

# Vier Aufstockungen

**OBLIGATIONEN SCHWEIZ** Die Eidgenossenschaft und die Pfandbriefbank platzieren zusammen 1,045 Mrd. Fr.

MANFRED KRÖLLER

Der Bund hat am Mittwoch 342,9 Mio. Fr. aufgenommen. Gemäss Eidgenössischer Finanzverwaltung wurden zwei Anleihen aufgestockt: **1¼% Eidgenossenschaft 2014/2026** um 100,1 Mio. Fr. auf 1,487 Mrd. sowie die extrem lange Laufzeit **4% Eidgenossenschaft 1999/2049** um 242,8 Mio. Fr. auf gut 1,897 Mrd. Eigenanleihen waren nicht vorgesehen. Für die bis 2026 laufende Anleihe gab es Gebote über 127,1 Mio. Fr., für die 2049 fällige Tranche waren es 287,5 Mio. Bei Emissionspreisen von 114,9% und

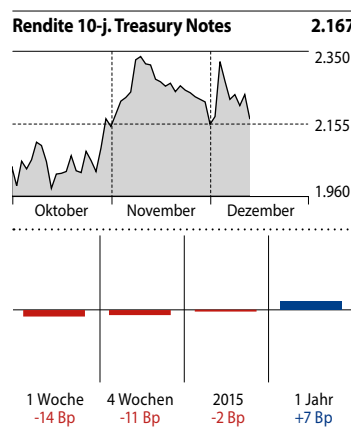
205,1% ergaben sich **Renditen von -0,17% und 0,524%**.

Die **Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute** kam zum Jahresausklang mit einer Doppeltranche. Unter Federführung von Credit Suisse, UBS und Raiffeisen gab es zwei Aufstockungen, und zwar **½% Pfandbriefanleihe Serie 605 2015/2018** um 152 Mio. Fr. auf 293 Mio. sowie **¾% Pfandbriefanleihe Serie 623 2015/2034** um 550 Mio. auf 754 Mio. Die Renditeaufschläge lagen 6 und 11 Basispunkte (Bp) über Swap-Mitte.

Die **Obligationenkommission Schweiz (OKS)** und die **Swiss Financial Analysts Association**

(SFAA) schliessen sich zusammen. Die ausserordentliche Generalversammlung der OKS stimmte einstimmig dafür. Damit ist der Weg frei, «unsere gemeinsamen Aktivitäten zukünftig unter dem Dach der SFAA weiterzuführen und zu entwickeln», schreibt die OKS.

2015 sind **in der Schweiz die Insolvenzen laut Euler Hermes um 4% gestiegen**. Ein massgeblicher Grund sei die Aufhebung des Euromindestkurses, die wegen der starken Frankenaufwertung die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz vermindert habe. Für 2016 prognostiziert Euler Hermes nochmals 1% mehr Insolvenzen.



Trotz der Erholung in Europa steigt das Risiko für Kreditausfälle europäischer Unternehmen, warnt Standard and Poor's (S&P). Die Ausfallrate für Unternehmen mit öffentlichen Ratings unter Anlagequalität dürfte 2016 auf 2,4% von derzeit 1,5% steigen. Im historischen Durchschnitt sind es 3,2%.

Die **KfW will 2016 Anleihen im Wert von 70 bis 75 Mrd. €** begeben. Die von Moody's, S&P sowie Scope mit der Bestnote bewertete deutsche Förderbank und Frankenschuldnerin rechnet für 2016 mit steigenden Wachstumsraten und zunehmender Dynamik in Deutschland und Europa. «Wir sind optimistisch für das Wachstum im nächsten Jahr und erwarten, dass sich diese positive Entwicklung im Fördergeschäft spiegeln wird», erklärte KfW-Kapitalmarktvorstand Günther Bräutigam.

2015 hat die KfW 62 Mrd. € über rund 170 Anleihen aufgenommen. Die «sehr ungewöhnlichen **Marktentwicklungen**», hätten eine «äusserst flexible Emissionsstrategie» erfordert. Erstmals sei der KfW-Refinanzierungsanteil in Dollar (45%) höher als in Euro (38%). Weiter hat die KfW-Anleihen in 12 weiteren Währungen über rund 11 Mrd. € (17%) emittiert.

