



PSP und Kanton Basel-Stadt

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Im Auslandsegment emittieren Neuseeländer. 2015 betrug die Jahresteuierung –1,1%.

PHILIPPE BÉGUELIN UND ANDREAS NEINHAUS

Am Frankenkaptalmarkt haben auch in der zweiten Wochenhälfte Schuldner frisches Geld aufgenommen. Am Mittwoch lancierten mit Zürcher Kantonbank (ZKB), Basler Kantonbank (BKB), Credit Suisse (CS), Raiffeisen und UBS gleich fünf Emissionsbanken die achtjährige Anleihe $1\frac{1}{2}\%$ **PSP Swiss Property** 2016/2024 über 165 Mio. Fr. Zuerst waren 150 Mio. veranschlagt worden, dann wurde das Volumen hinaufgesetzt. Die Bonität der Zuger Immobiliengesell-

schaft wird nicht nur von Fitch mit einem Rating eingestuft (A-, vgl. Tabelle oben rechts), sondern auch von ZKB und UBS, ebenfalls mit A-, und von CS mit «low A». Bei sämtlichen Bonitätsnoten ist der Ausblick stabil. Ebenfalls im Inlandsegment begaben die BKB und CS die sechsjährige Anleihe 0% **Kanton Basel-Stadt** 2016/2022 über 210 Mio. Fr. Dabei wurden zuerst 200 Mio. angepeilt und dann wurde der Betrag ebenfalls erhöht. Im Auslandsegment brachten HSBC und UBS am Freitag die achtjährige Anleihe $\frac{3}{8}\%$ **Westpac Securities NZ** 2016/2024 über

375 Mio. Fr. Die neuseeländische Tochter der australischen Grossbank Westpac ist seit Jahren am hiesigen Anleihenmarkt zugegen. Zehnjährige «Eidgenossen» rentierten am Freitag –0,13%. Die tiefen Kapitalmarktzinsen spiegeln die rekordtiefe Teuerung. Im Dezember lag die Inflationsrate erneut tief im Minus. Der Landesindex der Konsumentenpreise nahm 0,4% gegenüber November und 1,3% gegenüber Dezember 2014 ab. Wie das Bundesamt für Statistik am Freitag bestätigte, beläuft sich damit die durchschnittliche Jahresteuierung 2015 auf –1,1%.

Während Inlandgüter im Jahresverlauf stagnierten (+0,1%), bildeten sich die Importpreise durchschnittlich 4,7% zurück. Angesichts der Frankenaufwertung ist das keine Überraschung. 2015 ist auch nicht das erste Jahr mit Deflation. 2012 war das Peisniveau 0,7% gesunken und 2013 um 0,2%. Die starke Währung hinterlässt ebenfalls am Arbeitsmarkt immer tiefere Spuren. Die Arbeitslosenrate erreichte im Dezember mit 3,7% den höchsten Stand seit April 2010. Saisonbereinigt stieg die Arbeitslosenrate ebenfalls, liegt aber tiefer (3,4%). Neuenburg ist der Kanton mit der höchsten Arbeitslosenquote (6,1%), Appenzell Innerrhoden jener mit der niedrigsten (1%).

Ein rabenschwarzer Jahresauftakt

INTERNATIONALE ANLEIHEN Was für ein Start in das neue Jahr! Wir können uns nicht an eine schlechtere erste Handelswoche erinnern. Die Aktienmärkte haben innerhalb einer Woche zwischen 4 (Schweiz) und 10% (China) verloren. Solche Ausverkaufstage führen natürlich auch zu grossen Schwankungen an den Anleihenmärkten. Vernunft und Fundamentaldaten sind längst in den Hintergrund gerückt. Value-Investoren schliessen aus Frustration reihenweise Fonds und emotions- und hirnlöse quantitative Handelstrategien übernehmen zusehends die Macht. Diese Veränderungen schwappen zusehends auf die Anleihenmärkte über. Wer wundert sich noch, dass es teilweise keine funktionierenden Preisstellungen mehr gibt, wenn die für den Handel wichtigen Banken aus regulatorischen Gründen das Market Making einstellen. Hier beisst sich die Katze (Regulator) in den eigenen Schwanz. Erneut stehen die riskantesten Segmente High Yield, Emerging Market Debt und Senior Loans im Verlust. Nachrangige Obligationen, die im Jahr 2015 noch einen positiven Gesamtertrag erwirtschaften konnten, stehen

