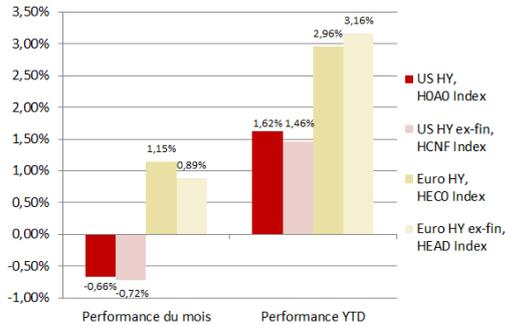


# Newsletter High Yield

## Juli 2015

### Performance der High-Yield-Märkte



Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.07.2015

### Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	Juli	seit Jahresbeginn
<b>S&amp;P 500</b>	2,09%	3,35%
<b>US Treasury 5Y</b>	0,77%	1,70%
<b>EuroStoxx 50</b>	5,23%	14,43%
<b>5 J Bund</b>	0,54%	-0,01%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.07.2015

### Wichtige Marktentwicklungen während des Monats

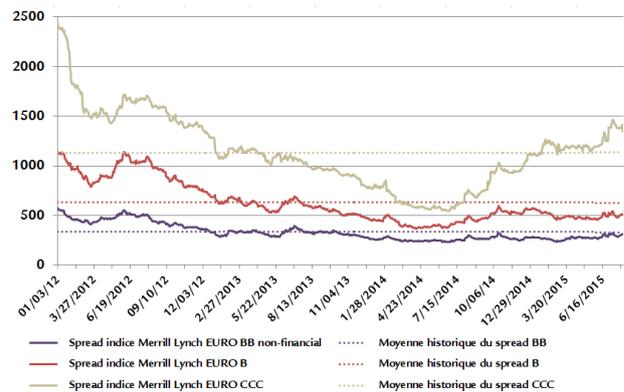
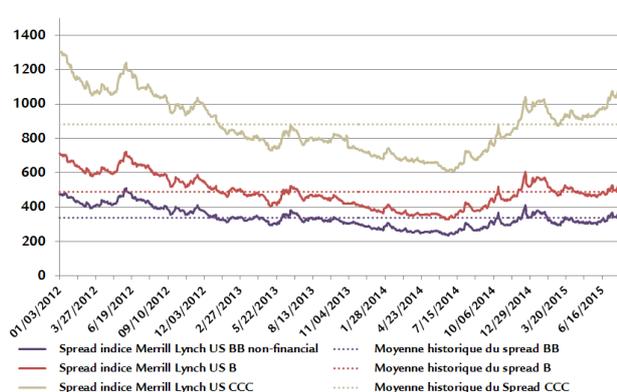
- Performance:** Der Monat Juli war von starker Volatilität an den High-Yield-Märkten geprägt mit einer Aufwärtsbewegung zu Monatsbeginn aufgrund der (vorläufigen) Lösung der Griechenlandkrise gefolgt von einer Korrektur infolge der Unsicherheiten bezüglich des Wachstums Chinas und seiner negativen Auswirkung auf die Rohstoffpreise. Der europäische High-Yield-Markt entwickelte sich deutlich besser als sein amerikanisches Pendant, das stark unter den rückläufigen Erdölpreisen (-21%) zu leiden hatte. Zwischen den BB- und B-Titeln hingegen gab es keine Diskrepanzen: Die Monatsperformance war in Europa und in den USA ähnlich.
- Emissionsmarkt:** Der Emissionsmarkt profitierte vom Ende der Griechenlandkrise und verzeichnete in der dritten Monatswoche Rekordemissionen in Höhe von über EUR 8 Milliarden. Die Emissionen erfolgten in allen Bereichen: Crossover, BB, B, Publikumsgesellschaften und LBO. Die Emissionsprämien waren insbesondere im Crossover-Sektor (Bolloré, Eurofins) und im BB-Sektor (u. a. Softbank) hoch. Die Renditen lagen bis zu 1% über denjenigen vergleichbarer Anleihen.

### Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield to Worst		Spread		Duration	
	Juli	Juni	Juli	Juni	Juli	Juni
<b>US-Märkte</b>						
US HY ex-fin	7,10%	6,67%	565	505	4,38	4,08
US BB ex-fin	5,34%	5,16%	375	342	4,99	4,72
US B	6,76%	6,59%	537	500	4,13	3,75
US CCC	13,26%	11,43%	1198	1011	3,38	3,08
US Treasury 5Y	1,77%	1,86%	-	-	5,54	5,46
<b>Europäische Märkte</b>						
Euro HY ex-fin	4,26%	4,42%	424	425	3,8	3,61
Euro BB ex-fin	3,22%	3,29%	314	309	4,09	3,89
Euro B	5,15%	5,38%	518	529	3,41	3,25
Euro CCC	14,89%	15,27%	1400	1353	2,53	2,28
5 J Bund	0,12%	0,21%	-	-	5,7	5,31

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.07.2015

### Spreadentwicklung in den USA und in Europa



## High-Yield-Strategie

Im europäischen High-Yield-Sektor haben wir unsere Position mit « hohen » Renditen oder High-Beta-Anleihen dank zahlreicher Emissionen im Juli 2015 verstärkt (Garfunkel Finance, Verralia, Balta, Domus Vie, SNAI).