Im Zug des Anleihenkaufprogramms der EZB seien die Renditen deutscher Staatsanleihen und auch der KfW-Anleihen «auf nie gesehene Tiefst» gesunken. Investoren wichen daher auf andere Märkte aus, und so avancierte der **Dollar zur wichtigsten Refinanzierungswährung** der KfW.

## Der Konsens liegt (zu) oft falsch

INTERNATIONALE ANLEIHEN

Hat Anfang Jahr nicht die Mehrheit der Obligationen- und Anlagespezialisten **Hochzinsanleihen** als äusserst lukratives Segment in Zeiten von Nullzinsen angepriesen? Wenn fast alle das Gleiche sagen und so positioniert sind, kommt es oftmals anders, als man denkt. In dieser Woche kam es zu panikartigen Wash-out-Verkäufen in den grössten Hochzinsanleihen-ETF der USA.

Mit einer Jahresperformance von -10% im US High Yield Bond ETF (JNK) dürfte vielen Investoren das Lachen vergehen. Nicht viel besser haben sich die anderen als Obligationenalternative verkauften Themen **Senior Loans** oder **Preferred Shares** geschlagen. Dort ist nach Spesen bestenfalls eine schwarze Null übrig geblieben. In der Tat ein kümmerliches Rendite-Risiko-Verhältnis. Auf der anderen Seite stieg der **Swiss Bond Index Total Return** um beinahe 3%. Mit einer Verfallrendite von 0,2% und einer Duration von 7 dürfte die Luft für positive Renditen nunmehr sehr dünn werden. Jedoch sind die Notenbanken heutzutage um keine Überraschung mehr verlegen, und noch tiefere Negativzinsen würden

sogar zu temporären Kapitalgewinnen führen. Wir wären ebenfalls nicht erstaunt, wenn die Rendite zehnjähriger **US-Treasuries** die 2,5% knackt und dann relativ schnell Richtung 3% geht. Wobei wir keineswegs von nachhaltiger höheren Zinsen ausgehen, sondern nur ein vorübergehendes Überschiessen erwarten. Dieser Renditeanstieg könnte stattfinden, wenn die US-Notenbank wegen des robusten Arbeitsmarktes und vielleicht schon bald wieder anziehender Inflation stärker an der Zinsschraube drehen müsste, als der Konsens glaubt. Makrosituation hin oder her, allein die Finanzmärkte bestimmen die Richtung, zumindest auf kurze Sicht, und wenn eine zu einseitige Positionierung dreht, dann sind die Bewegungen rasant. Dies dürfte vor allem für den Bergbau- und Rohstoffbereich zutreffen. Eine Differenzierung nach Qualität und realistischem Ausfallrisiko findet nicht mehr statt. Hier gefallen vor allem **BHP Billiton** und **Gleco** – die nicht nur über die nötige Grösse und Ertragskraft verfügen, sondern auch die richtigen Schritte zur weiteren Bilanzstärkung eingeleitet haben.

DANIEL GSCHWEND, Premium Strategy Partners

## Euro bleibt in Komfortzone

DEVISEN Es besteht kein unmittelbarer Interventionsbedarf.

Der Euro hat sich am Freitag gegenüber Dollar und Franken gut behauptet. Er liegt auch nach der jüngsten SNB-Entscheidung weiter in einer Komfortzone zwischen 1.07 und 1.10 Fr./€, schreibt die St. Galler KB. Ob die SNB am unteren

Ende einschreiten werde, sei unklar. Akuter Interventionsbedarf besteht jedenfalls nicht. Die EZB fixierte die Referenzkurse am frühen Nachmittag auf 1.0950\$/€ und 1.0819 Fr./€, nach 1.0943\$/€ und 1.0806 Fr./€ am Vortag. **FuW**

## In unsicheren Zeiten

WANDELANLEIHEN Sie bieten ein recht breites Spektrum.

Unsichere Zeiten sprechen für den Einsatz von Wandelanleihen. Dass wir uns nach wie vor in solchen befinden, lässt sich kaum in Frage stellen. Zudem werden Wandler im derzeitigen Zinsumfeld vermehrt als Alternative zu Obligationen in Betracht gezogen. Bei der Suche nach Kapitalschutz rücken besonders Namen in Anlagequalität in den Vordergrund. Dennoch sollten Investoren auch tiefer eingestufte Titel nicht kategorisch ausschliessen.

