

# Nachranganleihen – hohe Rendite ohne Kompromisse

September 2015

**GAM**



---

**Gregoire Mivelaz,**  
Atlanticomnium S.A.  
Fondsmanager

---

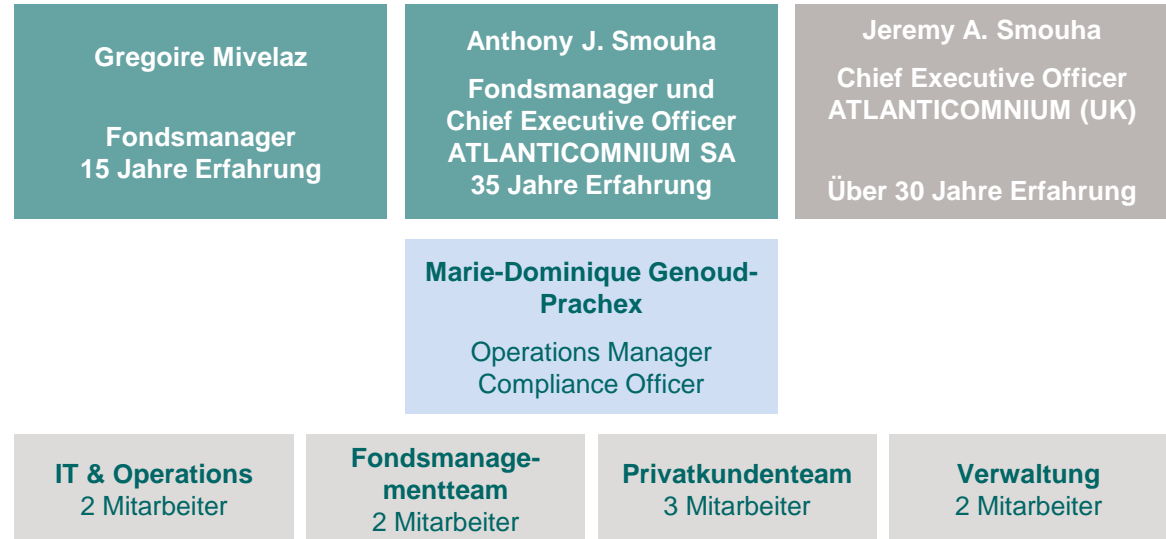
This document is confidential and intended solely for the use of the person to whom it is given or sent and may not be reproduced, copied or given, in whole or in part, to any other person.

# Verwalter: ATLANTICOMNIUM S.A.

Unabhängige auf Anleihen-Investments spezialisierte Boutique

**GAM**

- Von Richard Smouha 1976 gegründeter unabhängiger Asset-Manager
- Firmensitze in Genf (CH) und London (GB)
- Fondsmanager
  - Anthony Smouha
  - Gregoire Mivelaz
- Anlageerfahrung von insgesamt mehr als 50 Jahren
- Seit 1985 Berater von GAM-Fonds
- Verwaltetes Vermögen in Höhe von ca. 2,3 Mrd. CHF



*Zusätzliche Compliance-, Middle Office- und andere Dienstleistungen von GAM*

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

## Überblick

GAM

### Ziel

Hohe beständige Erträge aus Anlagen in Anleihen von Qualitätsunternehmen

### Philosophie

Unternehmen mit Investment Grade-Rating werden nur selten zahlungsunfähig

- Entsprechend fallen auch ihre höher verzinslichen, nachrangigen Anleihen nur selten aus

### Methodik

Eine strenge Kreditanalyse dient dazu, Unternehmen mit einer geringen Ausfallwahrscheinlichkeit zu identifizieren

- Bereitschaft, auch im unteren Bereich der Kapitalstruktur von Unternehmen zu investieren

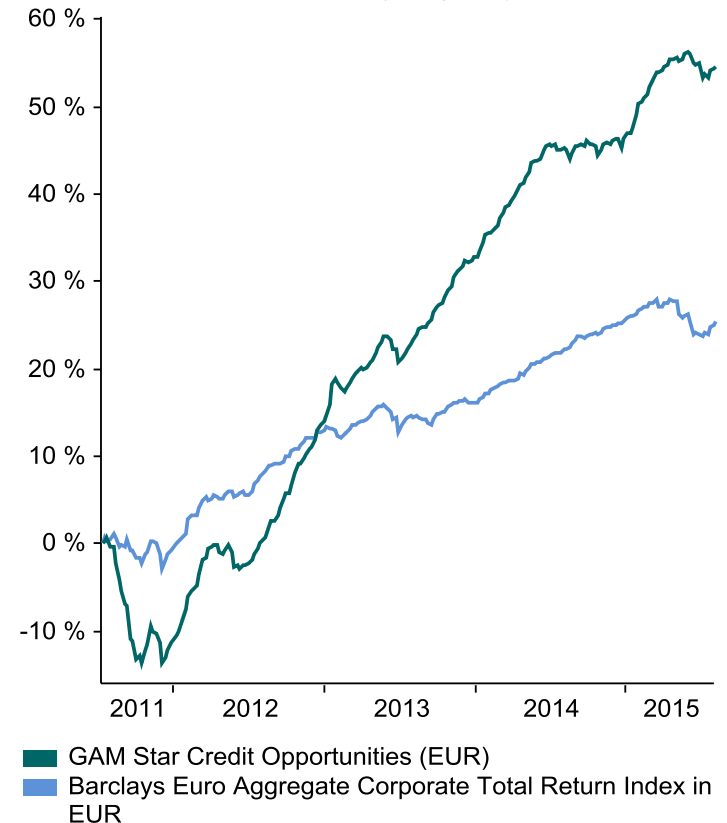
### Besondere Merkmale des Fonds

- Beständiges hohes Carry (Zinserträge): Angestrebt wird derzeit ein Carry von über 6 %
- Qualität der zugrunde liegenden Wertpapiere: 80 % der Emittenten haben ein Investment-Grade-Rating
- Geringe Duration (d. h. geringes Zinsrisiko): durch Anlagen in Fix-to-Float-Anleihen und Floating Rate Notes

### Aktuelle Parameter

Fonds Rendite auf Verfall 5,38 %, Kupon 7,23 %, Duration 6,32 Jahre

**GAM Star Credit Opportunities (EUR)**  
Performance from 5 Jul 2011 (inception) to 31 Jul 2015



Past performance is not indicative of future performance. Performance is provided net of fees.

