durch den Verkauf von zu teuren Positionen und von Obligationen mit zu geringer Rendite und kurzer Call Option (d.h. negativem Konvexitätsprofil) reduziert.

Wir werden diese Strategie in den kommenden Wochen zugunsten eines mehrheitlich US-lastigen Portfolios fortführen.

Renditestrategie

High Yields mit variabler Verzinsung (HY FRNs)

Wir haben unser High-Yield-Portfolio mit variabler Verzinsung mehrheitlich verkauft und haben in attraktivere festverzinsliche Stammmittel reinvestiert, was uns einen Eintausch eines Carry Libor von + 417 Bps gegen einen durchschnittlichen Festzinssatz von 7,5 % ermöglicht hat.

Nachrangige Finanzanleihen

Wir haben die aus der Rückzahlung der «Legacy Tier 1»-Anleihen stammenden liquiden Mittel in neue LT2-Emissionen und «Senior Holdcos» reinvestiert und das Risiko auf zwölf europäische Banken mit einer Durchschnittsrendite von 3,25 % verteilt. Von den AT1-Anleihen halten wir uns weiterhin fern.

Hybride Unternehmensanleihen

Wir behalten unser aktuelles Portfolio bei. Wir sind weiterhin der Überzeugung, dass die meisten IG-Emittenten weiterhin Call-Options auf ihre Hybridanleihen tätigen, um den Zugang zum Markt zu behalten.

Wandelanleihen

Trotz der Korrektur der Aktien- und Kreditmärkte sind die wenigen Transaktionen auf dem Primärmarkt des Wandelanleihe-Segments noch nicht attraktiv, und wir beteiligen uns nicht an Transaktionen auf dem Primärmarkt, die negative Renditen abwerfen.

Wir tätigen daher keine weiteren Anlagen in diesem Segment.

Unsere Performances finden Sie auf unserer Website <http://www.swisslife-am.com/fr/home.html> oder unter der Rufnummer +33 1 46 17 21 02



Unser Titel Cirs Gaming Corp

Gilles Frisch,
Leiter
Asset Opportunities

Cirsa ist eine spanische Gesellschaft mit stabilem B-Rating, das Spielprogramme erstellt und in Spanien (30 %), Argentinien (25 %), Panama (17 %), Kolumbien (14 %) und Mexiko (6 %) Casinos und Spielautomaten betreibt. Im April hat Cirsa von der Erholung der Märkte profitiert, um die mit 8,75 % fest verzinste Obligation 2018 zu refinanzieren, und eine mit 5,75 % fest verzinste Obligation 2021 emittiert und so ihre Schuldenlast reduziert.

Stärken

- Die Disziplin bei der seit fünf Jahren angewandten Strategie trägt Früchte. Die EBITDA-Marge steigt von 21 % auf 24 %, das Ratio von 3,5x verringert sich 2015 auf unter 2,6x.
- Das Cirsa-Geschäftsmodell bleibt leicht dem zyklischen Charakter der jeweiligen Volkswirtschaften ausgesetzt, die in Lateinamerika oftmals instabil sind.
- Im ersten Quartal 2016 hat sich die Marge gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 8 % gesteigert. Die Ratios dürften sich daher weiterhin verbessern.

Schwächen

- Die Unternehmensgruppe generiert den grössten Teil ihres Umsatzes in Gebieten, die wirtschaftlich wie politische keine hohe Stabilität aufweisen.
- Bislang war die Schaffung einer Nettoliquidität zur Ausschüttung einer Dividende nur eingeschränkt möglich.
- Die Struktur eines nicht börsenkotierten Familienunternehmens bringt eine nicht häufige Kommunikation mit sich.

Perspektiven und Anlagethese

Cirsa hat in Spanien und Lateinamerika die Position eines Marktführers inne. Darüber hinaus ist die Marge in dieser Branche vollumfänglich kontrollierbar, was bei konstantem Umsatz eine hohe Transparenz der Cashflows ermöglicht.

- Die Nachfrage in diesem Bereich nimmt weiterhin zu und demokratisiert sich, reagiert jedoch leicht auf einen lokalen Wachstumsrückgang.
- Die Kontinuität des Sparplans und die jüngste Transaktion zur Refinanzierung bestärken uns in der Verbesserung der Cashflows und damit in der Fähigkeit der Unternehmensgruppe, den Schuldenabbau bei konstanter Dividende fortzuführen.

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 vonseiten des Swiss Life Asset Management (France) dar. Aufgrund von Entscheidungen, die auf der 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 vor jeder Zeichnung mit den KIID und dem Prospekt jedes UCITS vertraut zu machen. Die vorliegenden Unterlagen stehen auf Anfrage am Hauptsitz des 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 23.12.2003 - Nr. GP: 03 026