



# Eine halbe Mrd. Fr. für Coop

**OBLIGATIONEN SCHWEIZ** Die Genossenschaft platziert zwei Tranchen; der Juni war ein schwacher Monat.

MANFRED KRÖLLER

Der sekundäre Teil des Schweizer Obligationenmarktes zeigte sich zum Wochenanfang fester. Angesichts des ungewissen Ausgangs des Referendums in Griechenland und der damit verbundenen Reaktion der Renditen seien zunächst einmal wieder sichere Anlagen gefragt, war zu hören.

Es bleibt jedoch volatil – ungeachtet des Abstimmungsergebnisses, heisst es in einem Analystenbericht. Sagen die Griechen ja zum Programm der Gläubiger, so würden die Staatsanleihenrenditen

ten der Kernländer der Eurozone wohl steigen. Stimmen sie mit nein, werde die EZB für finanzielle Stabilität in Europa sorgen. Dies würde die Renditen zwangsläufig eine Zeit lang herabdrücken.

Das Geschäft am Primärmarkt beschränkte sich auf eine Emittentin, die sich reichlich mit billigem Fremdkapital eindeckte. Unter der Federführung von Zürcher Kantonalbank (ZKB), Basler Kantonalbank (BKB), Credit Suisse (CS), Commerzbank und Bank Coop (kein Buch) kamen zur Wochenmitte die beiden Tranchen **1/4% Coop-Gruppe 2015/2020** über 300 Mio. Fr. und **1/4% Coop-Gruppe**

**2015/2024** über 200 Mio. Fr. an den Markt. An Renditeaufschlägen (Spreads) zahlte die Genossenschaft jeweils 52 Basispunkte (Bp) über Swap-Mitte.

Die **Emissionen am Schweizer Primärmarkt** haben im zweiten Quartal mit gut 19,86 Mrd. Fr. das Volumen des Vorjahres (18,806 Mrd.) übertroffen. Davon entfallen auf das Inlandsegment 12,99 Mrd. Fr. (Vorjahr: 12,91 Mrd.) und auf das Ausland 6,87 (6,62) Mrd. Fr.

Im **ersten Halbjahr** blieb die Emissionstätigkeit mit insgesamt **35,15 Mrd. Fr.** dagegen deutlich hinter dem Niveau der Vergleichszeit 2014 (40,97 Mrd. Fr.) zurück.

Der Rückgang ging ausschliesslich zu Lasten des Auslandsegments, wo in den ersten sechs Monaten nur noch 10,11 Mrd. Fr. platziert wurden, nach 16,175 Mrd. Fr. im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das Inlandsegment hat mit gut 25 Mrd. Fr. das Vorjahresniveau von 24,8 Mrd. Fr. leicht übertroffen.

Der **Juni** war über **volumenschwächste Monat des zweiten Quartals** mit Emissionen von zusammen 4,28 Mrd. Fr. nach 5,57 Mrd. im Mai und 5,18 Mrd. im April sowie knapp 7,6 Mrd. Fr. im Juni 2014. Ausländische Schuldner legten im Juni Bonds über 850 Mio. Fr. auf, nur noch halb so viel wie im Mai (1,95 Mrd.) und weniger als ein Drittel des April-Volumens (2,76 Mrd.). Im Juni 2014 waren es 2,44 Mrd. Fr. Inländer begaben im Juni 3,43 Mrd. Fr. nach 3,62 Mrd. im Mai, 2,4 Mrd. im April und 5,16 Mrd. Fr. im Juni 2014.

Die Liste der **federführenden Banken** führt im ersten Halbjahr **Credit Suisse** mit einem Platzierungsvolumen von 10,16 Mrd. Fr. an (Vorjahr: 11,64 Mrd.). Die **UBS** folgt mit 6,76 Mrd. (9,91 Mrd.). Die **Schweizerischen Kantonalbanken** behaupten Rang drei mit 3,84 Mrd. (4,22 Mrd.) an Pfandbrief-Emissionen.