Die höhere Nachfrage kann teilweise mit Neuemissionen befriedigt werden. Die sind allerdings geringer als 2013 und 2014. Interessant ist **Brenntag 1,875% 2022**. Das Papier hat kein offizielles Rating, Moody's bewertet die Emittentin mit Baa2/stabil. Der Wandler fand freundliche Aufnahme und handelt mit ausgewogenem Profil um 104%.

Im gebeutelten Ölsektor ist **0,5% Total 2015/2022** in den Markt gekommen. Mit dem beachtenswerten Emissionsvolumen von 1,2 Mrd.\$ und einer offiziellen Einstufung Aa1 von Moody's könnte man meinen, dass kaum ein Wandelanleihenfonds auf das Papier verzichten würde. Allerdings ist die Preisbildung aggressiv gewe-

sen. Investoren reagierten verhalten, der Kurs fiel. Wegen der negativen Aktienkursentwicklung handelt es derzeit bei rund 98,75%.

Diese Woche kam mit **China Overseas Finance** eine weitere grosse Wandelanleihe in Anlagequalität. Das Volumen beträgt 1,5 Mrd.\$ Die Aufnahme im Markt war freundlich, allerdings ist der Kurs im Zuge der sinkenden Aktie wieder leicht gefallen. Derzeit handelt das Papier um 101%.

Mit **Basilea** ist ein Schweizer Anbieter auf dem Wandelanleihenmarkt erschienen. Das bis 2022 laufende Papier hat einen Coupon von 2,75% und eine Prämie von 30%. Mit einem Risikoaufschlag von 700 Basispunkten ist die Anleihe im spekulativen Segment einzuordnen. Das Emissionsvolumen beläuft sich auf 200 Mio. Fr. In der Stückelung von 5000 Fr. ist es auch für den risikobewussten Privatanleger geeignet. Der Vorteil der Anleihe ist ihr Übernahmeschutz. Wer jedoch gezeichnet hat, muss sich noch bis zum 21. Dezember für die definitive Zuteilung gedulden, da bestehenden Aktionären ein Vorkaufsrecht eingeräumt wurde.

MARKUS BOSSARD, Mirante

### Neu lancierte Frankenemissionen

| Valor, Emittent, Federführer, Rating  | Betrag in Mio. Fr. | Laufzeit in Jahre | Zins in % | Aufn. Börsenhandel | Liberalisierung | Briefkurs | Rendite in % |
|---|--------------------|-------------------|-----------|--------------------|-----------------|-----------|--------------|
| <b>Anleihen inländischer Schuldner</b>  |                    |                   |           |                    |                 |           |              |
| 30 617 372 Pfandbriefzentrale, Serie 472 (Schweizerische Kantonalbanken) Aaa/-/-            | 274                | 7 ¾%              | 0         | 14.12.             | 15.12.          | 100,00    | 0,00         |
| 30 617 373 Pfandbriefzentrale, Serie 473 (Schweizerische Kantonalbanken) Aaa/-/-            | 105                | 10 1¼%            | ¼         | 14.12.             | 15.12.          | 99,40     | 0,18         |
| 30 617 374 Pfandbriefzentrale, Serie 474 (Schweizerische Kantonalbanken) Aaa/-/-            | 233                | 14 ½%             | ½         | 14.12.             | 15.12.          | 100,00    | 0,50         |
| 30 474 921 Kernkraftwerk Leibstadt (CS/ZKB)   | 200                | 7                 | 1 ½       | 14.12.             | 16.12.          | 101,55    | 1,27         |
| 30 496 696 Aargauische Kantonalbank (Aargauische KB) -/Aa+/-                                | 200                | 7                 | 0,05      | 15.12.             | 16.12.          | 100,10    | 0,04         |
| 30 571 164 Peach Property Group (eigene Platzierung) 4,5,6                                  | 50                 | 5                 | 5         | 15.12.             | 15.12.          | -         | -            |
| 30 752 616 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa/-/- 7 | 152                | 12 ¾%             | ¼         | 16.12.             | 18.12.          | 101,80    | 0,35         |
| 30 752 617 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa/-/- 8 | 550                | 18 1¼%            | ¾         | 16.12.             | 18.12.          | 102,05    | 0,63         |
| <b>Anleihen ausländischer Schuldner 2</b>   |                    |                   |           |                    |                 |           |              |
| 30 539 810 Central American Bank for Economic Integration (UBS) A1/A/A 9                    | 55                 | 5 1½              | 0,194     | 15.12.             | 17.12.          | 99,53     | 0,27         |
| 30 539 825 Canadian Imperial Bank of Commerce (UBS/CS) Aaa/-/AAA 10                         | 200                | 10                | ¼         | 18.12.             | 22.12.          | 100,30    | 0,09         |
| 30 539 824 Crédit Agricole Home Loan (UBS/DB/CA) Aaa/AAA/AAA                                | 200                | 10 ½              | ¼         | 16.12.             | 18.12.          | 100,75    | 0,18         |