Anfang 2016 ebenfalls unter Druck. Auf der anderen Seite sind Safe-Haven-Anlagen wie US-Treasuries und Senior Corporate Bonds im Gewinn. Wir bezweifeln, dass dies so bleibt, und wären erstaunt, wenn die Senior Bond Indices das Jahr 2016 mit Gewinn abschliessen. 2016 dürfte eine Achterbahnfahrt mit regelmässigen Vorzeichenwechseln werden. Infolge der sich anbahnenden Zahlungsbilanzkrisen in China und in Brasilien sowie der deutlichen Abkühlung in den USA glauben wir nicht, dass die US-Notenbank die Leitzinsen wie gewünscht erhöhen kann. Bestenfalls dürfte es zwei Zinsschritte zu je 0,25% geben, was klar unter der Markterwartung liegt. Dies hätte einen schwächeren Dollar zur Folge, der positiv für die Emerging Markets und Rohstoffmärkte wäre, was impliziert zu steigenden Inflationserwartungen führen wird. Aus diesem Grund finden wir auch inflationsgeschützte Staatsanleihen relativ attraktiv. 2016 sollte aus Sicht eines Bondanlegers der Fokus auf Substanzerhalt und nicht auf das Erzielen einer positiven Rendite mit (zu) hohen Risiken gelegt werden. **DANIEL GSCHWEND**, Premium Strategy Partners

Dollar reagiert verhalten

DEISEN Starker US-Arbeitsmarktbericht beflügelt wenig.

Die US-Wirtschaft schaffte im Dezember 292'000 neue Stellen und übertraf damit die Erwartungen von 200'000 deutlich. Damit dürfte sich die US-Notenbank bestätigen sehen, ihren graduellen Zinserhöhungszyklus fortzusetzen, was

den Greenback stützen sollte. Trotzdem legte der handelsgewichtete Dollarkurs nur rund 0,3% zu. Zum Franken blieb die US-Valuta gar stabil. Offensichtlich sind weitere Zinserhöhungen bereits eingepreist. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse					
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen					
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	GB-£	kan.\$
1 Fr.	1.0009	0.9208	118.1500	0.6858	1.4096
1 US-\$	0.9991	-	118.1500	0.6860	1.4100
1 Euro	1.0855	1.0858	-	0.7451	1.5310
100 Yen	0.8454	0.8462	0.7792	-	0.5805
1 GB-£	1.4566	1.4577	1.3420	-	2.0549
1 kan.\$	0.7090	0.7090	0.6529	0.4864	-
1 austr.\$	0.6985	0.6994	0.6437	0.4796	0.9857
100 HK-\$	12.8900	12.8899	0.1187	1522.7700	8.8445
100 skr.	11.7200	11.7392	10.8100	1386.4900	8.0548

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)					
Land	Währung	08.01.16	-1Wo.	2016	Veränderung in %
Argentinien	100 ARS	7.210	-6.87	-6.71	
Australien	1 AUD	0.702	-4.00	-3.76	
Brasilien	100 BRL	24.888	-1.57	-1.55	
China	10 CNY	1.518	-1.57	-1.55	
Dänemark	1 DKK	0.145	-0.20	-0.16	
Euroland	1 EUR	1.085	-0.22	-0.21	
Grossbritannien	1 GBP	1.458	-1.27	-1.23	
Hongkong	100 HKD	12.901	-0.16	-0.14	
Indien	1000 INR	15.000	-0.94	-0.81	
Indonesien	1000 IDR	0.072	-1.01	-0.99	
Japan	100 JPY	0.846	+1.68	+1.60	
Kanada	1 CAD	0.711	-1.61	-1.53	
Malaysia	1 MYR	0.229	-2.02	-2.00	
Mexiko	1 MXN	0.056	-3.42	-3.13	
Neuseeland	1 NZD	0.660	-3.79	-3.93	