# Wo passt unser Ansatz in die Asset-Allokation?

## Herkömmliche Hochzinsanleihen

### Schwellenmarktanleihen

*Politische und andere Risiken*



### Hochzinsländer

*Währungsrisiko Russland usw.*

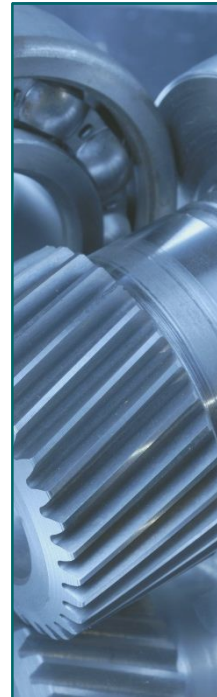


### Hochzinsanleihen

*Hohes Ausfallrisiko*



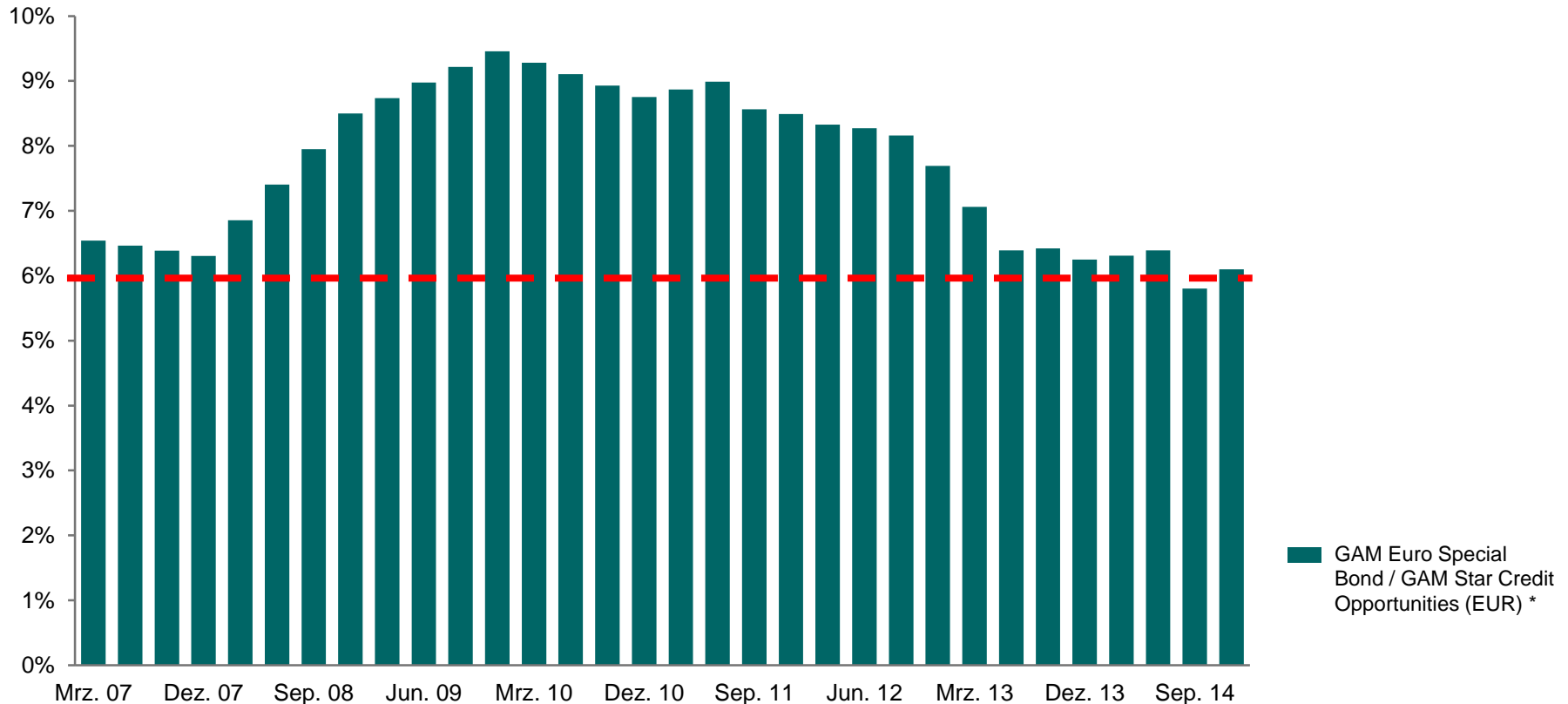
## UNSER alternativer VORSCHLAG



Suche nach **hohen Erträgen** bei **bonitätsstarken** Unternehmen

*HSBC, BNP, Allianz, Axa, Aviva, etc*

# Kumulierte rollierende Erträge



Die vergangene Wert- und Renditeentwicklung ist kein Indikator für deren laufende und zukünftige Entwicklung. Die Wertentwicklung wurde ohne Gebührenbereinigung berechnet.

Quelle: GAM, Daten per 31. Dezember 2014.

\* Die gezeigten kumulierten Erträge beziehen sich bis zur Lancierung des GAM Star Credit Opportunities (EUR) am 12. Juli 2011 auf GAM Euro Special Bond.

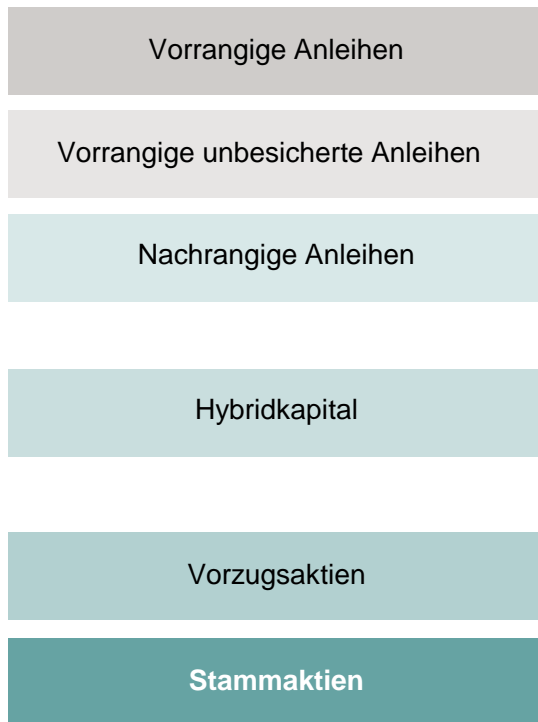
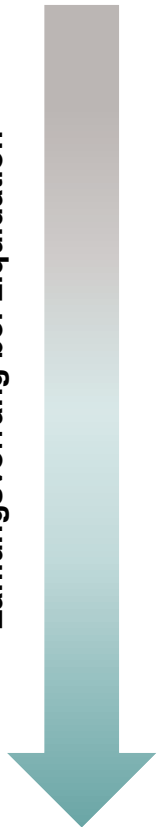
# Die Kapitalstruktur

