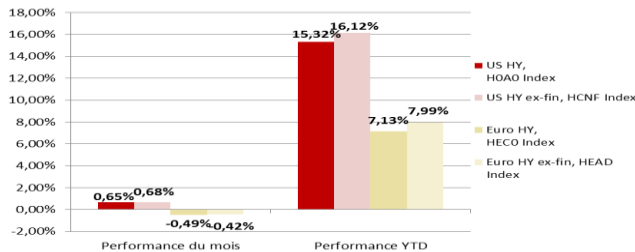


Newsletter High Yield

September 2016

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Staatsanleihenmärkte

	September	Seit Jahresbeginn
S&P 500	0,02%	7,84%
US Treasury 5Y	0,27%	5,23%
EuroStoxx 50	-0,56%	-4,74%
Bund 5Y	0,30%	3,63%
US HY, HOAO Index	0,65%	15,32%
US HY ex-fin, HCNF Index	0,68%	16,12%
Euro HY, HECO Index	-0,49%	7,13%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	-0,42%	7,99%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 30.09.2016

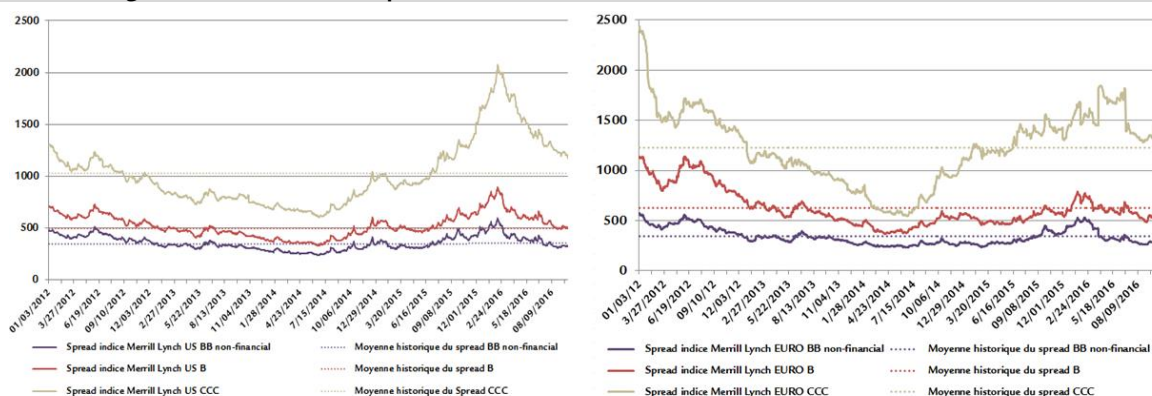
Wichtige Marktentwicklungen während des Monats: der High-Yield-Markt im Fokus

- Der September 2016 war aus Sicht der High-Yield-Märkte ein volatiler Monat, insbesondere aufgrund der Korrektur in der ersten Monatshälfte infolge Unsicherheiten bezüglich der FED, gefolgt von einer Aufwärtsbewegung aufgrund der aufgeschobenen Zinsanhebung und von positiven Aussichten hinsichtlich einer Wahl von Hillary Clinton. Ausserdem entwickelten sich in diesem Monat der europäische und der amerikanische High-Yield-Markt unterschiedlich: letzterer schloss den Monat mit einer positiven Performance ab, im Gegensatz zu seinem europäischen Pendant.
- Der europäische High-Yield-Emissionsmarkt war mit einem monatlichen Emissionsvolumen von über EUR 8 Milliarden äusserst attraktiv. Die Mehrheit dieser Neuemissionen wurde vor der FED unter dem Ausgabepreis gehandelt und stieg nach der FED im Durchschnitt um 1% an. Diese fehlende Preisdynamik im Emissionsmarkt könnte auf einen geringeren Risikoappetit und eine erlahmende Aufwärtsbewegung im europäischen High-Yield-Markt hindeuten. Auch der US-Emissionsmarkt war sehr aktiv, jedoch mit Gewinnen von 2 bis 3% nach der Emission.
- Die Rohstoffpreise stiegen an. Dank diesem Anstieg verzeichneten der US-High-Yield-Energiesektor und der -Metall- und Bergbausektor einen sehr erfolgreichen Monat und entwickelten sich erneut über den weniger spekulativen Sektoren des US-High-Yield-Markts. Auch im Energiesektor wurden die Aktienanleger wieder aktiv (Aktienemissionen von 26 Mrd. im Jahr in diesem Sektor, bestes Jahr seit 2010). Dadurch können die Unternehmen des Sektors ihre Kapitalstruktur verstärken, Schulden zurückzahlen, Kreditlinien zu guten Bedingungen erneuern und das Laufzeitprofil ihrer Schulden verlängern.
- Neue bedeutende Ausfälle gab es im September in den High-Yield-Märkten nicht (2 Ausfälle im US-High-Yield-Markt). Aufgrund der besseren Fundamentaldaten im Energiesektor und fehlender Anzeichen für Ausfälle in den anderen Sektoren sind wir der Ansicht, dass die Ausfälle in den kommenden Monaten gering bleiben werden.