Aroundtown im Fokus

WANDELANLEIHEN Eine Immobiliengesellschaft mit Potenzial

Die Immobilienbranche ist in den letzten Jahren ein häufig anzutreffender Emittent von Wandelanleihen. Gegenwärtig besteht für Anleger die Auswahl aus zahlreichen Emittenten im globalen Markt. Ein wachstumsstarkes europäisches Immobilienunternehmen mit interessantem Profil der ausstehenden Wandelanleihen ist die **Aroundtown Property Holdings**. Das noch junge Unternehmen spezialisiert sich auf die Sanierung und Repositionierung von Immobilien. Neben Gewerbeimmobilien hält die Holding Anteile an der börsennotierten Wohnungsgesellschaft Grand City Properties sowie der ebenfalls gelisteten Hotel-Immobilien-Gesellschaft Primicity Investment. Ähnlich wie bei anderen Anbietern wird über die Verringerung von Leerständen und die Anhebung der Mieten Wachstum erzielt. Ende 2015 erreichte Aroundtown die untere Stufe des Investmentgrade-Ratings von S&P und stellt für das Geschäftsjahr 2016 erstmals eine Dividende in Aussicht. Die Ausschüttungsquote beträgt 30%. Für Aroundtown spricht neben den diversifizierten Vermögenswerten der erfolgreiche Track Record seiner Führungsrige. Bis-

lang erinnert die Entwicklung an die frühe Grand City Properties – die inzwischen nach drei Jahren der Outperformance von 14 Analysten bewertet wird. Aroundtown ist noch im frühen Stadium: Von den bekannten Analysehäusern verfolgt nur Berenberg die Aktie. Anleger, die schon heute eine regelmässige Ausschüttung wünschen, bevorzugen die Wandelanleihe mit 3% Kupon und Fälligkeit im Jahr 2020. Sie verspricht bis auf eine geringe Prämie von 4% das volle Kurspotential. Alternativ lässt sich in die kürzlich emittierte Wandelanleihe mit $1\frac{1}{2}\%$ Coupon und Fälligkeit 2021 investieren, sie weist eine geringere Aktien-sensitivität auf und verfügt über eine höhere Prämie von 37%. Dafür winkt eine Rendite auf Endfälligkeit von 1,6% pro Jahr. Bei beiden Anleihen sollten Anleger den Softcall des Emittenten im Auge behalten: Er darf bei entsprechendem positivem Kursverlauf der Aktie die frühzeitige Wandlung verlangen. Aufgrund der derzeit noch eingeschränkten Liquidität in der Aktie kommt Aroundtown als Beimischung eines diversifizierten Depots in Betracht. **CARSTEN KRÖGER**, Holinger AM

Neu lancierte Frankenemissionen							
Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Ren-dite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
30 662 622 Nant de Drance (UBS / CS / ZKB)	240	10	2	29.1.	2.2.	100,70	1,92
31 017 550 Kanton Basel-Stadt (BKB/CS) AA+	210	6	0	27.1.	28.1.	101,35	-0,22
30 725 643 PSP Swiss Property (ZKB/BKB/CS/ Raiffeisen/UBS) - / - / A-	165	8	$\frac{1}{2}$	15.2.	16.2.	100,30	0,46
Anleihen ausländischer Schuldner²							
30 976 185 National Australia Bank (CS) Aa2 / AA-	300	7	$\frac{1}{4}$	15.1.	19.1.	100,60	0,16
30 677 060 Westpac Securities (UBS / HSBC) Aa3 / AA-	375	8	$\frac{3}{8}$	3.2.	5.2.	100,40	0,32