Geringstes Risiko

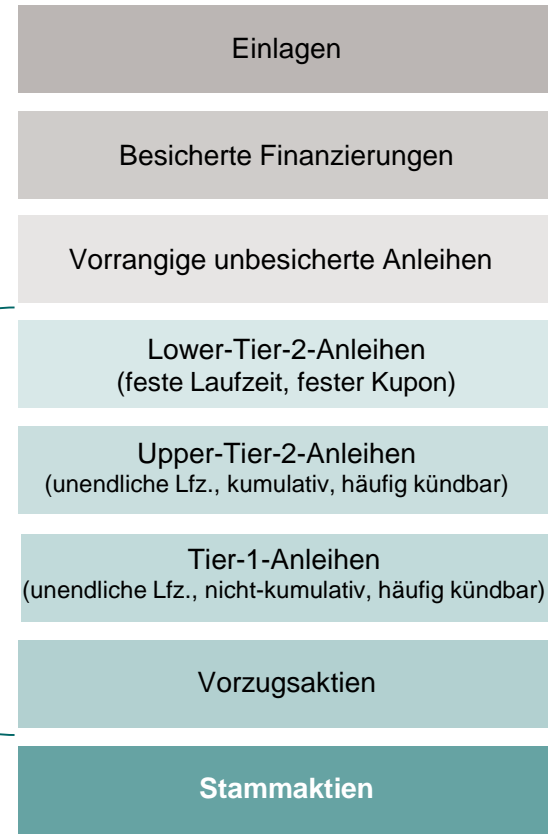
Unternehmen

Finanzinstitute

Zahlungsvorrang bei Liquidation



Hybrid-instrumente

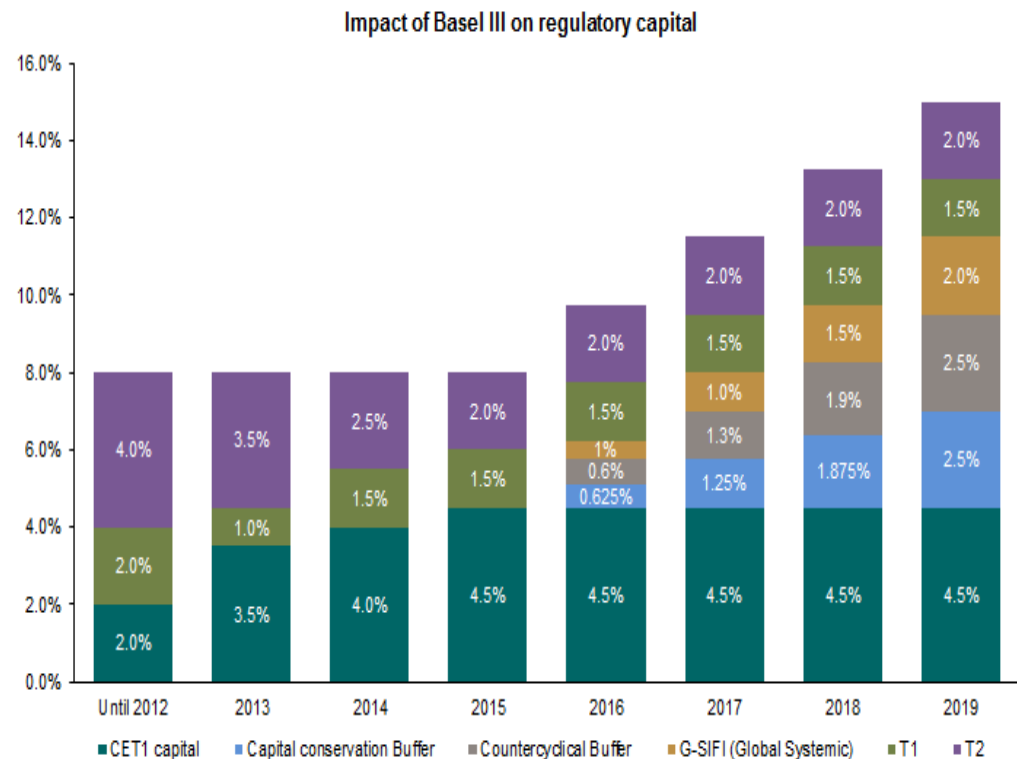


Mindesteigenkapital (Finanzinstitute)

Höchstes Risiko

## Erhöhte Transparenz und Vergleichbarkeit der Bankbilanzen in Europa ist langfristig eindeutig ein gutes Zeichen

- Das langfristige Ziel der EZB besteht darin, die Bilanzen dieser Institutionen zu stärken.
- Zu den Zielen der EZB gehört zudem die Erhöhung der Rückstellungen, die anschließend zu einer Erholung der Kreditvergabe und des Wachstums führen dürfte.
- Daher halten wir an unserer niedrigen Duration und unserer hohen Gewichtung von Floating-Rate- und Fix-to-Float-Anleihen fest.
- In den kommenden Jahren, bis zur vollständigen Umsetzung von Basel III im Jahr 2019, werden die Banken ihr Eigenkapital stückweise aufstocken, um künftigen Krisen und Abschwungphasen standhalten zu können.



# Gleiches Ausfallrisiko – aber höherer Spread und leichte höhere Duration

Beispiel für eine hybride Unternehmensanleihe

GAM

**Deutsche Lufthansa AG:** Im Jahr 2014 erzielte die Lufthansa Group einen Jahresumsatz von 30 Mrd. EUR und eines operatives Ergebnis von 954 Mio. EUR. Operativer Cashflow lag bei 2 Mrd. EUR. Die Marktkapitalisierung liegt bei 5,4 Mrd. EUR.

- **Vorrangige unbesicherte 1,125 % Unternehmensanleihe, Fälligkeit 2019:** Bullet-Anleihe mit 5-jähriger Laufzeit, von S&P mit „BBB-“ bewertet, Emissionsvolumen: 500 Mio. EUR. Mit einem Kurs von 100.25 % beträgt die Rendite bis zur Fälligkeit 2,1 %, der Spread liegt bei **125 Bp.** und die modifizierte Duration bei **3,9**.
- **Nachrangige 5,125 % Unternehmensanleihe, ohne feste Laufzeit (Perpetual):** kündbar im Jahr 2021, ausgegeben im August 2015 zum Preis von 99.448 %, von S&P mit „BB“ bewertet, Emissionsvolumen: 500 Mio. EUR. Mit einem Kurs von 100 % beträgt die Rendite auf Kündigung 5,1 %, der Spread liegt bei **510 Bp.** und die modifizierte Duration bei **4,7**. Wird die Anleihe 2021 nicht gekündigt, steigt die Rendite bis zur Fälligkeit auf 6,1 % und die Duration steigt auf 5. Es handelt sich um einen Fix-to-Float-Perpetual mit festem Kupon von 5,125 % bis 2021. Wird die Anleihe dann nicht gekündigt, wird der Kupon jedes Jahr auf Basis des 12-Monats-Swapsatzes plus 4,783 % neu festgesetzt. Ab 2041 gilt ein zusätzlicher Step-up von 100 Bp.

	Vorrangige unbesicherte Anleihe	Nachrangiger Perpetual
Rendite	Rendite bis Fälligkeit 1,1 %	Rendite auf Kündigung 5,1 %, Rendite bis Fälligkeit 6,1 %
Spread	125	510
Duration	3,9	Bis zum ersten Kündigungstermin 4.7, anschliessend <5

- **Der Spread beträgt das 4-Fache und die Duration ist leicht höher.** Die Nachrangige Anleihe stärkt Lufthansa Kreditprofil da die Anleihe von der Ratingagentur zur Hälfte als Eigenkapital behandelt wird.



# Gleiches Ausfallrisiko – aber höherer Spread und kürzere Duration

Beispiel für eine Tier 1 CoCo-Anleihe

**Deutsche Bank:** die Erträge des Konzerns stiegen im zweiten Quartal 2015 um 17% auf 9,2 Mrd. EUR. Harte Kernkapitalquote (CET1) ist um 30 Basispunkten gestiegen auf 11.4 % oder 47.4 Mrd. EUR. Das Ergebnis nach Steuern belief sich auf 818 Mio. Eur. gegenüber 238 Mio. Eur. im Vorjahreszeitraum. Herausforderungen liegen bei zu hohe Kosten, anhaltend hohe Belastungen aus Reschttstreitigkeiten und zu bilanzintensive Geschäfte.

- **2,375 % Anleihe Deutsche Bank, Fälligkeit 2023**, vorrangig unbesichert, Rating „A“, Emissionsvolumen: 2 Mrd. EUR. Kurs 107,5, Rendite 1,6 %, Spread **110 Bp.**, Duration **6,7**
- **6 % Anleihe Deutsche Bank, ohne feste Laufzeit**, Additional Tier 1, Rating „BB“, Abschreibungsmarke: Rückgang der Kernkapitalquote auf unter 5,125 %. Kurs 99, Rendite auf Kündigung 6,2 %, Spread **620 Bp.**, Duration **5,3**, Rendite bis Fälligkeit **6,4 %**. Es handelt sich um einen Fix-to-Float-Perpetual mit festem Kupon von 6 % bis 2022. Wird die Anleihe dann nicht gekündigt, wird der Kupon auf Basis des 5-Jahres-Swapsatzes plus 4,698 % neu festgesetzt. Der aktuelle Kapitalpuffer liegt bei über 30 Mrd. EUR.

	Vorrangige unbesicherte Anleihe	Perpetual
Rendite	Rendite bis Fälligkeit 1,6 %	Rendite auf Kündigung 6,2 %, Rendite bis Fälligkeit 6,4 %
Spread	110	620
Duration	6,7	Bis zum ersten Kündigungstermin 5,3, anschliessend unter 5

- **Der Spread liegt 510 Bp. höher und die Duration ist um fast 1/4 kürzer.**

# Einführung: Contingent Convertible Bonds (CoCo-Bonds)

## Übersicht:

CoCo-Bonds sind verlustabsorbierende nachrangige Anleihen, die von Finanzinstitutionen aus regulatorischen Gründen ausgegeben werden.

Wenn die Kernkapitalquote (Tier 1) unter einen festgelegten Schwellenwert („Contingency“) fällt, wird die Anleihe in Aktien des Emittenten umgewandelt oder abgeschrieben („Conversion“).