Moody's hat aufgrund der geänderten Ratingmethodologie für verschiedene österreichische Institute definitive Noten vergeben. **BAWAG** wird von Baa2 auf Baa1 hochgestuft, Ausblick stabil. Bei **Erste Group Bank** und **Unicredit Bank Austria** wurde das Baa2 bestätigt, beider Ausblick ist stabil.

# Cash und erstklassige Kurzläufer

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Nachdem Tausende von Milliarden in Rettungsprogramme für Banken und Staaten gepumpt worden sind, lässt der nachhaltige Erfolg noch immer auf sich warten. Verschuldung lässt sich nur über Wirtschaftswachstum oder einen Schuldenschnitt abbauen. Die **europäischen Austeritätsprogramme** weisen in die richtige Richtung, ähnlich wie die Schweizer Schuldenbremse, vergessen aber den zweiten, noch wichtigeren Teil der Gleichung: Wachstum.

Das erreicht man in Krisenzeiten nicht mit Sparen, sondern mit Produktivitätsgewinnen und höherem Konsum. Konsum schafft man nur, wenn die Menschen die Zukunft besser einschätzen und Arbeitsplätze geschaffen werden. Es scheint dringender denn je, dass die EU einen neuen konzeptionellen Rahmen mit realistischen Maastricht-Kriterien und **klaren Austrittsmechanismen** schafft. Europa braucht einen «New Deal» wie damals in den USA unter Franklin D. Roosevelt. Sollte die EU das nicht zustande bringen, ist der Phönix der Selbstentzündung gewiss; ob er dann aufersteht, bliebe aber zweifelhaft. Wir erkennen zunehmend Brandherde, sei es nun

Griechenland oder die sich abzeichnende Pleite von Puerto Rico mit nicht zu unterschätzenden Kettenreaktionen im Segment der **US-Kommunalanleihen** (Muni Bonds). Der Markt erscheint nach der heftigen Korrektur in einigen Bereichen (Hochzins, Schwellenländer, Coco) attraktiv. Das könnte sich als Falle erweisen. Es besteht die **Gefahr einer Kettenreaktion**, ausgelöst durch Griechenland, Puerto Rico oder den wieder fallenden Ölpreis. Billigeres Öl würde sich negativ auf US-Aktien, jedoch positiv auf den Dollar auswirken und den Druck in den Schwellenländern erhöhen. Falls dann noch die US-Renditen steigen, wäre der Giftcocktail perfekt. In solchen Phasen halten Investoren die Risiken am besten tief. Der Juni zeigte, dass die Korrelationen entgegen der Logik gleich sein können und sich kein Ausweichen bietet, ausser vielleicht in Cash. **Cash** sowie **kurzlaufende, erstklassige Unternehmensobligationen** sind für die nächsten Monate vielleicht die beste Anlage, wenn es darum geht «return of my money» zu bekommen und nicht «return on my money».

DANIEL GSCHWEND, Premium Strategy Partners

# Der Euro hält sich recht gut

**DEISEN** Vor dem Griechen-Referendum bewegt sich wenig.

Der Euro hat sich am Freitag bei ruhigem Handel (US-Feiertag) zum Dollar recht gut behauptet und sich zum Franken wenig bewegt. Von Griechenland werden bis zum Referendum am Sonntag keine grossen Impulse erwartet.

Auch die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone im Dienstleistungssektor zeigten kaum Wirkung. Die EZB fixierte die Referenzkurse am Mittag auf 1.1096\$/€ und 1.0466 Fr./€ nach 1.1066\$/€ und 1.0507 Fr./€ am Donnerstag. **FuW**

# Eine resistente Alternative

**WANDELANLEIHEN** Warum höhere Zinsen kein Problem sind.

Die Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen sind seit April um rund 80 Basispunkte (Bp) in die Höhe geschneit, was den Markt für festverzinsliche Wertpapiere erzittern liess. Dies könnte man mit einem Lächeln quittieren, da die Renditen in den letzten sieben Jahren – seit die Zentralbanken die Märkte mit Liquidität fluten – kontinuierlich nach unten tendierten. Doch die Heftigkeit des Renditeanstiegs verschärfte die Lage vieler europäischer Anleihenfonds. Es ist eine neue Situation für institutionelle Anleger. Sie haben Mühe, Rendite zu erzielen.