Erstmals in dieser Tabelle 1 das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners 2 Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei 3 Floater 4 nachrangig 5 «ewige» Anleihe, die bis zum ersten Kündigungstermin fest mit 5% verzinst wird, anschliessend zum Dreimonats-Libor plus 9,25% p.a. 6 nachfragebedingt wird das Ursprungsvolumen von 25 Mio. Fr. auf bis zu 50 Mio. Fr. aufgestockt, die Zeichnungsfrist läuft vorbehaltlich vorzeitiger Schliessung bis 11. Dezember, 12 Uhr 7 Aufstockung um 152 Mio. Fr. auf 293 Mio., nach Liberierung am 18. Dezember fungibel mit Valor 27 128 854, zusätzlich werden Marchzinsen für 223 Tage gezahlt 8 Aufstockung um 550 Mio. Fr. auf 754 Mio., nach Liberierung am 18. Dezember fungibel mit Valor 30 475 515, zusätzlich werden Marchzinsen für 15 Tage gezahlt 9 Aufstockung um 55 Mio. Fr. auf 255 Mio.; nach Liberierung am 17. Dezember fungibel mit Valor 27 658 111, zusätzlich werden Marchzinsen für 28 Tage gezahlt 10 Die Laufzeit der Anleihe kann um ein Jahr, bis zum 22. Dezember 2026, verlängert werden; ab dem 22.12.2025 wird die Verzinsung neu festgesetzt zum Einmonatslibor plus 20,5 Basispunkte

