



Zwei Hybride von Swiss Life

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Der Versicherer besorgt sich 600 Mio. Fr. neues Hybridkapital, auch Implemia platziert.

MANFRED KRÖLLER

Unter Federführung von UBS, Credit Suisse (CS) und Deutscher Bank wurden am Mittwoch zwei hybride Anleihen (mit Eigenkapitalcharakter) platziert: den «Perpetual» **33/4% Swiss Life** über 450 Mio. Fr. sowie **43/8% Swiss Life 2016/2046** über 150 Mio. Fr. Die Zinszahlungen auf diese nachrangigen Bonds können unter bestimmten vorher festgelegten Voraussetzungen ausgesetzt werden. Die Anleihen sind jeweils am 24. September 2021 bzw. 2026 erstmals vorzeitig kündbar. Bis zu diesen

Termen werden sie zu 3% bzw. 43/8% fest verzinst, danach zum fünfjährigen Swapsatz plus Aufschlägen (Spreads) von 439,2 Basispunkten (Bp) bzw. 453,8 Bp. UBS und Zürcher Kantonalbank (ZKB) brachten **1% Implemia 2016/2026** über 115 Mio. Fr. an den Markt. Der Spread lag 112 Bp über Swap.

Im **Februar** wurden **neue Anleihen über 4,064 Mrd. Fr.** platziert, deutlich weniger als im Januar (5,35 Mrd. Fr.) oder gar im Februar 2015 mit 7,18 Mrd. Fr. Schwach lief das Neugeschäft im Februar im **Inlandsegment mit 1,729 Mrd. Fr.** nach 3,294 Mrd. im Januar und

4,581 Mrd. vor Jahresfrist. Das Auslandsegment kam auf 2,335 Mrd. Fr. nach 2,06 Mrd. im Januar und 2,6 Mrd. im Februar 2015. In **den ersten beiden Monaten** blieben die neuen Frankenanleihen mit 9,67 Mrd. Fr. **deutlich unter Vorjahr** (13,25 Mrd.). Inländer platzierten nur gut 5 Mrd. Fr. (Vorjahr 9,39 Mrd.). Ausländer erhöhten ihr Volumen auf 4,65 Mrd. Fr. nach 3,86 Mrd. vor Jahresfrist.

Trotz der Turbulenzen in Lateinamerika gibt es «zahlreiche Anleihe-Opportunitäten in der Region», sagt Rob Drijckoningen, Strategie für Schwellenländer-Anleihen bei Neuberger Berman.

Man sei «optimistisch gegenüber **argentinischen Staatsanleihen**, die sich nach der Einigung mit den Eignern der nichtbedienten Verbindlichkeiten wieder rehabilitieren». Es sei jetzt «sehr wahrscheinlich», dass ein D-Kreditrating abgewendet und der Ausfall von 2001 sowie der nachgelagerte Ausfall von 2014 rückgängig gemacht werden könnten. Falls das Parlament mitspielt, könne Argentinien wieder an den internationalen Kapitalmarkt zurückkehren.

Das reale **Bruttoinlandprodukt (BIP)** der Schweiz wuchs im **vierten Quartal 2015 um 0,4%**, teilt das Staatssekretariat für Wirtschaft (**Seco**) mit. Stützen des Wachstums waren die Konsumausgaben der privaten Haushalte und des öffentlichen Sektors. Die Ausrüstungsinvestitionen gingen zurück. Negativ sei der Wachstumsbeitrag des Aussenhandels gewesen.

Die Ökonomen von **Bak Basel** halten die schwache Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen für «bedenklich». **UBS** erwartet 2016 ein **Schweizer BIP-Wachstum von 1%**. Die Exporteure stellen sich auf den starken Franken ein, aber das globale Umfeld verhindere eine kräftigere Erholung. Die **Jahresinflation der Schweiz** dürfte aufgrund der Wechselkurs- und Ölpreischocks **auch 2016 negativ** bleiben, erwartet die UBS. Der deflationäre Effekt dürfte erst Mitte 2017 nachlassen. Die Bank erwartet für 2016 eine Jahreststeuerung von **-1%** (zuvor **-0,4**) und für 2017 von **0%** (**+0,3**).

Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Brief-kurs	Ren-dite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
31 559 389 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinsti-tute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/-/- ⁶	187	12 ½	½	14.3.	16.3.	105,50	0,05
31 559 390 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinsti-tute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/-/- ⁷	277	13 %	½	14.3.	16.3.	103,35	0,13
31 699 466 Implemia (UBS/ZKB)	115	10	1	17.3.	21.3.	100,90	0,91
31 699 464 Swiss Life (UBS/CS/Deutsche Bank) ^{4,8}	450	3 ¾	22.3.	24.3.	102,00		3,34
31 699 465 Swiss Life (UBS/CS/Deutsche Bank) ^{4,9}	150	4 ¾	22.3.	24.3.	101,70		4,27
Anleihen ausländischer Schuldner²							
31 595 590 Corporación Andina de Fomento (BNP) Aa3/AA-/AA-	125	8 ½	0,304	14.3.	16.3.	101,25	0,16
31 595 593 Corporación Andina de Fomento (BNP) Aa3/AA-/AA-	125	10 ½	0,51	14.3.	16.3.	101,49	0,37
31 642 326 SpareBank 1 Nord-Norge (Commerzbank/CS) A1/-/A	125	6 ½	0,3	16.3.	16.3.	100,60	0,21
31 559 386 ABN Amro Bank (CS) A2/A/A	100	6 ¾	0,3	16.3.	18.3.	100,85	0,20
31 420 937 Santander Consumer Finance (Commerzbank/UBS) A3/BBB+/A- ⁵	110	1 ½		21.3.	23.3.	100,20	-
31 699 463 Santander Consumer Finance (Commerzbank/UBS) A3/BBB+/A-	100	5	0,6	21.3.	23.3.	100,30	0,54

■ Erstmals in dieser Tabelle¹ 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 Wird zum Dreimonats-Frankenlibor plus einem Aufschlag von 105 Bp verzinst. ⁶ Aufstockung um 187 Mio. Fr. auf 653 Mio., nach Libierung am 16. März fungibel mit Valor 27 128 854; zusätzlich werden Marchzinsen für 311 Tage gezahlt ⁷ Aufstockung um 227 Mio. Fr. auf 793 Mio., nach Libierung am 16. März fungibel mit Valor 26 722 231; zusätzlich werden Marchzinsen für 55 Tage gezahlt. ⁸ Die nachrangige «ewige» Anleihe (Perpetual) mit Eigenkapitalcharakter ist erstmals vorzeitig am 24. September 2021 kündbar und wird bis dahin fest zu 3,75% verzinst, anschliessend variabel zum fünfjährigen Swap-satz plus dem ursprünglichen Aufschlag von 439,2 Bp. ⁹ Die nachrangige Anleihe mit Eigenkapitalcharakter ist erstmals vorzeitig am 24. September 2026 kündbar und wird bis dahin fest zu 4,375% verzinst, anschliessend variabel zum fünfjährigen Swap-satz plus dem ursprünglichen Aufschlag von 453,8 Bp.