Aktien sind wegen ihres Risikos nicht unbedingt die Lösung dieses Problems. Wandelanleihen sind eine mögliche Alternative. Wie haben globale Wandler auf die jüngsten Renditebewegungen reagiert? Schwer zu sagen, denn Wandelanleihen werden stärker von den Aktien als von den Zinsen beeinflusst. Während die sinkenden Aktienkurse in Europa die Wandelanleihen etwas belastet haben, zeigte die Zinsentwicklung bisher kaum Wirkung. So ist der Referenzindex nur auf das Niveau von Anfang April gefallen und verzeichnet seit Jahresbeginn immer noch ein Plus von mehr als 6%.

Dies hat im Wesentlichen zwei Gründe. Die durchschnittliche Laufzeit von Wandelanleihen ist mit fünf Jahren recht kurz. Entscheidend ist somit nicht die zehnjährige, sondern die fünfjährige Verzinsung, die weniger volatil ist. So sind die Renditen fünfjähriger deutscher Bundesanleihen in den vergangenen Monaten nur um 30 Bp gestiegen.

Zweitens handelt es sich bei der eingebetteten Option um ein Wandlungsrecht. Das heisst, mit einer Wandelanleihe mit einer Aktiensensitivität von 50% hält der Investor nur jeweils 50% der zugrundeliegenden Anleihe bzw. Aktie. Deshalb war die Zinssensitivität von Wandelanleihen bisher immer recht gering und liegt derzeit bei einem Wert von unter 2.

Dadurch geht der Schutz, den die Anleihe bei einem Einbruch der Aktienkurse bietet, nicht verloren. Investoren sollten aber bedenken, dass Wandelanleihen in erster Linie ein aktiengebundenes Produkt sind. Sie können Anlegern helfen, unter Eingehen vergleichsweise geringer Risiken an einer Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte zu partizipieren.

MARC BASSELIER, Axia IM

Neu lancierte Frankenemissionen							
Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>1</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Liborierung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
28 491 589 Schwyzer Kantonalbank (SZKB) –/AA+/–	150	10	%	1.7.	2.7.	–	–
28 595 786 Gemeinde Köniz (CS)	50	10	%	8.7.	10.7.	101,40	0,73
28 372 680 HBM Healthcare Investments (NHB/Raiffeisen) <sup>5,6</sup>	50	6	1 ½–2 ¼	10.7.	10.7.	99,75	2,04
28 372 681 HBM Healthcare Investments (NHB/Raiffeisen) <sup>5,6</sup>	50	8	2 ½–2 ¾	10.7.	10.7.	99,75	2,53
28 613 887 Berner Kantonalbank (BEKB) A1/–/–	200	10	%	13.7.	14.7.	101,35	0,61
■ 28 781 784 Coop-Gruppe Genossenschaft (ZKB/BKB/Commerzbank/CS)	300	5	¼	30.7.	31.7.	100,20	0,21
■ 28 781 785 Coop-Gruppe Genossenschaft (ZKB/BKB/Commerzbank/CS)	200	9	%	30.7.	31.7.	100,50	0,82
<b>Anleihen ausländischer Schuldner <sup>2</sup></b>							
28 728 247 ArcelorMittal (CS/Deutsche Bank) Ba1/BB/BB+	225	5	2 ½	1.7.	3.7.	–	–
28 559 737 KommuneKredit (CS) Aaa/AAA/–	200	12	%	7.7.	9.7.	102,30	0,43

<sup>1</sup> Erstmals in dieser Tabelle <sup>2</sup> das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>3</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>4</sup> Floater <sup>5</sup> nachrangig <sup>6</sup> Es besteht die Möglichkeit der Aufstockungen beider Tranche um insgesamt 25 Mio. Fr. <sup>6</sup> Der Coupon wird erst nach Ende des Bookbuildings, voraussichtlich am 3. Juli festgesetzt