Neue Emissionen am Euromarkt						
Schuldner (Federführer)	Isin	Betrag in Mio. Euro	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg-preis %
Euro						
Deutsche Hypothekbank (UCBAG)	DE000DHY4572	250	2018	1	11.1.	100,00
Investitionsbank Berlin (IBB)	DE000A14KGJ3	200	2018	0	11.1.	-
Bank Niederlande Gemeenten (Joint Leads)						
Daimler (Joint Leads)	XS1342516629	2000	2026	1	12.1.	-
Daimler (Joint Leads)	DE000A169GZ7	1250	2019	1	12.1.	100,00
Toronto-Dominion Bank (Joint Leads)						
Daimler (Joint Leads)	XS1342818470	1000	2021	$\frac{3}{8}$	12.1.	99,53
Daimler (Joint Leads)	DE000A169G15	1000	2024	$1\frac{1}{8}$	12.1.	99,63
Daimler (Joint Leads)	DE000A169G07	1000	2021	$\frac{1}{8}$	12.1.	99,80
Landesbank Berlin (DEKAB/LBB) (Joint Leads)						
African Development Bank (Natixis)	XS1344499857	200	2023	0,255	15.1.	100,00
Rentenbank (Coba)	XS1342915326	200	2023	0,215	15.1.	100,00
BPCE (Natixis)	FR0013089125	380	2017	1	15.1.	100,00
Crédit Agricole (Cacib)	FR0013076353	550	2026	2	27.1.	100,00
Britisches Pfund						
FMS Wertmanagement (Joint Leads)						
Westpac New Zealand (Joint Leads)	XS1344520488	250	2021	$2\frac{1}{2}$	13.1.	100,00
National Australia Bank (HSBC) (Joint Leads)						
Commonwealth Bank of Australia (HSBC)	XS1342844807	200	2017	1	13.1.	-
Commonwealth Bank of Australia (HSBC)	XS1342843825	200	2017	1	13.1.	-
Lloyds Bank (Joint Leads)	XS1342484919	750	2019	1	14.1.	100,00
Nordea Eiendoms-kreditt (Joint Leads)						
Zhiyuan Group (Joint Leads)	XS1340650107	200	2019	$6\frac{1}{2}$	11.1.	100,00
Commerzbank (HSBC)	XS1342647564	400	2028	6	12.1.	-
KfW (Joint Leads)	US500769G007	5000	2019	$1\frac{1}{2}$	12.1.	99,75
European Investment Bank (DB/GS/TDSEC)						
Barclays (Barclays)	US06738EANS8	2500	2026	4	12.1.	99,51
Barclays (Barclays)	US06738EAL92	1500	2021	$3\frac{1}{4}$	12.1.	99,95
Swire Properties (HSBC/JPM)	XS1341169867	500	2026	3	13.1.	-
National Australia Bank (Joint Leads)						
National Australia Bank (Joint Leads)	US63254AAM09	1250	2019	2	14.1.	99,75
National Australia Bank (Joint Leads)	US63254AAN81	1000	2021	2	14.1.	99,70
National Australia Bank (Joint Leads)	US63254AAP30	750	2026	$3\frac{3}{8}$	14.1.	99,23
National Australia Bank (Joint Leads)	US6325C1CG21	500	2019	1	14.1.	100,00
Asian Development Bank (Joint Leads)						
Corporación Andina de Fomento (Daiwa)	XS1341391024	590	2020	9	22.1.	99,93
HSBC Bank (HSBC)	XS1341429444	250	2046	2	25.1.	100,00
Mexikanischer Peso						
European Investment Bank (JPM/Nordea)	XS1342860167	1000	2021	4	19.1.	99,35
Brasilianischer Real						
Commonwealth Bank of Australia (Daiwa)	XS1340543526	303.4	2019	12,74	22.1.	99,98
Hongkong-Dollar						
Hong Kong Mortgage Corporation (Scotia)		350	2016	2	11.1.	100,00
Japanischer Yen						
ABN Amro Bank (HSBC)	XS1344536211	10000	2021	0,455	14.1.	100,00