Schuldner (Federführer)	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
Euro				
IBM (Joint Leads)	XS1375841233 750	2024 1 ½	7.3.	-
IBM (Joint Leads)	XS1375841159 1000	2021 ½	7.3.	-
Deutsche Bank (Joint Leads)	DE000DL195H3 750	2024 ¼	8.3.	99,39
Toronto Dominion (Joint Leads)	XS1375980197 1000	2021 %	8.3.	99,86
KfW (Joint Leads)	DE000A168Y55 4000	2026 %	9.3.	98,90
United Overseas Bank (Joint Leads)	XS1376390339 500	2021 ¼	9.3.	99,65
SpareBank (Joint Leads)	XS1377237869 1000	2023 %	9.3.	99,47
Daimler (Joint Leads)	DE000A2AAL31 1000	2026 1 ½	9.3.	99,34
Daimler (Joint Leads)	DE000A2AAL23 1500	2019 ½	9.3.	99,79
Daimler (Joint Leads)	DE000A2AAL15 1000	2018 1	9.3.	100,00
Unibail-Rodamco (Joint Leads)	XS1376614118 500	2026 1 ¾	9.3.	-
Danske Bank (Joint Leads)	XS1376627441 1000	2021 ¾	9.3.	-
Belfus (Joint Leads)	BE0002499748 500	2022 ¼	10.3.	-
Swedbank (Joint Leads)	XS1377258436 400	2019 1	11.3.	100,91
Britisches Pfund				
Motability Operations (Joint Leads)	XS1377228959 600	2036 3 %	10.3.	-
Schwedische Krone				
Volvo Treasury (Nordea)	XS1377308710 2000	2018 1	9.3.	-
US-Dollar				
HSBC (HSBC)	US404280AW98 3000	2026 4 ¾	8.3.	99,86
HSBC (HSBC)	US404280AX71 1000	2021 1	8.3.	100,00
HSBC (HSBC)	US404280AV16 3000	2021 3 ¾	8.3.	99,77
O'Reilly Automotive (Joint Leads)	US67103HAE71 500	2026 3,55	8.3.	99,83
European Investment Bank (Joint Leads)	US298785HC34 3500	2021 1 %	8.3.	-
NRW.Bank (Joint Leads)	XS1376557721 500	2019 1	8.3.	100,00
Sumitomo Mitsui (Joint Leads)	US86562MAC47 1500	2026 3,784	9.3.	100,00
Sumitomo Mitsui (Joint Leads)	US86562MAB63 1750	2021 2,934	9.3.	100,00
Sumitomo Mitsui (Joint Leads)	US86562MAD20 750	2021 1	9.3.	100,00
Nissan (BAML/JPM)	USU65478AR73 700	2019 2	9.3.	99,92
Ebay (Joint Leads)	US278642AN33 750	2022 3 ¾	9.3.	99,77
Ebay (Joint Leads)	US278642AP80 750	2018 2 ½	9.3.	99,90
IBRD (Joint Leads)	US459058EW98 4000	2021 1 %	9.3.	-
Nestlé (Joint Leads)	XS1376845860 400	2021 1 ¾	9.3.	-
HCA Healthcare (Joint Leads)	US404119BT57 1500	2026 5 ¼	15.3.	100,00
Japanischer Yen				
Société Générale	553	2021 2,73	29.3.	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

Gesunder Menschenverstand

INTERNATIONALE ANLEIHEN Da nun bereits aus Notenbankkreisen vereinzelt Aussagen kommen, dass es keinen empirisch beweisbaren positiven Zusammenhang zwischen umfangreichem monetären Stimulus und nachhaltig verbesserter Wirtschaftsleistung gibt, ist es erstaunlich, dass weiter über Negativzinsen diskutiert wird. Der gesunde Menschenverstand müsste doch genügen, um einzusehen, dass **Negativzinsen kein Stimulus** sind, sondern einen negativen Grenznutzen in Form einer monetären Steuer verursachen.

Je negativer die Zinsen werden, umso stärker belastet dies das Bankensystem und die Eigenkapitalquoten. Wollen Aufsichtsbehörden und Notenbanken nicht ein sicheres System? Zudem wird durch das Abwürgen von Market Making und Eigenhandel unter dem Deckmantel von Sicherheit und Stabilität genau das Gegenteil bewirkt. Die EZB wird bald nicht nur Staatsanleihen kaufen, sondern in Risk-off-Phasen auch als Market Maker in anderen Segmenten auftreten müssen, der «Stabilität» wegen. Bond-Investoren stecken im Dilemma, weil sie wissen, dass sich die Märkte nur noch in grossen Wellen

bewegen: Entweder alles steigt, oder es fällt. Wegen der staatlichen Zinsmanipulation ist der Markt ist faktisch ausgehebelt, was man vor allem bei Hochzins- und Pflichtwandelanleihen (Coco) spürt. Es wird nicht mehr nach der fundamentalen Qualität differenziert.

