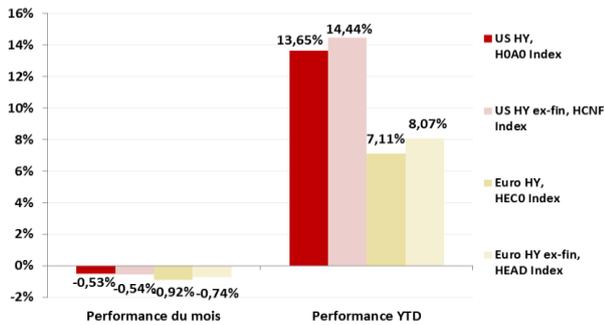




Newsletter High Yield

November 2016

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	November	Seit Jahresbeginn
S&P 500	3,70%	9,79%
US Treasury 5Y	-3,02%	0,11%
EuroStoxx 50	-1,91%	-4,78%
Bund 5Y	-0,09%	2,26%
US HY, HOAO Index	-0,53%	13,65%
US HY ex-fin, HCNF Index	-0,54%	14,44%
Euro HY, HECO Index	-0,92%	7,11%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-0,74%	8,07%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30.11.2016

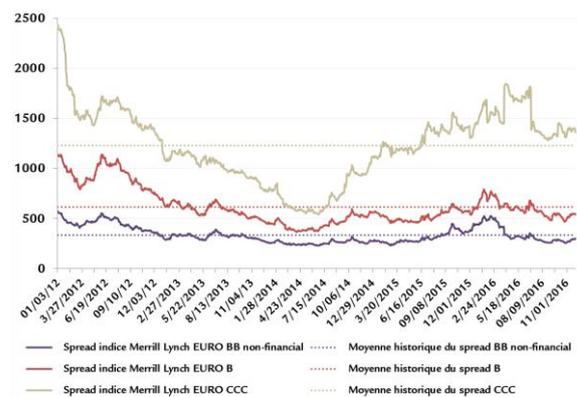
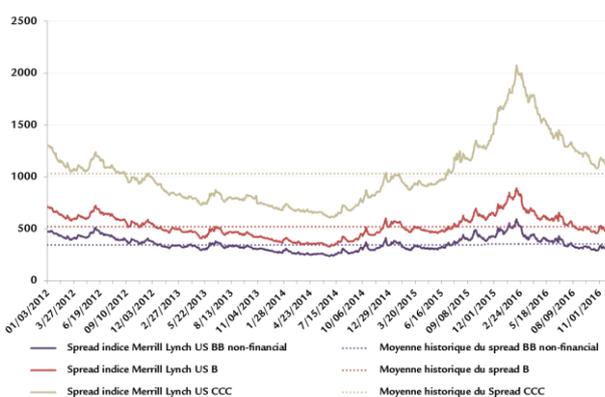
Wichtige Marktentwicklungen während des Monats: der High-Yield-Markt im Fokus

- Die Wahl von Donald Trump im November führte an den **High-Yield-Märkten** zu einer Korrektur. Gegen Ende Monat gingen die Indizes aber wieder nach oben. Der Anstieg der langfristigen Zinsen belastete auch die Märkte, insbesondere das BB-Segment. Der amerikanische High-Yield-Markt entwickelte sich besser als sein europäisches Pendant, was auf die Rückkehr der Schwerindustrie (Energie, Metall und Mineralien) zurückzuführen war, die im US-Index stärker gewichtet war als im europäischen.
- Der amerikanische High-Yield-Emissionsmarkt** war im November mit Emissionen von über USD 12 Milliarden zu Beginn des Monats sehr aktiv. Natürlich stellte sich diese Entwicklung am Tag nach den Präsidentschaftswahlen ein. Auch **der europäische Emissionsmarkt** war mit Emissionen in Höhe von EUR 5 Milliarden sehr aktiv (wovon EUR 1 Milliarde von Gazprom).
- Wenn Donald Trump seinen Plan in die Tat umsetzen kann, wird seine Wahl grosse und sehr unterschiedliche Auswirkungen auf die Sektoren des US-High-Yield-Markts haben. Die grossen Gewinner wären dann die Sektoren der Schwerindustrie (Energie, Metall und Mineralien, Stahl) und der Baumaterialien, die vom Infrastrukturprogramm (Zement, Holz usw.) profitieren würden. Der Sektor, der am meisten zu leiden hätte, wäre das Gesundheitswesen (Hinterfragung von Obamacare und Verlagerung von Medicare in den Privatsektor).
- Im November blieben die **Ausfallraten** tief. Im US-Index gab es lediglich einen kleinen Ausfall von 0,03%, in Europa keinen. Sollte sich der Dezember ähnlich entwickeln, ist die Ausfallwelle im Energiesektor nicht auf den gesamten High-Yield-Markt übergeschwappt und 2016 wird als ein weiteres Jahr mit tiefen Ausfallraten in die Geschichte eingehen.
- Das «historische» Übereinkommen der OPEC, die Ölproduktion zu reduzieren, wird den Anlegern Vertrauen geben und die Gefahr von Tiefpreisen eindämmen. Der Emissionsmarkt war 2016 in diesem Sektor sehr schwach; viele Emittenten werden Anfang 2017 wohl zurückkehren.

