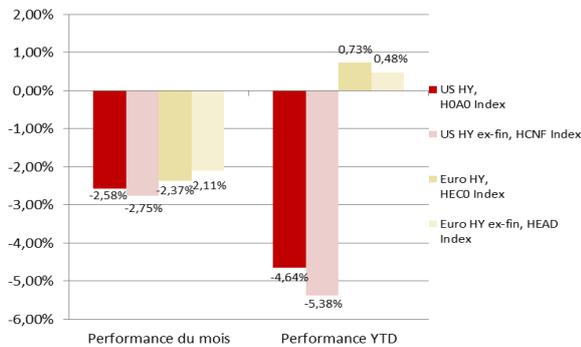




Newsletter High Yield Dezember 2015

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	Dezember	seit Jahresbeginn
S&P 500	-1.59%	1.37%
US Treasury 5Y	-0.28%	1.92%
EuroStoxx 50	-6.71%	7.35%
5 J Bund	-0.93%	0.60%
US HY, H0A0 Index	-2.58%	-4.64%
US HY ex-fin, HCNF Index	-2.75%	-5.38%
Euro HY, HECO Index	-2.37%	0.73%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-2.11%	0.48%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.12.2015

Wichtige Marktentwicklungen während des Monats

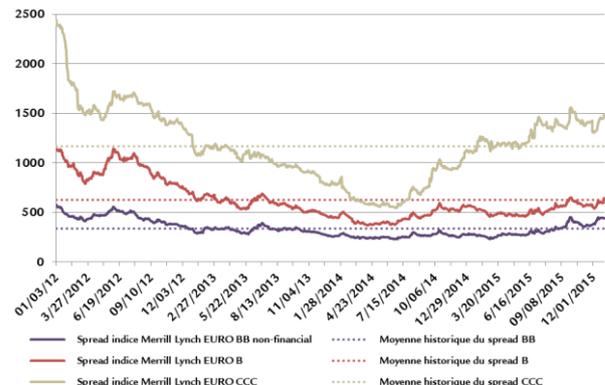
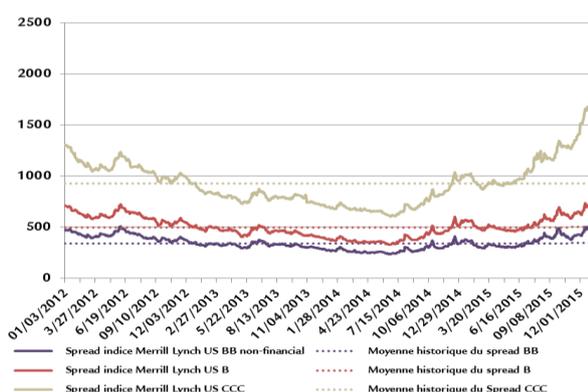
- Performance:** Anders als im November erwies sich der Dezember für den europäischen High-Yield-Markt als schwierig. Die schlechten Resultate im US-High-Yield-Markt, der immer noch stark unter dem Energiesektor zu leiden hatte, haben sich nun auch auf den europäischen Markt ausgeweitet. Der Dezember war ausserdem von geringer Liquidität geprägt. Diese Illiquidität machte sich im Jahr 2015 besonders im europäischen Markt bemerkbar.
- Emissionsmarkt:** Vor diesem Hintergrund blieb der Emissionsmarkt sehr wenig aktiv. Der Dezember ist in jedem Jahr nur wenig aktiv, aber 2015 kam es im gesamten Emissionsmarkt wegen des volatilen Umfelds zum Stillstand.
- High-Yield-Fonds und High-Yield-ETF:** Einmal mehr waren im Dezember bei den US-High-Yield-Investmentfonds starke Rücknahmen in Höhe von USD 7,4 Milliarden zu verzeichnen. Dies entspricht 4% der verwalteten Vermögen im Dezember und insgesamt USD 13 Milliarden für das Jahr 2015. Bei den ETF waren seit Jahresbeginn Zuflüsse von USD 791 Millionen zu verzeichnen, was einem Rückgang der diskretionären High-Yield-Fonds zugunsten der passiven Fonds entspricht.