## Innerhalb der Kategorie der CoCos unterscheidet man je nach:

- **Art:** Additional Tier-1- (AT1) oder Tier-2- (T2) CoCos. AT1-CoCos sind gegenüber T2-CoCos nachrangig. AT1-CoCos haben keine feste Laufzeit und die Kupons sind diskretionär/nicht-kumulativ. T2-CoCos haben eine feste Laufzeit und die Kupons sind nicht diskretionär. Kursdifferenz: zwischen 150 und 200 Bp.
- **Schwellenwert:** hoch oder niedrig. Ein höherer Schwellenwert bzw. 7 % der Kernkapitalquote gilt bei Annahme der Unternehmensfortführung („going concern“). Ein niedrigerer Schwellenwert bzw. 5,125% der Kernkapitalquote gilt bei Annahme des Insolvenzfalls („gone concern“). Es gibt einen diskretionären Schwellenwert. Dies ist der Punkt, an dem eine Bank nicht mehr rentabel ist („point of non-viability“). Kursdifferenz: zwischen 15 und 50 Bp.
- **Absicherung gegen Verluste:** Umwandlung in Aktien, Abschreibung des Nominalwerts (potenzielle Zuschreibung)

## Ein wachsender Markt:

Aktueller Umfang: 215 Wertpapiere, Nennwert von insgesamt 140 Mrd. EUR. 40% davon wurde allein im Jahr 2014 ausgegeben und 20% Zeit Jahresanfang. Auf Grossbritannien entfallen 26 % des Marktes, gefolgt von der Schweiz mit einem Anteil von 28 Mrd. EUR, Frankreich mit 18 Mrd. EUR, Spanien mit 10 Mrd. EUR, Irland mit 6 Mrd. EUR und Deutschland mit 5 Mrd. EUR.

## Wichtigste Risiken

- AT1 = Kreditrisiko + Schwellenwert + Ausfall des Kupons + Durationsrisiko
- T2 = Kreditrisiko + Schwellenwert

## Volatilität und Widerstandsfähigkeit

- Betrachtet man die Performance unter dem Aspekt der Volatilität auf Aktienmärkte in den letzten drei Monaten (DAX -9.35%, Dow Jones -5.27%, Hang Seng -16.34%) oder Rohstoffen (WTI Crude -29.65%, Gold -8.05%, Sugar -16.2%), ist festzustellen, dass sich die Wertentwicklung unserer Fonds kaum verändert hat.
- Wir sind von Ausverkäufen an den Aktienmärkten, die beispielweise durch Gewinnrückgänge ausgelöst werden, normalerweise weniger stark betroffen, da wir in stabile Titel mit Investment Grade anlegen. Darin liegt der Unterschied zu Hochzinsanleihen, deren Emittenten Fremdkapital in ihren Bilanzen ausweisen und die meist stärker unter Gewinnrückgängen leiden.

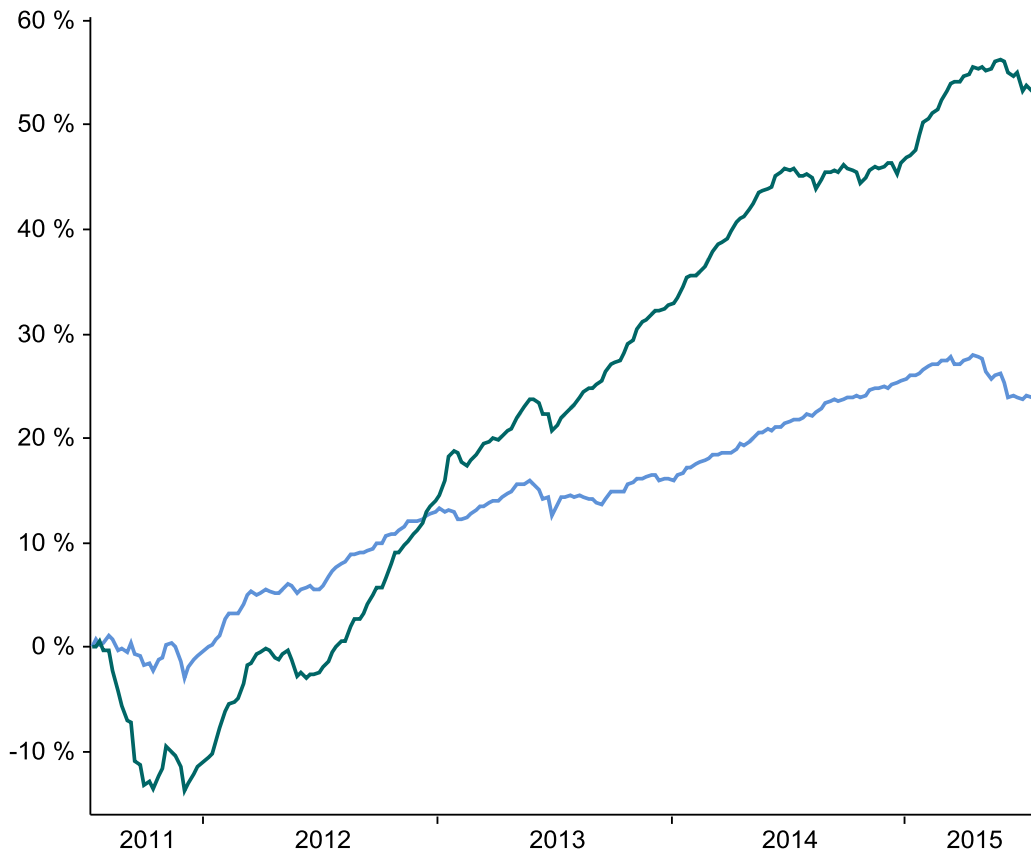
## Chancen in Anleihen

- Im Rahmen unseres Ansatzes nutzen wir unter anderem undifferenzierte Ausverkäufe, die nicht mit der Bonität unserer Positionen im Zusammenhang stehen.

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Wertentwicklung vom 5. Juli 2011 (Auflegung) bis 31. Juli 2015

GAM



	Annualised Performance for Period %	Annualised Standard Deviation
GAM Star Credit Opportunities (EUR)	11.3	7.8
Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index in EUR	5.7	3.9

■ GAM Star Credit Opportunities (EUR)  
■ Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index in EUR

Past performance is not indicative of future performance. Performance is provided net of fees.

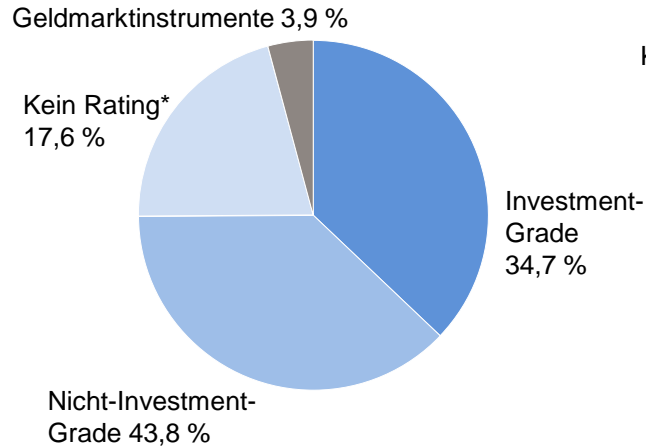
# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Aktuelle Bonitätsstruktur zum 31. Juli 2015

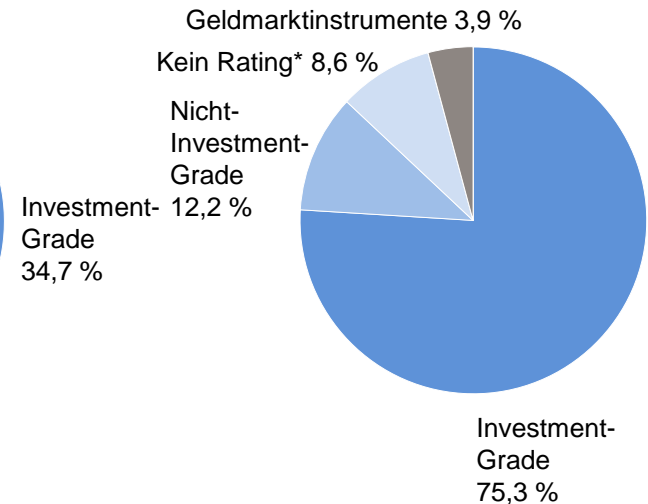
- Philosophie: Anlagen in nachrangige Anleihen von Unternehmen, die i.d.R. ein Investment Grade-Rating haben

