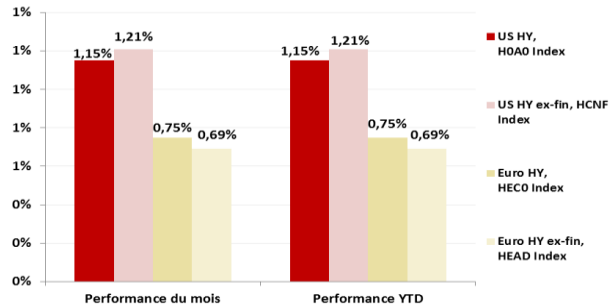


Newsletter High Yield Januar 2017

Performance der High-Yield-Märkte



Performance der Aktien- und Anleihenmärkte

	Januar	Seit Jahresbeginn
S&P 500	1,90%	1,90%
US Treasury 5Y	0,28%	0,28%
EuroStoxx 50	-1,69%	-1,69%
Bund 5Y	-0,86%	-0,86%
US HY, H0A0 Index	1,15%	1,15%
US HY ex-fin, HCNF Index	1,21%	1,21%
Euro HY, HECO Index	0,75%	0,75%
Euro HY ex-fin, HEAD Index	0,69%	0,69%

Quelle: Swiss Life AM, BoAML, Bloomberg, 31.01.2017

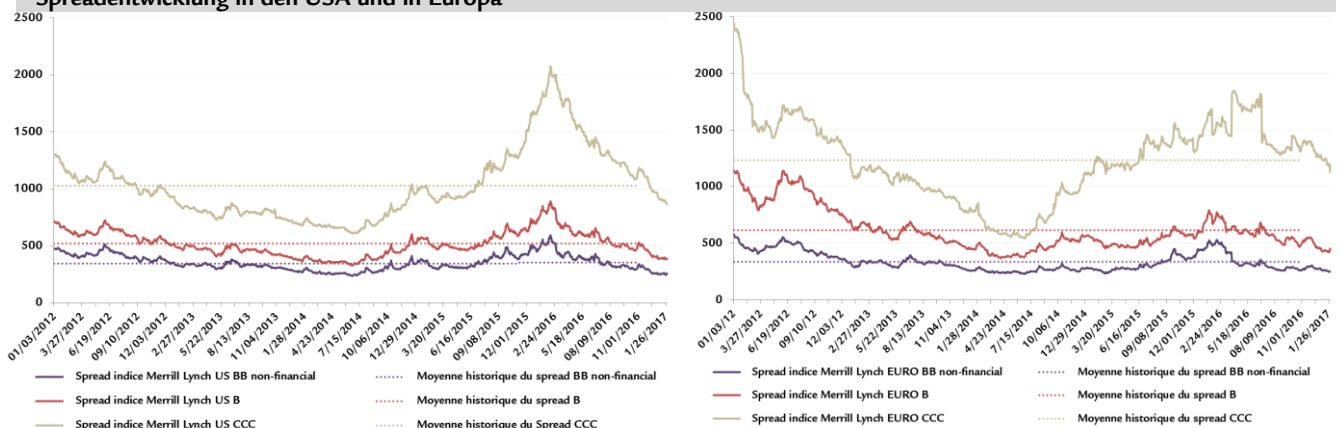
Wichtige Entwicklungen an den High-Yield-Märkten

- Die High-Yield-Märkte verzeichneten im Januar sowohl in absoluten Werten als auch im Vergleich zu Staatsanleihen eine positive Performance. Diese Performance ist insofern bemerkenswert, als:
 - die High-Yield-Märkte während des Monats anstiegen: Eine Korrektur oder Konsolidierung hätte logischerweise folgen müssen;
 - die ersten Dekrete nach der Amtseinführung von Donald Trump als 45. Präsident der USA auf einen „nicht konsensuellen“ Ansatz hindeuten, wie ihn die Marktteilnehmer befürchteten;
 - es für die Staatsanleihen ein negativer Monat war.
- Im Januar bestätigte sich die Überperformance des High-Yield-Sektors in den USA im Vergleich zu seinem europäischen Pendant. Diese Entwicklung ist primär auf das grössere Exposure des US-High-Yield-Sektors in den „schweren“ Sektoren der Energie, der Metalle und Mineralien, der Schwerindustrie und der Baumaterialien zurückzuführen.
- Das BB-Rating entwickelte sich sowohl in den USA als auch in Europa über dem B-Rating. Dies ist angesichts der im Monatsverlauf steigenden Renditen auf Staatsanleihen eine bemerkenswerte Entwicklung. Infolge der guten Performance des BB-Ratings entstand zwischen dem BBB- und dem BB-Rating ein Spread, der historisch gesehen noch nie so tief war. Dies deutete auf eine potenzielle Überbewertung des BB-Ratings im Vergleich zum BBB-Rating hin.
- Im Januar beschränkten sich die Ausfälle auf einige kleine Emittenten. Die Ausfallrate lag in den USA in den letzten zwölf Monaten stabil bei 4,86% bzw. 3,28% unter Ausschluss der Rohstoffe. Die Ausfallrate sämtlicher Sektoren lag in Europa bei nur 1,19%.
- Der Emissionsmarkt war aktiv, jedoch weniger, als man für einen Januar mit sehr tiefen Zinsen und Spreads erwarten kann. Wir erwarten ein grösseres Volumen und es ist schwierig, diesen relativ schwachen Emissionsmarkt im Januar einzuschätzen.