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield to Worst		Spread		Duration	
	Dezember	November	Dezember	November	Dezember	November
US-Märkte						
US HY ex-fin	9,11%	8,29%	729	659	4,18	4,06
US BB ex-fin	6,64%	6,04%	476	424	4,64	4,56
US B	8,74%	8,14%	693	646	3,94	3,84
US CCC	18,16%	15,56%	1657	1407	3,31	3,16
US Treasury 5Y	1,94%	1,84%			5,44	5,4
Europäische Märkte						
Euro HY ex-fin	5,52%	4,70%	548	482	3,46	3,41
Euro BB ex-fin	4,55%	3,68%	442	373	3,72	3,75
Euro B	6,49%	5,50%	636	571	3,17	2,93
Euro CCC	15,67%	15,74%	1454	1436	2,21	2,18
5 J Bund	0,08%	-0,08%			5,57	5,66

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.12.2015

Spreadentwicklung in den USA und in Europa



High-Yield-Strategie

Die geringe Liquidität Ende Jahr bedeutet nicht zwingend auch geringe Volatilität. Im Dezember nahmen aufgrund der Abwärtstendenz im US-Energiemarkt die Short-Positionen stark zu. Diese Bewegungen haben die Abwärtstendenz noch verstärkt und die Spreads im gesamten Markt ausgeweitet. Aufgrund dieser Volatilität haben wir einige Arbitragen vorgenommen und die Risiken gesenkt.

Wir haben unsere Anlagen im Energiesektor reduziert, um uns auf andere Möglichkeiten zu konzentrieren und das Beta zu verringern.

Bei gleichbleibendem Risiko wurde der US-High-Yield-Markt interessanter als sein europäisches Pendant, weshalb wir das Portfolio schrittweise wieder ausgleichen werden. Angesichts steigender Risikoprämien ist es zudem vorzuziehen, die Liquidität zu verstärken (der US-Markt ist da ergiebiger).

Renditestrategie

Nachrangige Finanztitel

Der Markt der nachrangigen Finanztitel blieb im Dezember träge. Dafür hat sich die Regulierung insbesondere beim „Régime de Résolution“ verschärft, z. B. mit dem Aufkommen von neuen Tier-3-Anleihenkategorien, mit denen die Bilanzen der französischen Banken gestärkt werden sollen.

Hybride Unternehmensanleihen

Die hybriden Unternehmensanleihen gingen gleich wie der High-Yield-Markt zurück. Besonders stark war der Rückgang im Energiesektor (Hybridanleihen Total, OMV, Repsol etc.).

Wandelanleihen

Die Wandelanleihen erzielten während des Monats aufgrund der Aktienmärkte eine leicht negative Performance. Die deutschen Immobilienunternehmen (getrieben durch den M&A-Deal mit Deutsche Wohnen) verzeichneten erneut gute Performances. Dies hat zur Stärkung der Anlageklasse im Portfolio beigetragen. Im Dezember fanden keine Erstemissionen statt.

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



Unser Titel

CGG SA

Gilles Frisch,
Leiter
Asset Opportunities

CGG SA ist ein weltweit führender Anbieter von geologischen und geophysikalischen Dienstleistungen (Boden und Tiefsee) im Energiesektor. Das kapitalintensive Segment leidet unter einem starken Rückgang der Preise und des Auftragsvolumens. Wie bei jedem Dienstleister ist die Solvenz eine der Schlüsselfaktoren beim Halten von bestehenden Kunden. Dazu hat die Gruppe ihre Verbindlichkeiten umstrukturiert und eine Kapitalerhöhung von EUR 350 Millionen vorgenommen.

Stärken

- CGG hat zur Kapitalbeschaffung die Unterstützung ihrer wichtigsten Aktionäre erhalten (BPI, IFP und Total);
- Diese drei Akteure sind Aktionäre/Kunden der Gruppe und arbeiten alle eng mit dem französischen Staat zusammen;
- Die Geschäftsleitung führt ein diszipliniertes Cash-Management. Die Gruppe wird von den französischen Banken unterstützt. Die Nettoverschuldung / EBITDA wurde für 2016 auf 5x angehoben.

Schwächen

- Das Management reagiert nur langsam auf den Verfall des Sektors;
- Der neue Restrukturierungsplan steht erst im November (13% Personalabbau und Reduktion der Flotte auf 5 Schiffe);
- Verkauf von Vermögenswerten ist schwer realisierbar.

Ausblick und Anlagethese

- Sehr tiefes Rating (B3/CCC+), aber Unterstützung durch den Staat wahrscheinlich. Dieser Faktor ist für die Kunden und das Überleben der Gruppe entscheidend.
- Der Markt muss sich verdichten. Der CEO ist offen für Angebote. Kommt das Technip-Dossier wieder auf den Tisch? Für Technip oder einen anderen Mitbewerber ist es eine interessante Option.

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