Rating	Wertpapier / Emission % des Portfolios	Unternehmen / Emittent % des Portfolios
AA	-	-
A	3,0	37,9
BBB	31,7	37,4
BB	34,8	5,0
B	8,9	7,1
CCC/CC/C/D	0,1	0,1
Kein Rating*	17,6	8,6
Geldmarkt-instrumente	3,9	3,9

Wertpapier



Unternehmen

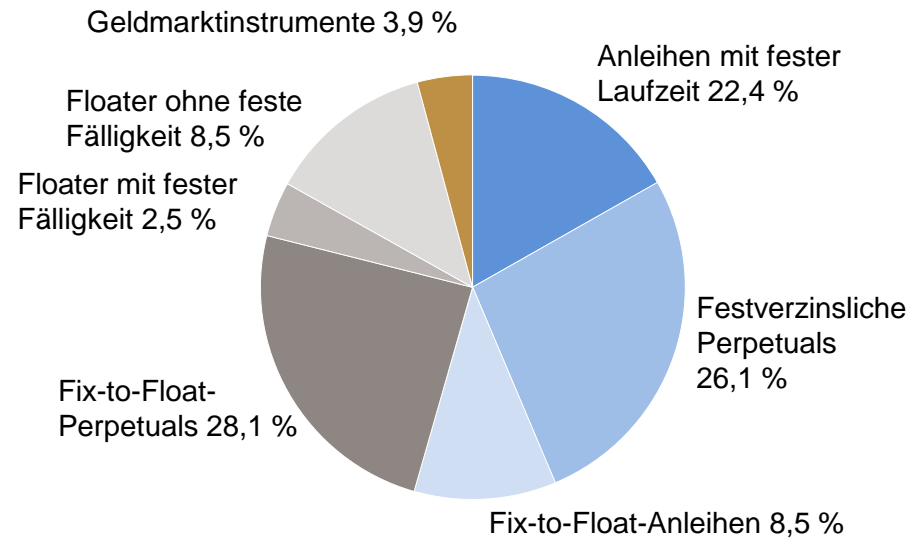


# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Wertpapierstruktur zum 31. Juli 2015

GAM

Wertpapierart	in %
Anleihen mit fester Laufzeit	22,4 %
Festverzinsliche Perpetuals	26,1 %
Fix-to-Float-Anleihen	8,5 %
Fix-to-Float-Perpetuals	28,1 %
Floater mit fester Fälligkeit	2,5 %
Floater ohne feste Fälligkeit	8,5 %
Geldmarktinstrumente	3,9 %
Gesamt	100,00

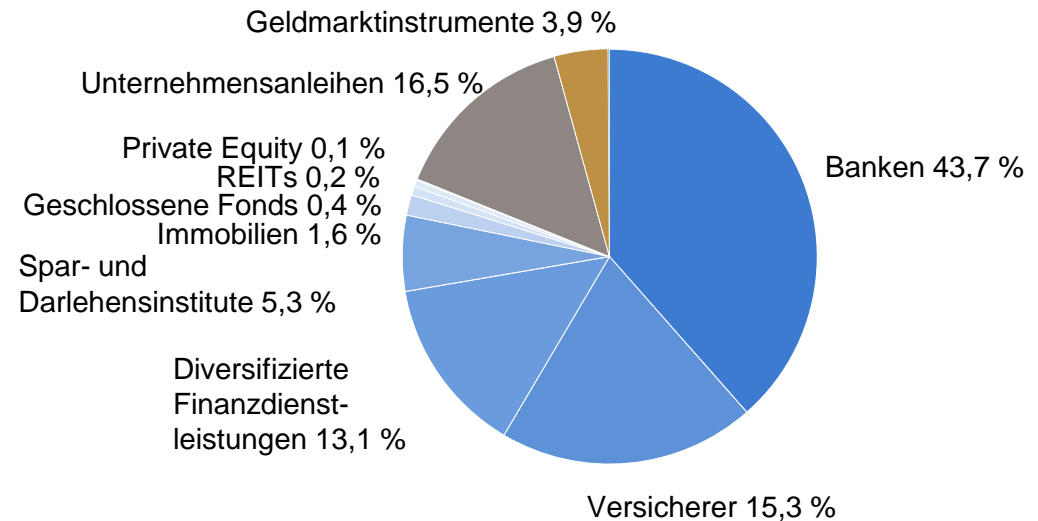


# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Allokation nach Sektoren/Teilsektoren zum 31. Juli 2015

GAM

Sektor/Teilsektor	%
Finanzwerte	79,6
<i>Banken</i>	43,7
<i>Versicherer</i>	15,3
<i>Diversifizierte Finanzdienstleistungen</i>	13,1
<i>Spar- und Darlehensinstitute</i>	5,3
<i>Immobilien</i>	1,6
<i>Geschlossene Fonds</i>	0,4
<i>REITs</i>	0,2
<i>Private Equity</i>	0,1
Unternehmensanleihen	16,5
Geldmarktinstrumente	3,9
<b>Gesamt</b>	<b>100,0</b>



# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Portfoliokennzahlen (Anleiheportfolio) zum 31. Juli 2015

GAM

	Fonds	Benchmark*
Rendite auf Verfall, %	5,38	1,25
Zins-Duration	6,32	5,02
Durchschnittlicher Kupon, %	7,23	3,31

Quelle: GAM.

Dient nur als Zusatzinformation. Bitte lesen Sie hierzu den relevanten GIPS-konformen Bericht sowie den GIPS-Zusatz.

\* Barclays Euro-Aggregate Corporate.



# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Attributionsanalyse der Performance zum 31 Dez 2014

**GAM**

	Absolute Performance	Aufgelaufene Erträge	Marktwert	Devisen	Restposition
Jan 14	2.23	0.48	1.63	0.13	-0.01
Feb 14	1.51	0.45	1.17	-0.10	-0.02
Mar 14	1.74	0.52	1.17	0.05	0.00
<b>Q1</b>	<b>5.57</b>	<b>1.47</b>	<b>4.04</b>	<b>0.08</b>	<b>-0.03</b>
Apr 14	1.81	0.42	1.41	-0.02	0.00
Mai 14	1.54	0.46	1.04	0.04	0.00
Jun 14	1.20	0.49	0.69	0.02	-0.01
<b>Q2</b>	<b>4.62</b>	<b>1.38</b>	<b>3.20</b>	<b>0.04</b>	<b>-0.01</b>
Jul 14	-0.15	0.39	-0.64	0.10	0.00
Aug 14	0.33	0.51	-0.27	0.12	-0.03
Sep 14	0.29	0.53	-0.38	0.16	-0.01
<b>Q3</b>	<b>0.47</b>	<b>1.43</b>	<b>-1.30</b>	<b>0.38</b>	<b>-0.04</b>
Oct 14	-0.13	0.44	-0.51	-0.05	-0.02
Nov 14	0.70	0.49	0.27	-0.03	-0.02
Dez 14	0.66	0.64	-0.17	0.19	-0.01

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Performanceangaben verstehen sich vor Abzug der Gebühren.