Entwicklung der Marktindikatoren

	Yield To Worst		Spread		Duration	
	Januar	Dezember	Januar	Dezember	Januar	Dezember
US-Märkte						
US HY ex-fin	5,92%	6,22%	401	426	3,77	3,84
US BB ex-fin	4,52%	4,64%	254	264	4,23	4,25
US B	5,79%	6,06%	387	410	3,51	3,56
US CCC	10,34%	11,41%	876	968	2,77	2,91
US Treasury 5Y	2,09%	2,10%	-	-	5,49	5,51
Europäische Märkte						
Euro HY ex-fin	3,09%	3,24%	345	367	3,12	3,18
Euro BB ex-fin	2,24%	2,36%	255	275	3,56	3,63
Euro B	3,94%	4,01%	444	453	2,19	2,26
Euro CCC	11,88%	12,35%	1201	1279	2,14	2,44
Bund 5Y	-0,22%	-0,37%	-	-	5,5	5,6

Spreadentwicklung in den USA und in Europa



- **High-Yield-Strategie**

Im Januar hielten wir unser Portfolioprofil aufrecht. Wir behielten unter anderem eine Cash-Position von 20% bei, um für eine volatilere Marktperiode besser gerüstet zu sein und uns reinvestieren zu können, sobald sich neue Chancen bieten.

Die Übergewichtung des Portfolios im US-High-Yield-Markt und die Untergewichtung im seinem europäischen Pendant blieben identisch. Bei den Ratings waren wir weiterhin hauptsächlich in europäischen B-Papieren und amerikanischen BB-Titeln investiert.

- **Renditestrategie**

Nachrangige Finanztitel

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. Die Anlagen in Legacy-T1-Titeln entwickeln sich seit zwei Monaten erfreulich, die Anleger schätzen die Wahrscheinlichkeit eines frühzeitigen Rückkaufs bei diesen Anleihen jedoch höher ein.

Gleichzeitig haben wir einige Anlagen in neuen T3- oder „Non Preferred“-Senior-Anleihen getätigt. Diese Titel erscheinen uns im Vergleich zu Senior-Senior- und T2-Anleihen als preiswert.

Hybride Unternehmensanleihen

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

Wandelanleihen

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



Unser Titel *Standard Industries*

Gilles Frisch,
Leiter
Asset Opportunities

Standard Industries ist führend in der Herstellung und im Verkauf von Baumaterialien für Bedachungen und Isolierungen. Das Unternehmen hat vor kurzem seinen grössten europäischen Mitbewerber Braas Monier übernommen. Zur Finanzierung dieser Transaktion wurden Anleihen in Höhe von USD 500 Mio. ausgegeben. Aufgrund seiner Geschäftsqualität und seines konservativen Finanzprofils finden wir, dass sich der Titel für die Diversifikation unseres Portfolios eignet.

Stärken

- Durch die Übernahme von Braas Monier nimmt das Unternehmen in seinem Sektor eine vorherrschende Position ein. Standard Industries weist nun eine grosse Vielfalt auf sowohl im Hinblick auf den Produktmix und die Kundensegmentierung (70% Private, 30% Unternehmen) als auch auf das geografische Exposure (56% in Nordamerika, 44% in Europa).
- Die starke Dynamik, die am US-Baumarkt in den letzten fünf Jahren zu beobachten war, dürfte infolge der von der Trump-Administration angekündigten Massnahmen anhalten.
- Saisonalität und Zyklizität werden insbesondere in den USA durch die wiederkehrende nicht diskretionäre Nachfrage im Renovations- und im Reparationsmarkt wettgemacht.
- Dank des konservativen Kreditprofils, der beschränkten Verschuldung und der hohen Liquidität kann Standard Industries bei einem rückläufigen Markt auf grosse finanzielle Flexibilität zurückgreifen.
- Hohe Eintrittsbarrieren: kapitalintensiv, Umfang und Dichte der geografischen Präsenz.

Schwächen

- Starke Saisonalität und sehr stark konjunkturabhängig.
- Die Entwicklungsstrategie durch externes Wachstum der letzten Jahre birgt ein Integrationsrisiko und die Gefahr, dass die erwarteten Synergien nicht zustande kommen.
- Die Pensionskasse der ehemaligen Angestellten von Braas Monier weist ein Defizit auf, das die Passivseite des Unternehmens belastet.

Unsere Performances finden Sie auf unserer Website

www.swisslife-am.com

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

Behördliche Zulassung 23.12.2003 - Nr. GP: 03 026