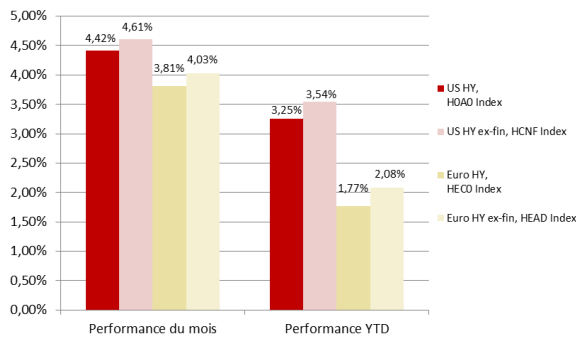




Newsletter High Yield

März 2016

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	März	Seit Jahresbeginn
S&P 500	6,78%	1,35%
US Treasury 5Y	0,17%	3,61%
EuroStoxx 50	2,11%	-7,65%
Bund 5Y	-0,44%	2,13%
US HY, HOAO Index	4,42%	3,25%
US HY ex-fin, HCNF Index	4,61%	3,54%
Euro HY, HECO Index	3,81%	1,77%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	4,03%	2,08%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.03.2016

Wichtige Marktentwicklungen während des Monats

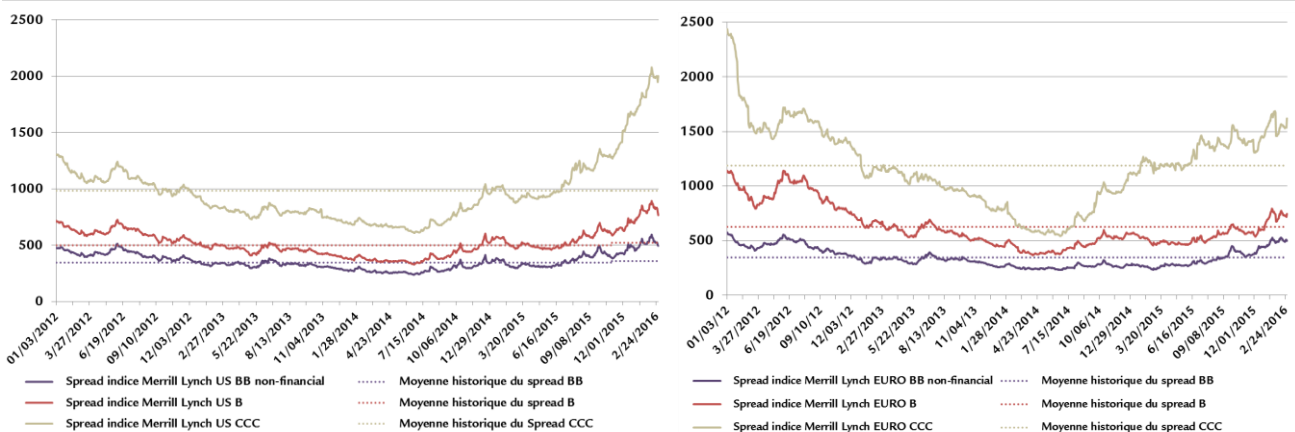
- Die High-Yield-Märkte gingen im März mit einer Monatsperformance von über 4% stark nach oben. Eine Performance dieser Höhe wurde letztmals Ende 2011 / Anfang 2012 verzeichnet.
- Die Ende Februar beobachteten positiven Faktoren bestätigten sich: das hohe Zeichnungsvolumen bei den US-High-Yield-Investmentfonds, die deutliche Aufwärtsbewegung im US-High-Yield-Energiesektor aufgrund des Wiederanstiegs des Erdölpreises, die Wiederöffnung des Emissionsmarkts mit Zugewinnen bei der Mehrheit der neuen Transaktionen, der Rückgang der Marktsensitivität gegenüber Erdölpreisbewegungen und die allgemeine Abnahme der Marktvolatilität.
- Der Beschluss der EZB, ihre Anleihenkäufe zu erhöhen und sie auf Investment-Grade-Unternehmensanleihen auszuweiten, wirkte sich äusserst positiv auf den High-Yield-Markt aus. Wir beobachten sowohl im Emissions- als auch im Sekundärmarkt eine Rückkehr der Investment-Grade-Anleger zu BB-Titeln. Dadurch reduzierten sich die Renditen von BB-Titeln und die Renditen auf B-Titeln wurden noch attraktiver.
- Nun bleibt nur noch abzuwarten, wie robust sich die Fundamentaldaten der High-Yield-Emittenten nach den Quartalsabschlüssen im April und im Mai präsentieren werden. Sollte sich dieser Trend bestätigen, könnte der High-Yield-Markt in den nächsten Quartalen stark ansteigen.