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Attributionsanalyse der absoluten Performance zum 31. Juli 2015

GAM

	Absolute Performance	Aufgelaufene Erträge	Marktwert	Devisen	Restposition
Jan. 15	2,44	0,45	1,31	0,71	-0,03
Feb. 15	1,81	0,42	1,36	0,06	-0,03
März 15	1,23	0,68	0,40	0,17	-0,03
Erstes Quartal:	5,57	1,57	3,12	0,96	-0,09
Apr. 15	0,46	0,42	0,22	-0,15	-0,03
Mai 15	0,89	0,50	0,35	0,07	-0,03
Juni 15	-1,89	0,50	-2,33	-0,07	-0,01
Zweites Quartal:	-0,57	1,41	-1,76	-0,15	-0,07
Juli 15	1,00	0,44	0,63	-0,06	-0,01

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Performanceangaben verstehen sich vor Abzug der Gebühren.

Der Fonds hat seit Jahresanfang 3.5% laufende Erträge generiert und wir rechnen mit zusätzliche 2.5% bis ende des Jahres. Parallel dazu hat der Fonds seit Jahresanfang zusätzliche 2% Kapitalerträge generiert. Wir sehen weitere potentielle Kapitalerträge durch Spreadverengung.

- **Fundamentals are strong:** 2Q15 earning season has been very supportive i.e. all the issuers that we are invested in are delivering
  - On income: the fund generates on average 50bps per month. Hence, expect 1.5% income for 3Q15 and an additional 1.5% income for 4Q15
  - On valuation: we feel that credit spreads are still wider than fair value, hence the fund might also benefit from additional capital gains.
- Wir gehen davon aus, dass die Zinsen in Europa über längere Zeit niedrig bleiben werden und glauben, dass wir Anlegern in diesem Niedrigzinsumfeld eine attraktive Anlagelösung bieten können. Nichtsdestoweniger, erwarten eine Normalisierung von globale Zinssätze und wissen dass unsere Anleihe auch in einer steigende Zinsumfeld liefern können.
- Wir halten an unserer Strategie fest und investieren in **Anleihen erstklassiger Unternehmen mit hohen Kupons**, die in der Kapitalstruktur weiter unten angesiedelt sind.
- Gleichzeitig entfallen rund 50 % unserer Vermögenswerte auf Fix-to-Float- oder variabel verzinsliche Anleihen, da diese unseres Erachtens einen wirksamen Schutz vor einem Inflationsanstieg bieten, zu dem es in ein paar Jahren kommen dürfte, wenn die Zentralbanken bei ihren Wachstumszielen erfolgreich sind.

# Fazit

Der GAM Star Credit Opportunities (EUR) ist darauf ausgerichtet, beständige hohe Erträge zu erzielen

GAM

## Unsere Einschätzungen:

Der Fonds ist für Anleger geeignet, die mit einem künftigen Zinsanstieg rechnen, aber nicht wissen, wann es dazu kommt



## Deshalb ...

bereiten wir uns auf höhere Zinsen vor; haben wir hohe laufende Erträge, eine geringe Duration und die Chance auf Kapitalgewinne, wenn die Zinsen steigen

Viele Finanzunternehmen sind wesentlich stärker als sie vom Markt eingeschätzt werden



investieren wir in nationale Marktführer sowie in globale Versicherer, Banken, Fondsmanager und Unternehmen

Regulierungen, die den Finanzsektor zu Entschuldungsmassnahmen zwingen, führen dazu, dass Unternehmen Anleihen über dem Marktkurs zurückkaufen



investieren wir in eine breite Palette von Bank- und Nicht-Bank-Finanzwerten sowie deutlich unter Par notierende Schuldverschreibungen. Hohes Kapitalgewinnpotenzial

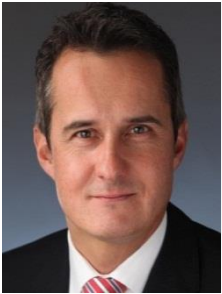
Neue Instrumente stehen unseren Papieren im Rang nach (CoCo-Bonds, Bezugsrechte, usw.), sodass sich die Bonität unserer Positionen erhöht und die Preise steigen



kaufen wir bei jeder Gelegenheit ältere „Gold-Dust“-Papiere

# Ihre Ansprechpartner

**GAM**



**Daniel Durrer**

Head of Institutional and Fund Distribution  
(Continental Europe)

Tel. +41 (0)58 426 3096

E-Mail: [Daniel.Durrer@gam.com](mailto:Daniel.Durrer@gam.com)



**Christopher Hönig**

Client Director

Tel. +41 (0)58 426 3296

E-Mail: [Christopher.Hoenig@gam.com](mailto:Christopher.Hoenig@gam.com)



**Karolyn Krekic**

Client Director

Tel. +41 (0)58 426 3377

E-Mail: [Karolyn.Krekic@gam.com](mailto:Karolyn.Krekic@gam.com)

*Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!*

Anhang

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

## Fondsdaten

GAM

Anlageziel	Erzielung von Erträgen und Kapitalzuwachs
Fondstyp	UCITS
Fondsmanager	Anthony Smouha & Gregoire Mivelaz
Auflegungsdatum	5. Juli 2011
Währungsklassen <sup>1</sup>	Es stehen EUR-, USD- und GBP-Anteilsklassen zur Verfügung.
ISIN	IE00B567SW70 – Retail Anteilsklasse IE00B50JD354 – Institutionelle Anteilsklasse
Handelstag	An jedem Bankarbeitstag
Investmentmanagement- und Sponsor-Gebühren <sup>2</sup>	Institutionelle Anteilsklasse: 0,95 % Retail Anteilsklasse: 1,35 %

Quelle: GAM.

<sup>1</sup> Währungsabsicherung zum Schutz vor Wechselkursrisiken möglich.

<sup>2</sup> Ohne Verwaltungs- und Depotbankgebühren. Weitere Angaben zu den Gebühren finden Sie im Verkaufsprospekt.



# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Historische Monats- und Jahresrenditen