Neue Emissionen am Euromarkt							
Schuldner (Federführer)	Betrag in Mio. Isin	Verfall	Zins in %	Liborierung	Ausg. preis %		
<b>Euro</b>							
DH Europe Finance (Joint Leads)	XS1255436187	800 2025	2 ½	8.7.	–		
DH Europe Finance (Joint Leads)	XS1255436005	800 2022	1.7	8.7.	–		
DH Europe Finance (Joint Leads)	XS1255435965	600 2019	1	8.7.	–		
Ecolab (BoAML/CS)	XS1255433754	575 2025	2 ½	8.7.	–		
DH Europe Finance (Joint Leads)	XS1255435379	500 2017	<sup>1</sup>	8.7.	100,00		
Kirk Beauty One (Joint Leads)	XS1251078694	335 2023	8 ¾	10.7.	100,00		
Kirk Beauty Zero (Joint Leads)	XS1251078009	300 2022	6 ¼	10.7.	100,00		
Société Générale (SocGen)	FR0012843126	1500 2018	0.175	17.7.	–		
Société Générale (SGCB)	FR0012843118	1000 2030	1.85	17.7.	100,00		
<b>Norwegische Krone</b>							
Arion Bank (PARETO)	XS1257091683	500 2020	<sup>1</sup>	7.7.	100,00		
<b>Schwedische Krone</b>							
Swedbank (Swed)	XS1256018984	350 2018	0.645	6.7.	–		
<b>Ungarischer Forint</b>							
Raiffeisen Bank International (RAIINT)	AT0008013602	5350 2017	2.41	10.7.	100,00		
<b>US-Dollar</b>							
Eclipse Resources (Joint Leads)	USU2779QAA23	550 2023	8 ¾	6.7.	97,90		
BMW US Capital (Coba)	DE000A1Z3XG7	200 2016	<sup>1</sup>	6.7.	100,00		
BMW US Capital (Coba)	DE000A1Z3XN3	200 2016	<sup>1</sup>	6.7.	100,00		
DAE Aviation (Joint Leads)		485 2023	10	7.7.	98,65		
SS&C Technologies (DB/MLPFS/MS)	USU85243AA82	600 2023	5 ¾	8.7.	100,00		
Endo Finance (Joint Leads)	USG3040EAB41	1640 2023	6	9.7.	100,00		
HSBC Bank Middle East (HSBC)	XS1258030912	201.35 2019	<sup>1</sup>	10.7.	100,00		
IILM		490 2015	0.581	15.7.	100,00		
<b>Brasilianischer Real</b>							
Lloyds Bank (Daiwa)	XS1256212280	263.1 2019	10.81	14.7.	99,97		
<b>Japanischer Yen</b>							
Banco BTG Pactual (Daiwa)	XS1257166790	1000 2016	0.62	6.7.	100,00		
Tokai Tokyo Financial (TOKAI)		514 2015	1 ¾	9.7.	100,00		
BNP PARIBAS (BNPUK)	XS1250145189	1000 2020	<sup>1</sup>	22.7.	100,00		
Tokai Tokyo Financial (TOKAI)		4210 2016	0.41	29.7.	100,00		
<b>Chinesischer Yuan</b>							
Commonwealth Bank of Australia (Citi)		300 2016	2.96	8.7.	100,00		
Mizuho Bank (Mizuho)	XS1255913029	250 2017	3.82	9.7.	100,00		
Deutsche Bank (Singapore) (DB)	XS1254462564	410 2020	4.05	10.7.	100,00		
<b>Indische Rupie</b>							
IBRD (BNP Paribas)	XS1251928310	1370 2017	5.9	30.7.	100,00		

1 = Variabler Zins  
Die Tabelle zeigt eine Auswahl von Anleihen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.  
Die Bewertungen beziehen sich auf die bisher ausgegebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten  
Quelle: Bloomberg