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	September	August	September	August	September	August
US-Märkte						
US HY ex-fin	6,32%	6,42%	507	514	3,77	3,73
US BB ex-fin	4,46%	4,48%	315	314	4,19	4,2
US B	6,16%	6,22%	490	495	3,51	3,41
US CCC	12,80%	13,29%	1176	1223	2,86	2,85
US Treasury 5Y	1,30%	1,31%	-	-	5,52	5,46
Europ. Märkte						
Euro HY ex-fin	3,74%	3,40%	421	383	3,37	3,21
Euro BB ex-fin	2,39%	2,14%	287	258	3,78	3,64
Euro B	5,04%	4,48%	553	493	2,69	2,45
Euro CCC	13,15%	12,58%	1332	1270	2,4	2,27
Bund 5Y	-0,53%	-0,48%	-	-	5,67	5,63

Spreadentwicklung in den USA und in Europa



High-Yield-Strategie

Wir haben unser Risiko in unseren Portfolios weiter verringert, indem wir unter anderem die Duration reduziert haben. Dabei haben wir in den US-High-Yield-Markt investiert und uns von den meisten Primäremissionen im europäischen Markt ferngehalten. Denn diese Emissionen mit deutlich längerer Duration als beim Index werden die Duration unserer Benchmark erhöhen, also relativ gesehen unsere Duration reduzieren.

Wir haben uns insbesondere von einer neuen Emissionswelle im GBP-High-Yield-Sektor ferngehalten, was uns angesichts des immer widrigeren Umfelds infolge der Brexit-Umsetzung klüger schien.

Wir behalten unseren Fokus auf dem US-High-Yield-Markt bei, der 60% unseres Portfolios ausmacht (nur 30% im europäischen Markt und 10% liquide Mittel).

Renditestrategie

Nachrangige Finanztitel

Keine grössere Veränderung. Wir behalten unser T2- und CMS-Legacy-T1-Portfolio bei.

Hybride Unternehmensanleihen

In diesem Sektor sind wir weiterhin nur sehr gering investiert. Aufgrund der Herabsetzung des Ratings der Hybridanleihen EDF und Bayer befürchten wir eine Unterperformance dieser Anlageklasse in den nächsten Monaten.

Wandelanleihen

Im Gegensatz zu den zwei vorangehenden Segmenten hatten wir im Emissionsmarkt mit den Wandelanleihen Telenor/Vimpelcom und Kloeckner zwei Anlagemöglichkeiten. Wir verfolgen diese Positionen bereits im High-Yield-Segment. Neben diesen zwei punktuellen Möglichkeiten streben wir keine Erhöhung des mit dieser Portfoliosition verbundenen Risikos an.

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.



Unser Titel Manutencoop Facility Management

Gilles Frisch,
Leiter
Asset Opportunities

Manutencoop erbringt in Italien für Gemeinden oder Grosskunden wie Telecom Italia Reinigungs- und Instandhaltungsdienstleistungen (Beleuchtung und Klimatisierung). Das Management wurde vollständig umgekrempelt und es wurde eine Strategie eingeführt, die auf drei Achsen beruht: Entschuldung, Kontrolle der Investitionskosten und Suche nach langfristigen Verträgen.

Stärken

- Die Geschäftstätigkeit basiert auf Verträgen mit einer durchschnittlichen Laufzeit von drei bis sechs Jahren, was eine gute Cashflow-Visibilität garantiert.
- Starke Senkung der Betriebskosten, unseres Erachtens gibt es für dieses Jahr noch Potenzial.
- Neues Management, das durch Rückkauf seiner eigenen Anleihe eine opportunistische Finanzpolitik verfolgt.
- Die Busse, die dem Unternehmen von der Wettbewerbsbehörde auferlegt wurde (ursprünglich EUR 73 Mio.), wird stark herabgesetzt, was die Liquidität des Unternehmens deutlich verbessern dürfte.

Schwächen

- Die Gemeinden bezahlen oft mit Verspätung, was sich negativ auf die Liquidität der Gruppe auswirkt. Dafür verfügt Manutencoop über eine Kreditlinie.
- Die Handlungen des früheren Managements hemmen die Gruppe immer noch bei ihrer Entwicklung.
- Manutencoop ist der grösste Akteur im italienischen Markt, der heute relativ stark abgesichert ist. Auf lange Sicht dürften mögliche neue grosse und internationale Akteure wie ISS, Atalian oder Elis dem Umsatz schaden und die Margen drücken.

Ausblick und Anlagethese

Manutencoop hat wahrscheinlich die Fehler des früheren Managements wieder gut gemacht. Deshalb können sich die Investoren heute auf gute operative Fundamentaldaten und eine geringe Verschuldung des Unternehmens verlassen.

Vor diesem Hintergrund bietet die Anleihe eine Rendite von 8% und liegt somit weit über der Rendite von Vergleichswerten. Das Unternehmen könnte seine jederzeit kündbaren Anleihen refinanzieren.

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