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	November	Oktober	November	Oktober	November	Oktober
US-Märkte						
US HY ex-fin	6,51%	6,31%	462	490	3,97	3,9
US BB ex-fin	4,84%	4,57%	290	310	4,37	4,27
US B	6,45%	6,31%	456	490	3,74	3,68
US CCC	12,41%	12,26%	1079	110	2,98	2,95
US Treasury 5Y	2,03%	1,48%	-	-	5,42	5,48
Europäische Märkte						
Euro HY ex-fin	3,57%	3,34%	400	369	3,38	3,4
Euro BB ex-fin	2,55%	2,29%	293	264	3,74	3,8
Euro B	4,83%	4,49%	537	488	2,64	2,62
Euro CCC	13,75%	12,91%	1394	1309	2,42	2,55

Spreadentwicklung in den USA und in Europa



High-Yield-Strategie

Im November 2016 reduzierten wir das Risiko in unseren High-Yield-Portfolios weiter und beschlossen insbesondere, unsere Cash-Position von 15 auf 20% aufzustocken, um für eine volatilere Marktperiode besser gerüstet zu sein und uns reinvestieren zu können, sobald sich neue Chancen bieten.

Wir behalten unsere Übergewichtung im US-High-Yield-Markt und unsere Untergewichtung im europäischen Markt bei. Bei den Ratings fokussieren wir uns weiterhin auf das europäische B-Segment und das US-BB-Segment.

Renditestrategie

Nachrangige Finanztitel

Wir haben unsere Anlagen in LT2-Anleihen weiter reduziert und dabei vom Preisanstieg profitiert, denn wir sehen in diesem Segment auf kurze Sicht kein Performancepotenzial mehr und das Niveau der langfristigen Zinsen im Euroraum sowie die Situation im italienischen und im portugiesischen Bankensektor sorgen bei uns für Nervosität bezüglich des Risikos in diesem Segment.

Wir behalten unsere Anlagen in CMS-Legacy-T1-Titeln bei; das Performancepotenzial ist in diesem Segment weiterhin sehr hoch und dies bei einer «umgekehrten» Sensitivität gegenüber dem Zinsrisiko.

Hybride Unternehmensanleihen

Wir halten uns von diesem Segment fern, einerseits wegen des relativen Werts (fehlenden interessanten Risikoprämien) und der Ungewissheit bezüglich des Ratings wichtiger Titel (Bayer, EDF usw.), andererseits wegen naher erster Kündigungstermine zu hohen Beträgen in einem Umfeld, in dem das Risiko eines Kündigungsverzichts eine Preiskorrektur hervorrufen könnte.

Wandelanleihen

Im November waren wir in diesem Segment nicht aktiv. Unser Portfolio profitierte vom Revival der Schwerindustrietitel, insbesondere des Stahlsektors.



Unser Titel

Alcoa

Gilles Frisch,
Leiter
Asset Opportunities

Die Alcoa-Gruppe ist ein führender Hersteller von Aluminium und Legierungsteilchen mit hohem Mehrwert in der Luftfahrt-, Automobil- und Baubranche. Der Konzern hat kürzlich sein vorgelagertes und sein nachgelagertes Geschäft in zwei unabhängige Einheiten aufgeteilt. Im Rahmen dieser Transaktion hat der vorgelagerte Bereich neue Anleihen begeben, um Liquidität zu generieren und die Aktionäre zu entlohnen. Wir finden, dass der Titel aufgrund der Qualität der Vermögenswerte und der konservativen Finanzstruktur eine wichtige Position in unserem Portfolio einnimmt.

Stärken

- Alcoa profitiert unter den wettbewerbsstärksten Herstellern der Branche von einer topmodernen Industrieanlage mit Produktionskosten, die zu den tiefsten der Welt zählen, und die Produkte sind von einer besseren Qualität als jene der meisten Mitbewerber;
- Dank der beschränkten Verschuldung ist Alcoa im aktuellen Konjunkturtief finanziell sehr flexibel; der bedeutende Kursaufschwung bei den Rohstoffen seit Emission der Anleihen ermöglichte eine Verbesserung des Kreditprofils;
- Solide Kapitalstruktur, deren Finanzierung hauptsächlich aus dem Eigenkapital erfolgt, und ausgeprägte Liquidität, die es uns ermöglicht, einem möglichen Rückgang des Aluminiummarkts entgegenzutreten;
- Qualitativ hochstehende Produktionsvermögenswerte, die den Kreditoren als gute Absicherung dienen (wovon eine Beteiligung an einem Joint Venture mit einem Wert, der über viermal so hoch ist wie der Betrag der emittierten Anleihen).

Schwächen

- Hohe Sensitivität gegenüber der globalen Konjunktur und Schwankungen der Rohstoffpreise;
- Erfüllungsrisiken beim individuellen Management der zwei unabhängigen Einheiten;
- Die Pensionskasse der ehemaligen Angestellten weist ein Defizit auf, das die Passivseite des Konzerns belastet.

Unsere Performances finden Sie auf unserer Website <http://www.swisslife-am.com/de/home.html> oder unter der Nummer +33 (0)1 46 17 21 02

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. 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
Agrément AMF 23/12/2003 - N°GP: 03 026