Kennziffern Zinsen Schweiz						
	Ende 2014	Hoch 2015	Tief 2015	1.7.	2.7.	3.7.
<b>Kassazins (10 Jahre)</b>	0,38	0,38	-0,30	0,11	0,14	0,13
1,5% Eidgenossenschaft 2025 <sup>1</sup>	0,37	0,28	-0,28	0,12	0,14	0,09
4% Eidgenossenschaft 2028 <sup>1</sup>	0,48	0,56	-0,02	0,52	0,52	0,45
1,5% Eidgenossenschaft 2042 <sup>1</sup>	0,77	0,83	0,23	0,73	0,74	0,72
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	-0,11	-0,11	-1,03	-0,63	-0,63	-0,65
(Mittelwerte)	5 Jahre	0,02	0,03	-0,82	-0,28	-0,27
10 Jahre	0,48	0,48	-0,27	0,41	0,42	0,40
<b>Euromarktsätze Fr.</b>						
1 Monat	-0,20	-0,11	-3,48	-0,92	-0,88	-0,90
3 Monate	-0,25	-0,15	-2,45	-0,88	-0,88	-0,90
12 Monate	-0,08	0,05	-1,45	-0,82	-0,80	-0,82
Dreimonatsatz (ICE-Libor)	-0,06	-0,06	-0,96	-0,79	-0,79	-0,79
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,63	2,15	0,35	1,00	1,01	1,02
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,10	0,35	-0,10	0,30	0,28	0,27
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,31	2,45	0,17	0,82	0,82	0,84
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,31	0,96	0,18	0,25	0,24	0,26
<b>Leitsätze der Nationalbank</b>						
Zielband für Dreimonatsatz (Libor) -1,25 bis -0,25 (seit 15.01.2015)						
<sup>1</sup> Die Renditen beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen						

Kennziffern Zinsen International						
	Ende 2014	Hoch 2015	Tief 2015	1.7.	2.7.	3.7.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
– USA	2,18	2,48	1,69	2,41	2,38	2,39
– USA (Long Bond)	2,75	3,22	2,26	3,19	3,17	3,19
– Kanada	1,79	1,90	1,25	1,68	1,72	1,69
– Japan	0,33	2,03	0,21	0,48	0,51	0,49
– Australien	2,80	3,14	2,28	3,09	3,07	3,00
<b>Europäische Währungsunion</b>						
– Deutschland	0,54	0,97	0,08	0,81	0,86	0,78
– Frankreich	0,82	1,32	0,35	1,25	1,32	1,24
– Griechenland	9,60	15,41	8,46	15,19	14,85	14,85
– Italien	1,88	2,35	1,16	2,25	2,33	2,28
– Spanien	1,61	2,40	1,16	2,27	2,31	2,25
– Niederlande	0,68	1,19	0,23	1,09	1,17	1,10
<b>Übrige Europa</b>						
– Grossbritannien	1,76	2,19	1,36	2,12	2,09	1,99
– Schweiz	0,37	0,37	-0,28	0,12	0,14	0,09
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
– US-Dollar	0,19	0,47	0,20	0,44	0,43	0,45
– Euro	0,10	0,16	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>						
– US-Dollar	1,75	1,86	1,34	1,79	1,75	1,75
– Euro	0,36	0,58	0,18	0,49	0,50	0,49
– Pfund	1,44	1,80	1,18	1,77	1,75	1,67

Stand 17:00 Uhr

Kreuzparitäten und Spotkurse				
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen				
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen
1 Fr.	- 1.0613	0.9564	130.3200	0.6792
1 US-\$	0.9422	-	122.8400	0.6402
1 Euro	1.0452	1.1092	-	0.7102
100 Yen	0.7670	0.8140	0.7338	-
1 GB-£	1.4712	1.5620	1.4077	191.8200
1 kan. \$	0.7480	0.7939	0.7157	97.5200
1 austr. \$	0.7082	0.7521	0.6775	92.3300
100 HK-\$	12.1500	12.8992	11.1663	1584.5200
100 skr.	11.1400	11.8321	10.6600	1452.9500

  

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)				
Land	Währung	03.07.15	Veränderung in % -1Wo.	2015
Argentinien	100 ARS	10.352	+0.53	-11.81
Australien	1 AUD	0.709	-0.78	-12.78
Brasilien	10			