Am auffälligsten sieht man das bei den **Coco der UBS** oder bei Schuldnern aus dem Bergbausektor wie **BHP Billiton**. Beide Schuldner gehören jeweils zu den stärksten ihrer Branche und sind zweifellos sehr solide. Dennoch gab es hier Verluste. Seit ein paar Tagen läuft eine Gegenbewegung, die noch Potenzial hat. Aus der Risiko-Rendite-Perspektive sind nachrangige Obligationen von **Electricité de France** wie **USF2893TAM83** interessant, weil zu viele schlechte Nachrichten eingepreist sind. Ebenfalls sind lang laufende Anleihen von **Glencore**, etwa **XS1218432349**, immer noch sehr attraktiv. Trotz grundsätzlich tiefen Zinsen dürften diese in der Tendenz noch tiefer werden, was weiterhin für Bond-Exposure in einer Kombination von soliden Senior- und erstklassigen nachrangigen Papieren spricht.

DANIEL GSCHWEND, Premium Strategy Partners

EZB-Spekulationen helfen

DEVISEN Euro baut Kursgewinne zu Dollar und Franken aus.

Der Euro hat am Freitag seine Gewinne vom Vortag gegen Dollar und Franken zunächst ausgebaut. Spekulationen, dass die geldpolitische Lockerung der EZB am Donnerstag geringer ausfallen könnte als angenommen, gaben dem

Euro Auftrieb, sagten Händler. Gute US-Arbeitsmarktdaten am Nachmittag dämpften dann wieder. Die EZB fixierte die Referenz-kurse auf 1.0970 \$/€ und 1.0898 Fr./€ nach 1.0901 \$/€ und 1.0840 Fr./€ am Donnerstag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen								Datum: 04.03.16					
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	skr.				
1 Fr.	-	1.0088	0.9178	114.6300	0.7117	1.3529	1.3624	7.8323	8.5762				
1 US-\$	0.9913	-	0.9100	113.6600	0.7057	1.3414	1.3503	7.7657	8.5033				
1 Euro	1.0892	1.0986	-	124.8500	0.7752	1.4737	1.4834	8.5314	9.3417				
100 Yen	0.8721	0.8797	0.8006	-	0.6208	1.1801	1.1884	6.8318	7.4807				
1 GB-£	1.4042	1.4170	1.2892	161.0300	-	1.9004	1.9129	11.0017	12.0466				
1 kan.\$	0.7389	0.7454	0.6783	84.7300	0.5260	-	1.0065	5.7888	6.3387				
1 austr.\$	0.7340	0.7406	0.6738	84.1500	0.5225	0.9932	-	5.7497	6.2958				
100 HK-\$	12.7600	12.8771	0.1172	1463.4300	9.0895	17.2700	17.3922	-	109.4800				
100 skr.	11.6500	11.7601	10.7000	1336.2000	8.3011	15.7700	15.8836	91.3409	-				

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)

Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %	
		04.03.16	-1Wo.	04.03.16	-1Wo.
Argentinien	100 ARS	6.498	+0.82	-15.93	
Australien	1 AUD	0.735	+3.48	+0.85	
Brasilien	100 BRL	26.960	+8.40	+6.64	
China	10 CNY	1.523	-0.06	-1.23	
Dänemark	1 DKK	0.146	+0.02	+0.26	
Euroland	1 EUR	1.090	+0.03	+0.24	
Grossbritannien	1 GBP	1.407	+1.77	-4.73	
Hongkong	100 HKD	12.783	-0.31	-1.06	
Indien	1000 INR	14.800	+2.09	-2.13	
Indonesien	1000 IDR	0.076	+1.40	+4.08	
Japan	100 JPY	0.874	-0.23	+4.92	
Kanada	1 CAD	0.739	+0.54	+2.46	
Malaysia	1 MYR	0.241	+1.94	+3.45	
Mexiko	1 MXN	0.056	+1.64	-4.11	
Neuseeland	1 NZD	0.673	+1.67	-2.04	

Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %	
		04.03.16	-1Wo.	04.03.16	-1Wo.
Norwegen	100 NOK	11.633	+1.45	+2.84	
Philippinen	10 PHP	0.212	+1.16	-0.72	
Polen	100 PLN	25.159	+0.77	-0.81	
Russland	100 RUB	1.363	+3.58	-0.42	
Schweden	100 SEK	11.673	+0.21	-1.58	
Singapur	1 SGD	0.719	+1.63	+1.81	
Südafrika	1 ZAR	0.063	+3.11	-1.95	
Südkorea	100 KRW	0.082	+2.35	-3.43	
Taiwan	100 TWD	3.030	+1.22	-0.34	
Thailand	100 THB	2.803	+0.49	+0.84	
Tschechien	100 CZK	4.028	-0.06	+0.10	
Türkei	100 TRY	34.023	+1.42	-2.91	
Ungarn	100 HUF	0.353	+0.90	+0.56	
USA	1 USD	0.993	-0.40	-0.85	

Notenkurse finden Sie auf Seite 28

Stetige Erträge aus Europa

WANDELANLEIHEN Der Markt bleibt emissionsfreudig.

Der europäische Primärmarkt präsentierte sich zwar im bisherigen Jahresverlauf ein wenig uneinheitlich. Solange die Stimmungslage an den Aktien- und Kreditmärkten nicht allzu getrübt ist, zeigt er sich aber weiter emissionsfreudig. Im Hinblick auf die Qualität setzt sich der Trend aus 2015 auch 2016 fort. So zeichnen sich die meisten Emissionen durch Anlagequalität (Investment Grade, IG), ein hohes Emissionsvolumen (deutlich über 200 Mio. €) und eine hohe Marktkapitalisierung der unterliegenden Aktie aus, allerdings auch durch eine Verwässerungsschutzklausel.

Alle diese Merkmale trafen auf die am 2. März von **Telefonica** gebene Wandelanleihe über 600 Mio. € zu. Zwar ist grundsätzlich noch Konvexität gegeben, die Verwässerungsschutzklausel bedeutet jedoch, dass der Emittent eine Aktienkaufoption mit Absicherung gegen die mit der Wandlung der Anleihe verbundene Verwässerung erworben hat. Der Anleiheinhaber ist damit quasi in der gleichen Position wie mit einer börsengehandelten Aktienoption, also ohne Schutzklausel im Falle einer Änderung in der Eigentümerstruktur. Diese hatte sich zu-

vor bei der von **Telecom Italia** im März 2015 begebenen Wandelanleihe als segensreich erwiesen.

Am Sekundärmarkt hat sich aufgrund der seit dem 11. Februar zu beobachtenden Erholung an den Kapitalmärkten die Liquidität von Wandelanleihen verbessert, die in der turbulenten Phase zuvor am wenigsten gefragt waren. Die Rede ist von sehr hochverzinslichen oder gering kapitalisierten Titeln. So brach der Kurs der grossen, in UniCredit-Aktien wandelbare Anleihe von **Aabar** von rund 94% (Anfang Januar) auf etwa 60% ein. Anschliessend zog die Anleihe jedoch wieder breiteres Interesse auf sich und stieg auf über 75%.

Durch die weiter sinkenden Bewertungen am Sekundärmarkt befinden sich europäische Wandelanleihen per Ende Februar im Durchschnitt nahe dem theoretischen Wert und auch auf Tuchfühlung mit der durchschnittlichen Bewertung der letzten fünf Jahre. Schon lange bot das Segment europäischer Wandelanleihe nicht mehr ein solch breites Angebot an IG-Emittenten mit hoher Marktkapitalisierung – bei derart angemessenen Bewertungen.

LUC VARENNE, Odfo Meriten AM

Stand 17:00 Uhr