**GAM**

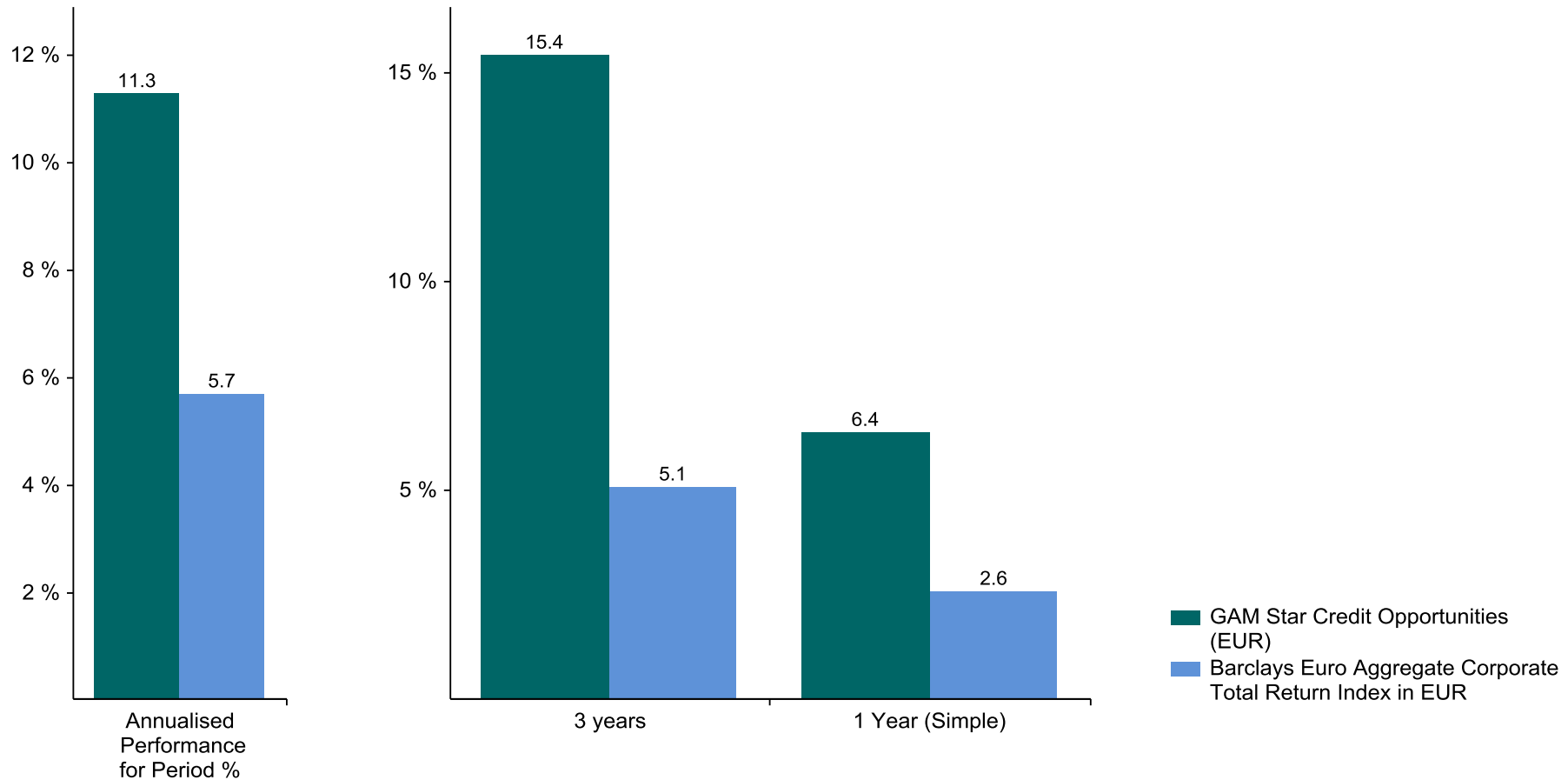
%	Jan.	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Lfd. Jahr
2011	-	-	-	-	-	-	-0,5	-6,2	-6,3	3,4	-4,7	3,3	<b>-10,9</b>
2012	5,4	3,7	2,5	-0,5	-2,1	0,7	2,7	2,4	2,7	3,4	2,4	2,4	<b>28,6</b>
2013	3,0	0,6	1,1	1,7	1,4	-2,1	1,8	1,4	1,8	2,2	1,7	0,5	<b>16,0</b>
2014	2,1	1,4	1,6	1,7	1,4	1,1	-0,3	0,2	0,2	-0,3	0,6	0,5	<b>10,7</b>
2015	2,3	1,7	1,1	0,3	0,8	-2,0	0,9						<b>5,1</b>

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Performanceangaben verstehen sich nach Abzug der Gebühren.

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Annualisierte Wertentwicklung vom 5. Juli 2011 (Auflegung) bis 31. Juli 2015

GAM



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Performanceangaben verstehen sich nach Abzug der Gebühren.

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Durationsmanagement – Portfoliomerkmale der einzelnen Strategien (Anleiheportfolio) zum 31. Juli 2015

GAM

Strategie	Kupon	Rendite	Duration	Gewichtung
Festverzinsliche Perpetuals	8,68 %	6,21 %	9,69	26,07 %
Anleihen mit fester Laufzeit	6,94 %	5,75 %	7,05	22,57 %
Fix-to-Float-Perpetuals	7,33 %	5,41 %	6,83	27,95 %
Fix-to-Float-Anleihen	7,64 %	6,11 %	2,69	8,51 %
Floater ohne feste Fälligkeit	2,96 %	2,26 %	0,77	8,53 %
Floater mit fester Fälligkeit	4,98 %	1,64 %	0,81	2,50 %
	7,23 %	5,38 %	6,6	96,14 %

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Währungs-Exposure zum 31. Juli 2015

**GAM**

%	Netto	Short	Long	Währungsbeitrag
USD	2,3	-10,8	13,2	
CHF	1,5	-	1,5	
GBP	1,0	-42,2	43,2	
<b>Gesamt</b>	<b>4,8</b>	<b>-53,0</b>	<b>57,8</b>	<b>-0,06</b>

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Top 10 Positionen (von 229) zum 31. Juli 2015

**GAM**

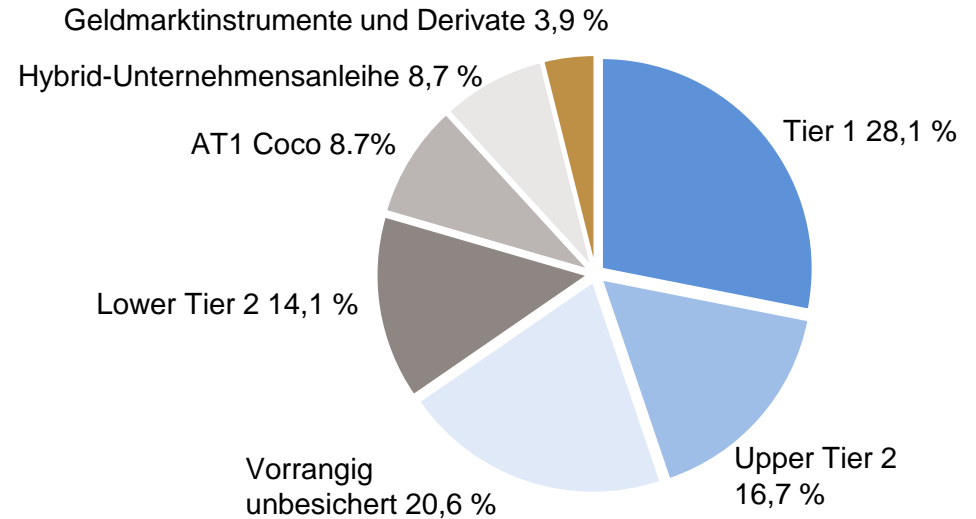
Name	% of fund
Lloyds Bank PLC FRN Perpetual	4.1
HSBC Holdings FRN Perp	4.0
Royal Bank of Scotland Group 5.5% Perp	3.4
Stichting AK Rabobank Certificaten 6.5% Perp	3.1
General Accident 8.875% Pfd Perp	2.6
Cheltenham & Gloucester 11.75% Perp	2.6
Tesco 5.125% 2047-04-10	2.6
Investec Bank 9.625% 2022-02-17	2.6
British Airways Finance 6.75% Pfd Perp	2.5
BNP Paribas Fortis FRN Cnv Perp	2.3
<b>Total</b>	<b>29.8</b>

# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Kapitalstruktur zum 31. Juli 2015

GAM

Wertpapierart	%
Tier 1	28,1 %
Upper Tier 2	16,7 %
Vorrangig unbesichert	20,6 %
Lower Tier 2	14,1 %
AT1 Coco	8,7%
Hybrid-Unternehmensanleihe	7,9 %
Geldmarktinstrumente	3,9 %
Gesamt	100,00

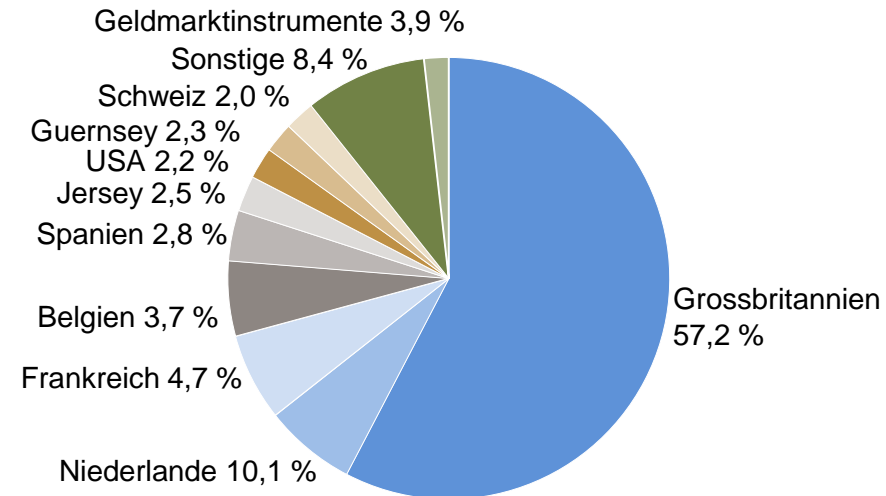


# GAM Star Credit Opportunities (EUR)

Allokation nach Ländern zum 31. Juli 2015

GAM

Land	%
Grossbritannien	57,2 %
Niederlande	10,1 %
Frankreich	4,7 %
Belgien	3,7 %
Spanien	2,8 %
Jersey	2,5 %
USA	2,4 %
Guernsey	2,3 %
Schweiz	2,0 %
Deutschland	1,6 %
Sonstige	6,8 %
Geldmarktinstrumente	3,9 %
Gesamt	100,00



# Disclaimer

Source: ATLANTICOMNIUM S.A. and GAM, unless otherwise stated. (Where applicable and, unless otherwise noted, performance is shown net of fees, on a NAV to NAV basis).