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	März	Februar	März	Februar	März	Februar
US-Märkte						
US HY ex-fin	8,54%	9,32%	721	796	4	4,01
US BB ex-fin	5,73%	6,28%	431	486	4,52	4,47
US B	8,13%	9,14%	683	778	3,68	3,74
US CCC	18,55%	20,34%	1745	1920	3,18	3,2
US Treasury 5Y	1,40%	1,39%	-	-	5,48	5,41
Europäische Märkte						
Euro HY ex-fin	5,19%	6,16%	537	640	3,34	3,54
Euro BB ex-fin	4,05%	4,95%	411	507	3,68	3,74
Euro B	5,76%	6,73%	611	713	2,93	3,33
Euro CCC	14,45%	15,25%	1449	1534	2,42	2,53

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.03.2016

Spreadentwicklung in den USA und in Europa



High-Yield-Strategie

Durch die Rückkehr der Liquidität konnten wir im Sekundärmarkt und im Emissionsmarkt (endlich) wieder aktiv werden.

Unsere Stossrichtungen sind folgende:

- Wir haben unser Cash reinvestiert und werden vollumfänglich investiert bleiben;
- Wir untersuchen, welche BBB-Titel nächstens ein BB erhalten werden (mögliche „fallen angels“), um Rendite- und Diversifikationsmöglichkeiten zu identifizieren (wie z.B. unsere Casino-Position vom letzten Februar);
- Wir wollen unsere Anlagen insbesondere aufgrund des Emissionsmarkts schrittweise in amerikanische High-Yield-Anleihen umschichten (wie z.B. unsere Investition in Western Digital – siehe Kasten rechts).

Renditestrategie

Nachrangige Finanztitel

Wir haben die Wiederöffnung des Emissionsmarkts ausgenutzt, um ein Portfolio aus LT2- und „Senior Holdcos“-Anleihen der wichtigsten europäischen Banken aufzubauen. AT1-Anleihen bleiben wir weiterhin fern.

Hybride Unternehmensanleihen

Wir behalten unser aktuelles Portfolio bei. Wir sind weiterhin überzeugt, dass die meisten Investment-Grade-Emittenten ihre Hybridanleihen weiterhin zurücknehmen werden, um den Zugang zum Markt offen zu halten.

Wandelanleihen

Trotz der Korrektur an den Aktien- und Anleihenmärkten sind die wenigen Transaktionen am Emissionsmarkt für Wandelanleihen noch nicht attraktiv. Wir widerstehen der Versuchung, an Emissionsmarkttransaktionen mit negativer Rendite zu partizipieren. Wir stocken unsere Anlagen in diesem Segment nicht auf.

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



Fokus

Western Digital Corp

*Gilles Frisch,
Leiter*

Asset Opportunities

Western Digital, zusammen mit Seagate ein führender Hersteller von Festplattenlaufwerken, übernahm mit dem Erwerb des Flash-Speicher-Spezialisten Sandisk die Spitze in der Datenspeicherungsbranche. Mit dem Erwerb in Höhe von 22 Milliarden USD ging eine High-Yield-Emission von 6 Milliarden einher (je eine besicherte und unbesicherte Tranche).

Stärken

- Mit einem technologiemässig gut diversifizierten Portfolio ist Western Digital Marktleader;
- Es werden Synergien von jährlich einer Milliarde erwartet, was einerseits Investitionen in neue Technologien (u. a. 3D-Flash-Technologie) ermöglichen und andererseits der Entschuldung dienen dürfte;
- Das Unternehmen ist nun in der Lage, schnell auf Veränderungen in den Bereichen der Flash-Speicher (geringer Energieverbrauch, schneller, kompakter) und der Festplatten (billiger und höhere Kapazität) zu reagieren.

Schwächen

- Wenn sich die Euphorie über den Erwerb gelegt hat und der positive Effekt der Synergien verpufft ist, ist der Konzern stark dem Absatzwachstum bei den Datenträgern ausgesetzt und seine Fähigkeit, die Margen zu verteidigen oder zu verbessern, ist von zentraler Bedeutung;
- Trotz der Positionierung als Nummer 1 dürfen wir nicht vergessen, dass Samsung im Bereich der Flash-Speicher und Seagate bei den Festplatten starke und flexible Mitbewerber sind.

Ausblick und Anlagethese

Insgesamt sind die zu 7,375% begebenen besicherten vorrangigen Anleihen sehr attraktiv und sehr gut mit Aktiven unterlegt. Ihr Rating von BB+ ist mehr als gerechtfertigt.

Die zu 10,5% emittierte unbesicherte Tranche bietet eine äusserst attraktive Rendite, dürfte aber recht volatil sein und die Kursentwicklung dürfte vom Geschehen im Sektor abhängig sein. Ihr BB-Rating ist zu optimistisch; intern vergeben wir ein 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 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 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 23.12.2003 - Nr. GP: 03 026