Diese Anlagen erlaubten uns, unser High-Beta-Portfolio zu diversifizieren, die Rendite und den durchschnittlichen Coupon des Portfolios zu erhöhen und seine Zinssatzsensitivität zu reduzieren.

Im Crossover- / Low-Beta-Segment haben wir zudem Arbitragen vorgenommen. In diesen Segmenten lieferten die Neuemissionen im Vergleich zu ähnlichen Obligationen unseres Portfolios attraktivere Renditen.

So haben wir in Neuemissionen von Bolloré, Eurofins, Softbank und Dufry investiert und bestehende Emissionen von Brisa, EDP, Redexis und Jerrold veräussert. Durch diese Arbitragen konnten wir auch die Duration und das Exposure gegenüber Euro-Peripherieländern reduzieren.

## Renditestategie

Hybride Unternehmensanleihen: Angesichts der immer noch aktuellen Korrektur der europäischen Staatsanleihen bestätigen wir unseren Beschluss, keine zusätzlichen Anlagen mehr vorzunehmen. Die Anlageklasse reagiert weiterhin sehr stark auf Zinssatzveränderungen. Wir werden das Thema wieder aufgreifen, sobald die Korrektur vorbei ist oder sich die Spreads der Hybridanleihen deutlich ausweiten, was im Moment nicht der Fall ist.

Hybride Finanztitel: Keine Veränderung. Die Korrektur der Bundesanleihe bestätigte unseren Fokus auf zehnjährige Tier-1-CMS-Anleihen nach Basel II, die vom neuen Umfeld profitieren dürften. Von Tier-1-Anleihen nach Basel III (AT1 und Contingent Convertibles) halten wir uns weiterhin fern, da wir sie immer noch als zu teuer einschätzen.

Wandelanleihen: Wir behalten unsere derzeitigen Anlagen bei und werden je nach Fall neue Möglichkeiten ausschöpfen. An den Emissionen in den EUR- und GBP-Segmenten des Monats Juli haben

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

**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](http://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](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr)

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



## Unser Titel ALTICE NV

Gilles Frisch,  
Leiter  
Asset Opportunities

Zwischen Next LP, der persönlichen Holdinggesellschaft von Patrick Drahi, und Altice SA hat sich eine neue Holding etabliert: Altice NV. Das Telekommunikationsunternehmen der Gruppe verfügt über zwei Arten von Aktien. A-Aktien: 1 Stimmrecht, B-Aktie: 25 Stimmrechte. Die Gruppe ist nach einer Reihe grosser Akquisitionen im Begriff, sein Eigenkapital zu erhöhen, und dies in einem widrigeren Kreditumfeld.

### Vorteile

- Altice NV besitzt 100% der Altice SA, die zurzeit gegen EUR 30 Mrd. schwer ist (Verschuldung EUR 31 Mrd.) – eine annehmbare Quote zur Kapitalaufnahme, ohne dabei auf einen hohen Emissionsdiskont zurückzugreifen.
- Patrick Drahi kann zurzeit ohne Kontrollverlust über Altice NV bis zu EUR 3,2 Mrd. zusätzliches Eigenkapital aufnehmen, sprich 11% der Kapitalisierung und/oder derzeitigen Verschuldung.
- Altice NV hat keine Schuldverschreibungen; neu durch diese Holding ausgegebene Anleihen wären im Vergleich zu bestehenden Anleihen nachrangig.
- Eine solche Transaktion kann auch über die Ausgabe von Wandelanleihen erfolgen.

### Nachteile

- Es ist recht unwahrscheinlich, dass jemals ein so grosser Betrag aufgenommen wird. Aber diese Tatsache stellt doch für die Bonität einen starken Sicherheitspuffer dar.
- Der High-Beta-Spread hat sich im Juli ausgeweitet, was die Finanzierung zusätzlicher Akquisitionen ohne eine solche Kapitalerhöhung kostspieliger machen würde.

### Ausblick und Anlagethese

- Trotz hoher konsolidierter Verschuldung hätte eine solche Kapitalerhöhung bei ihrer Ankündigung eine positive Auswirkung auf die Bonität zur Folge.
- Auch wenn kein Umsatzwachstum vorhanden ist, sind die Kostensenkungsmassnahmen zufriedenstellend.



SwissLife  
Asset Managers