This material is confidential and intended solely for the use of the person or persons to whom it is given, or sent, and may not be reproduced, copied or given, in whole or in part, to any other person. **It is aimed at sophisticated, professional, eligible, institutional and/or qualified investors who have the knowledge and financial sophistication to understand and bear the risks associated with the investments described.** Nothing contained herein constitutes investment, legal, tax or other advice, nor is it to be solely relied on in making an investment or other decision. It is not an invitation to subscribe and is by way of information only.

Investments should only be made after a thorough reading of the current prospectus, offering memorandum, the Key Investor Information Document “KIID”, the articles of association and the current annual and semi-annual reports (the “legal documents”), as well as after consulting an independent finance and tax specialist. The legal documents can be obtained in hard copy and free of charge from the addresses indicated below.

**GAM Star Credit Opportunities (EUR)** is a sub-fund of GAM Star Fund p.l.c., registered office at George’s Court, 54-62 Townsend Street, Dublin 2, Ireland, an umbrella investment company with variable capital and segregated liability between the sub-funds, incorporated under the laws of Ireland and authorised by the Central Bank of Ireland (CBI) as a UCITS Fund in accordance with the Directive 2009/65/EC. The Management Company is GAM Fund Management Limited, George’s Court, 54-62 Townsend Street, Dublin 2, Ireland. Some of the sub-funds may not be registered for sale in all jurisdictions. Therefore, no active marketing must be carried out for them. Subscriptions will only be received and shares or units issued on the basis of the current fund prospectus.

SWITZERLAND: The legal documents can be obtained in German, free of charge, from the Swiss Representative: GAM Anlagefonds AG, Hardstrasse 201, CH - 8005 Zurich. Paying Agent is State Street Bank GmbH, Munich, Zurich Branch, Beethovenstrasse 19, CH-8027 Zurich or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). AUSTRIA: The legal documents can be obtained in German, free of charge, from the Paying and Information Agent in Austria, UniCredit Bank Austria, Schottengasse 6 - 8, A-1010 Vienna or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). FRANCE: The prospectus, the Key Investor Information Document (KIID), the annual report and the most recent half-yearly report of GAM Star Fund p.l.c. are available in English, respectively for the KIID in French, free of charge, to the public from the centralising agent for France, BNP Paribas Securities Services, 66 Rue de la Victoire, 75009 Paris or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). Investors are requested to consult the prospectus for details of the various risks borne. This document qualifies as marketing material. FINLAND: The English version of the prospectus and the Finnish version of the KIID can be obtained, free of charge, on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). GERMANY: The legal documents can be obtained in English respectively for the KIID in German, free of charge, from the information agent Bank Julius Baer Europe AG, An der Welle 1, D-60322 Frankfurt am Main or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). Paying Agent is Bank of America N.A., Frankfurt Branch, Neue Mainzer Strasse 52, 60311 Frankfurt am Main. LIECHTENSTEIN: The legal documents can be obtained in English, respectively for the KIID in German, free of charge, from the representative and paying agent Liechtenstein LGT Bank AG, Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). LUXEMBOURG: The legal documents can be obtained in German, free of charge, from the Paying Agent in Luxembourg J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., 6, route de Trèves, L-2633, Senningerberg or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). NETHERLANDS: The English version of the prospectus and the Dutch version of the KIID can be obtained free of charge on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). NORWAY: The English version of the prospectus and the Norwegian version of the KIID can be obtained, free of charge, on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). SPAIN: The legal documents can be obtained in English, respectively for the KIID in Spanish, free of charge, from the Paying Agent in Spain, Bank of America N.A., Madrid Branch, Calle Del Capitan Haya No. 1, Apartado 1168, 28020 Madrid or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). SWEDEN: The English version of the prospectus and the Swedish version of the KIID can be obtained free of charge from the Paying Agent, SEB Merchant Banking, Sergels Torg 2, SE-106 40 Stockholm or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com)



# Disclaimer (Continued)

IRELAND: The legal documents can be obtained in English, free of charge, from the Management Company GAM Fund Management Limited, George's Court, 54-62 Townsend Street, Dublin 2 or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). UK: As far as UCITS domiciled in Ireland described herein are recognised schemes under section 264 of the Financial Services and Markets Act 2000: Copies of the legal documents can be obtained in English, free of charge, from the Facilities Agent GAM Sterling Management Limited, 20 King Street, London SW1Y 6QY (authorised and regulated by the FCA) or on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com). Investments in the funds are not protected by the Financial Services Compensation Scheme.

ITALY: This document is destined exclusively for internal use by intermediaries appointed by GAM and/or institutional or qualified investors and shall not be passed on to third parties. Particularly, this document shall not be used as advertising material for public distribution or any other kind of public offering of the funds, their sub-funds or share categories. The Prospectus, the Key Investor Information Document – KIID, the annual, the semi-annual reports as well as the subscription form and the Italian distribution partners' list of each subfund are not included in the above mentioned restriction. The English version of the prospectus and the Italian version of the KIID can be obtained, free of charge, on the internet at [www.gam.com](http://www.gam.com).

Shares of the fund have not been registered under the US Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act") and the fund is not registered under the US Investment Company Act of 1940, as amended (the "Company Act"). Accordingly, unless an exemption is available, such shares may not be offered, sold or distributed in the United States or to US persons. However, pursuant to an exemption from registration under the Securities Act and the Company Act, the shares may be sold or resold in the United States or to certain qualified US investors.

In Hong Kong, this material is restricted to professional investors (as defined in the Securities and Futures Ordinance (Cap 571)) only. In Singapore, this material is limited to institutional investors (as defined in the Securities and Futures Act (Cap.289)) ('SFA') only and does not constitute to an offer to subscribe for shares in any of the funds mentioned herein. In other countries in Asia Pacific, this document is intended only for circulation to professional, institutional and/or qualified investors (as defined in the jurisdiction in which it is circulated) and only to the extent permitted by applicable laws and regulations.

In Japan, the funds mentioned herein shall not be disclosed publicly pursuant to the Financial Instruments and Exchange Law (the "FIEL") nor registered for public sale or private placement (except for some of the funds, if applicable) pursuant to the Law on Investment Trusts and Investment Companies. Therefore, none of the shares of the funds mentioned herein may be solicited in Japan or to residents in Japan. This material is intended for circulation to professional, institutional and/or qualified investors only. Any person in receipt of this material is not allowed to distribute it to residents in Japan nor communicate to residents in Japan about the funds mentioned herein.

The views expressed herein are those of the manager at the time and are subject to change. **The price of shares may go down as well as up and the price will depend on fluctuations in financial markets outside GAM's control. As a result, an investor may not get back the amount invested. Past performance is not indicative of future performance** and reference to a security is not a recommendation to buy or sell that security. Holdings and allocations are subject to change. Prices quoted refer to accumulation shares, unless otherwise stated. Historic data may be subject to restatement from time to time.

Within the UK, this material has been issued and approved by GAM London Ltd, 20 King Street, London SW1Y 6QY, authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.