Kennziffern Zinsen Schweiz						
	Ende 2015	Hoch 15/16	Tief 15/16	6.1.	7.1.	8.1.
Kassazins (10 Jahre)	-0,04	0,38	-0,36	-0,14	-0,17	-0,11
1,5% Eidgenossenschaft 2025 ¹	-0,08	0,28	-0,40	-0,10	-0,07	-0,10
4% Eidgenossenschaft 2028 ¹	0,27	0,56	-0,01	0,17	0,19	0,18
1,5% Eidgenossenschaft 2042 ¹	0,58	0,83	0,23	0,51	0,60	0,56
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	-0,57	-0,11	-1,03	-0,64	-0,63	-0,64
(Mittelwerte)						
5 Jahre	-0,32	0,03	-0,82	-0,40	-0,39	-0,41
10 Jahre	0,24	0,48	-0,27	0,11	0,16	0,14
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	-0,90	-0,11	-3,48	-0,76	-0,78	-0,84
3 Monate	-0,57	-0,15	-2,45	-0,55	-0,58	-0,60
12 Monate	-0,48	0,05	-1,45	-0,49	-0,49	-0,51
Dreimonatsatz (ICE-Libor)	-0,77	-0,06	-0,96	-0,75	-0,75	-0,75
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,53	2,15	0,31	0,41	0,41	0,49
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,28	0,42	-0,10	0,25	0,33	0,25
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,41	2,45	0,17	0,39	0,40	0,42
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,42	0,96	0,18	0,55	0,50	0,52
Leitsätze der Nationalbank						
Zielband für Dreimonatsatz (Libor) –1,25 bis –0,25 (seit 15.01.2015) Sondersatz 0,50						
¹ Die Renditen beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen						

Kennziffern Zinsen International						
	Ende 2015	Hoch 15/16	Tief 15/16	6.1.	7.1.	8.1.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
– USA	2,27	2,48	1,69	2,19	2,20	2,15
– USA (Long Bond)	3,02	3,22	2,26	2,94	2,97	2,94
– Kanada	1,39	1,90	1,25	1,34	1,35	1,32
– Japan	0,27	2,03	0,21	0,26	0,25	0,23
– Australien	2,89	3,14	2,28	2,74	2,76	2,74
Europäische Währungsunion						
– Deutschland	0,62	0,97	0,08	0,51	0,55	0,52
– Frankreich	0,98	1,32	0,35	0,87	0,93	0,88
– Griechenland	8,35	19,38	7,15	8,55	8,70	8,70
– Italien	1,61	2,35	1,16	1,48	1,57	1,53
– Spanien	1,78	2,40	1,16	1,67	1,76	1,72
– Niederlande	0,79	1,19	0,23	0,69	0,74	0,70
Übriges Europa						
– Grossbritannien	1,96	2,19	1,36	1,81	1,82	1,78
– Schweiz	-0,07	0,37	-0,39	-0,10	-0,07	-0,10
Euromarktsätze (3 Monate)						
– US-Dollar	0,76	0,90	0,20	0,75	0,78	0,78
– Euro	-0,16	0,62	-0,18	-0,17	-0,18	-0,18
Swapsätze (5 Jahre)						
– US-Dollar	1,70	1,86	1,29	1,62	1,59	1,51
– Euro	0,33	0,58	0,13	0,22	0,25	0,24
– Pfund	1,58	1,80	1,18	1,43	1,43	1,38

Stand 17:00 Uhr