| Schuldner (Federführer)                   | Betrag in Mio. | Verfall | Zins in % | Liberalisierung | Ausgangspreis % |        |
|---|----------------|---------|-----------|-----------------|-----------------|--------|
| <b>Euro</b>                               |                |         |           |                 |                 |        |
| Svenska Handelsbanken (Joint Leads)       | XS1333139746   | 1250    | 2022      | 1 ¼             | 14.12.          | 99,27  |
| Canadian Imperial Bank (Joint Leads)      | XS1332474912   | 1250    | 2018      | ¼               | 14.12.          | -      |
| Commerzbank (Coba)                        | DE000CZ40K31   | 500     | 2019      | ¼               | 14.12.          | 99,96  |
| Vonovia (Joint Leads)                     | DE000A18V138   | 1250    | 2020      | 1 ¼             | 15.12.          | -      |
| Vonovia (Joint Leads)                     | DE000A18V146   | 1000    | 2023      | 2 ¼             | 15.12.          | -      |
| Vonovia (Joint Leads)                     | DE000A18V120   | 750     | 2017      | 1               | 15.12.          | -      |
| Repso International Finance (Joint Leads) | XS1334225361   | 600     | 2020      | 2 ½             | 16.12.          | -      |
| Westpac Banking (Joint Leads)             | XS1333702691   | 650     | 2021      | 1 ½             | 16.12.          | -      |
| Unicredit Bank (Joint Leads)              | DE000HV2AM66   | 500     | 2019      | 0,05            | 16.12.          | 99,84  |
| Intesa Sanpaolo (Joint Leads)             | IT0005156044   | 1250    | 2025      | 1 ¾             | 18.12.          | -      |
| <b>Britisches Pfund</b>                   |                |         |           |                 |                 |        |
| American Honda Foundation (BARC/DB)       | XS1332737862   | 250     | 2022      | 2 ¾             | 14.12.          | -      |
| Daimler (RBC/RBS)                         | XS1334170799   | 250     | 2021      | 2 ¾             | 16.12.          | -      |
| <b>US-Dollar</b>                          |                |         |           |                 |                 |        |
| Visa (Joint Leads)                        | US92826CAE21   | 1500    | 2035      | 4 15            | 14.12.          | 99,87  |
| Visa (Joint Leads)                        | US92826CAD48   | 4000    | 2025      | 3 15            | 14.12.          | 99,63  |
| Visa (Joint Leads)                        | US92826CAC64   | 2250    | 2022      | 2 ½             | 14.12.          | -      |
| Visa (Joint Leads)                        | US92826CAF95   | 3500    | 2045      | 4 ¾             | 14.12.          | 99,83  |
| Visa (Joint Leads)                        | US92826CAB81   | 3000    | 2020      | 2 ½             | 14.12.          | 99,92  |
| Visa (Joint Leads)                        | US92826CAA09   | 1750    | 2017      | 1 ½             | 14.12.          | 99,95  |
| BOCI Financial Products (BOCIFI)          | XS1333647060   | 500     | 2016      | 1 ¼             | 14.12.          | 100,00 |
| Toronto-Dominion Bank (Joint Leads)       | US89114QBC15   | 1750    | 2020      | 2 ½             | 14.12.          | 99,79  |
| Marathon Petroleum (Joint Leads)          | US56585AAK88   | 600     | 2018      | 2 ¾             | 14.12.          | 99,92  |
| Marathon Petroleum (Joint Leads)          | US56585AAL61   | 650     | 2020      | 3 ¾             | 14.12.          | 99,87  |
| Bank of Nova Scotia (Joint Leads)         | US064159HB54   | 1250    | 2025      | 4 1             | 16.12.          | 99,99  |
| China Construction Bank (Joint Leads)     | XS1328130197   | 3050    | 2         | 1               | 16.12.          | 100,00 |
| African Development Bank (Joint Leads)    | US008281BB25   | 500     | 2018      | 1 ¾             | 17.12.          | 99,90  |
| <b>Russischer Rubel</b>                   |                |         |           |                 |                 |        |
| International Finance Corporation (JPM)   | XS1333828280   | 3000    | 2018      | 8 ¾             | 17.12.          | 98,95  |
| <b>Kolumbianischer Peso</b>               |                |         |           |                 |                 |        |
| International Finance Corporation (Citi)  | XS1333828447   | 3000    | 2020      | 5,27            | 15.12.          | -      |
| <b>Hongkong-Dollar</b>                    |                |         |           |                 |                 |        |
| Bank of Nova Scotia (BRCHK)               | XS1333805742   | 301     | 2019      | 2,073           | 16.12.          | 100,00 |

| Land            | Währung  | 11.12.15 | -1Wo. | 2015   | Land        | Währung | 11.12.15 | -1Wo.  | 2015   |
|-----------------|----------|----------|-------|--------|-------------|---------|----------|--------|--------|
| Argentinien     | 100 ARS  | 10,121   | -1,45 | -13,77 | Norwegen    | 100 NOK | 11,349   | -3,08  | -14,53 |
| Australien      | 1 AUD    | 0,712    | -3,05 | -12,39 | Philippinen | 10 PHP  | 0,208    | -2,06  | -6,18  |
| Brasilien       | 100 BRL  | 25,657   | -3,77 | -31,36 | Polen       | 100 PLN | 24,880   | -1,50  | -11,23 |
| China           | 10 CNY   | 1,530    | -1,97 | -4,45  | Russland    | 100 RUB | 1,416    | -3,58  | -16,66 |
| Dänemark        | 1 DKK    | 0,145    | -0,54 | -10,23 | Schweden    | 100 SEK | 11,622   | -1,21  | -8,43  |
| Euroland        | 1 EUR    | 1,081    | -0,53 | -10,07 | Singapur    | 1 SGD   | 0,700    | -2,09  | -6,60  |
| Grossbritannien | 1 GBP    | 1,497    | -0,79 | -3,29  | Südafrika   | 1 ZAR   | 0,062    | -10,92 | -27,61 |
| Hongkong        | 100 HKD  | 12,739   | -1,15 | -0,56  | Südkorea    | 100 KRW | 0,083    | -3,07  | -8,57  |
| Indien          | 1000 INR | 14,735   | -1,64 | -6,50  | Taiwan      | 100 TWD | 3,004    | -1,58  | -4,40  |
| Indonesien      | 1000 IDR | 0,071    | -1,96 | -11,74 | Thailand    | 100 THB | 2,737    | -1,97  | -9,32  |
| Japan           | 100 JPY  | 0,813    | +0,17 | -2,00  | Tschechien  | 100 CZK | 4,002    | -0,53  | -7,72  |
| Kanada          | 1 CAD    | 0,722    | -3,45 | -15,80 | Türkei      | 100 TRY | 33,411   | -3,57  | -21,41 |
| Malaysia        | 1 MYR    | 0,230    | -2,67 | -19,04 | Ungarn      | 100 HUF | 0,342    | -1,78  | -10,11 |
| Mexiko          | 1 MXN    | 0,057    | -4,92 | -15,35 | USA         | 1 USD   | 0,987    | -1,15  | -0,62  |
| Neuseeland      | 1 NZD    | 0,665    | -1,53 | -14,25 |             |         |          |        |        |

Notenkurse finden Sie auf Seite 32

| Ende 2014 | Hoch 2015 | Tief 2015 | 9.12. | 10.12. | 11.12. |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|--------|
| 0,38      | 0,38      | -0,36     | -0,24 | -0,19  | -0,17  |
| 0,37      | 0,28      | -0,40     | -0,24 | -0,21  | -0,22  |
| 0,48      | 0,56      | -0,01     | 0,15  | 0,21   | 0,18   |
| 0,77      | 0,83      | 0,23      | 0,44  | 0,48   | 0,50   |
| -0,11     | -0,11     | -1,03     | -0,75 | -0,71  | -0,71  |
| 0,02      | 0,03      | -0,82     | -0,52 | -0,48  | -0,49  |
| 0,48      | 0,48      | -0,27     | 0,09  | 0,11   | 0,10   |
| -0,20     | -0,11     | -3,48     | -1,14 | -0,75  | -0,68  |
| -0,25     | -0,15     | -2,45     | -0,65 | -0,43  | -0,52  |
| -0,08     | 0,05      | -1,45     | -0,59 | -0,44  | -0,43  |
| -0,06     | -0,06     | -0,96     | -0,82 | -0,82  | -0,78  |
| 0,63      | 2,15      | 0,24      | 0,41  | 0,24   | 0,35   |
| 0,10      | 0,42      | -0,10     | 0,33  | 0,30   | 0,27   |
| 0,31      | 2,45      | 0,17      | 0,57  | 0,30   | 0,40   |
| 0,31      | 0,96      | 0,18      | 0,57  | 0,55   | 0,56   |
| 0,63      | 2,15      | 0,24      | 0,41  | 0,24   | 0,35   |
| 0,10      | 0,42      | -0,10     | 0,33  | 0,30   | 0,27   |
| 0,31      | 2,45      | 0,17      | 0,57  | 0,30   | 0,40   |
| 0,31      | 0,96      | 0,18      | 0,57  | 0,55   | 0,56   |

1 = Variabler Zins 2 = ewige Anleihe Die Tabelle zeigt eine Auswahl von Anleihen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Bewertungen beziehen sich auf die bisher ausgebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten Quelle: Bloomberg

### Kennziffern Zinsen Schweiz

| Ende 2014 | Hoch 2015 | Tief 2015 | 9.12. | 10.12. | 11.12. |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|--------|
| 0,38      | 0,38      | -0,36     | -0,24 | -0,19  | -0,17  |
| 0,37      | 0,28      | -0,40     | -0,24 | -0,21  | -0,22  |
| 0,48      | 0,56      | -0,01     | 0,15  | 0,21   | 0,18   |
| 0,77      | 0,83      | 0,23      | 0,44  | 0,48   | 0,50   |
| -0,11     | -0,11     | -1,03     | -0,75 | -0,71  | -0,71  |