



Zwei nicht alltägliche Debüts

OBLIGATIONEN SCHWEIZ US-Mischkonzern Danaher (750 Mio. Fr.) und AMAG (310 Mio.) sind erstmals am Markt.

MANFRED KRÖLLER

Das hat Seltenheitswert: Von den drei Emittenten, die am Montag und Dienstag an den Markt traten, lieferten zwei ihr Debüt ab. Dabei hinterliess der US-Mischkonzern Danaher den nachhaltigsten Eindruck, indem er am Dienstag in drei Transaktionen 750 Mio. Fr. aufnahm. Begleitet von Credit Suisse (CS) wurden platziert: **0% Danaher 2015/2017** über 100 Mio. Fr., **½% Danaher 2015/2023** über 540 Mio. und **1¼% Danaher 2015/2028** über 110 Mio. Fr. Die zweijährige 0-Coupon-Anleihe

brachte es bei einem Ausgabepreis von 100,14% auf eine Rendite von -0,07%. Die acht- und 13-jährigen Tranchen erzielten einen Renditeaufschlag (Spread) von 55 bzw. 75 Basispunkten (Bp) über Swap.

Bereits am Montag war der Markt mit einem Debüt in die neue Woche gestartet. **AMAG**, die grösste Schweizer Import- und Vertriebsgesellschaft für Fahrzeuge des Volkswagen-Konzerns, platzierte ihre erste Anleihe und brachte unter Federführung von **UBS 0,2% Swiss Car ABS 2015/2025** über 310,4 Mio. Fr. bei institutionellen Anlegern unter. Es handelt sich um eine Anleihe, die mit aus-

gesuchten Auto-Leasingverträgen (Class A) besichert ist, eine sogenannte Asset Backed Security (ABS). Die Anleihe ist am 19. November 2018 erstmals vorzeitig rückzahlbar (erwartete Fälligkeit), gesetzliche Endfälligkeit ist am 18. November 2025. Die Emittentin erwartet für das Papier von Moody's und Fitch die höchste Bonitätsnote Aaa bzw. AAA. Der Spread wurde mit 104,7 Bp über Swap-Mitte angegeben.

Deutsche Bank und UBS stockten ebenfalls am Montag die am 9. November lancierte **0,55% Banque Fédérative du Credit Mutuel 2015/2023** um 30 Mio. Fr. auf 255

Mio. auf. Wie bei der Ursprungstranche betrug der Spread 65 Bp über Swap.

An dreimonatigen **Geldmarkt-buchforderungen** (GMBF) der Eidgenossenschaft (Serie 3.8150), als deren Federführer die Schweizerische Nationalbank (SNB) fungiert, wurden am Dienstag 267 Mio. Fr. zuteilt. Eingegangen waren nach Mitteilung der SNB Gebote über 1,866 Mrd. Fr. Die Rendite fiel auf -1,27% nach -1,019% in der Vorwoche. Seit August 2011 ist die GMBF-Rendite im Minusbereich, den sie nur auf der Zuteilung am 24. Januar 2012 (0%) vorübergehend verlassen hatte.

Der Bund will den **optionalen** und letzten **Emissionstermin** in diesem Jahr am 9. Dezember wahrnehmen, teilt die Eidgenössische Finanzverwaltung mit. Am 8. Dezember werde sie wie üblich bekannt geben, welche eidgenössische Anleihe emittiert wird. Am gleichen Tag werde auch der Emissionskalender 2016 publiziert.

Die **Niederlande** geniesst als Schuldner bei Standard and Poor's (S&P) wieder höchsten Stellenwert. Die Ratingagentur hat die Bonität des Landes von AA+ bei positivem Ausblick auf AAA und stabilem Ausblick hochgestuft. Der Hauptgrund für die Aufwertung liegt in den verbesserten Wachstumsperspektiven der Niederlande. Das Land zeichne sich durch stabile rechtliche Rahmenbedingungen, eine breit diversifizierte Volkswirtschaft und eine recht tiefe Verschuldung der öffentlichen Hand aus.

Kontrollierte Anhebung wird akzeptiert

INTERNATIONALE ANLEIHEN In den vergangenen Wochen haben sich die Märkte mehr als sonst darauf konzentriert, wie die US-Notenbank (Fed) ihre geldpolitischen Entscheidungen kommuniziert. Wegen der extrem reichlichen Geldversorgung sind die Märkte unsicher, wie die Anlagebewertungen auf die jetzt anstehende Zinsanhebung reagieren werden. Fed-Chefin Janet Yellen und ihre sieben Gouverneure im Offenmarktausschuss haben dargelegt, dass es eine Leitzinsanhebung geben wird, wenn die Wirtschaftsdaten dies nahelegen. Ergänzend und dabei vielleicht noch wichtiger für die Märkte hiess es, dass künftige Zinserhöhungen ausserordentlich kontrolliert ablaufen würden. Diese Kommunikationstechnik verleihe ihre Wirkung nicht.

Zehnjährige **US-Staatsanleihen** begannen die vergangene Woche mit 2,27% und beendeten sie fast unverändert mit 2,26%. Da dies unter der Andeutung höherer Zinsen geschah, könnte es bedeuten, dass sich die Märkte mit einer kontrollierten Anhebung langsam anfreunden. Die zehnjährigen **deutschen Bundesanleihen** beendeten die Woche mit einer Rendite von 0,48%,

nach 0,53% zu Beginn. Die Aufschläge (Spreads) bei US-Unternehmensanleihen – sowohl in Anlagequalität (IG) als auch im Hochzinssegment – blieben in jüngster Zeit so gut wie unverändert. Auch dies deutet auf Anpassung hin. IG-Spreads erreichten zuletzt rund 155 Basispunkte (Bp), bei Hochzins-Anleihen waren es 600 Bp im Vergleich zu 131 bzw. 488 Bp am Jahresanfang.

Der Markt für IG-Neuemissionen bleibt robust und meist stark überzeichnet. In der abgelaufenen Woche wurden Anleihen für ungefähr 25 Mrd. \$ begeben, darunter von **Bank of New York Mellon, Société Générale, General Motors** und **Novartis**. Der Hochzinsmarkt blieb derweil unbeständiger mit der Akzeptanz von zuletzt 5,5 Mrd. \$ in neuen Anleihen. Neuemissionen mit der höheren Qualität BB wie **Ally Financial** und **Constellation Brands** verliefen erfolgreich. In der vergangenen Woche wurden einige Hochzins- bzw. Leveraged-Loan-Transaktionen zurückgezogen, da viele Investoren schlichtweg kein Interesse an Titeln niedrigerer Bonität (B/CCC) wie z. B. Veritas zeigten.

EVAN MOSKOVIT, NN Investment Partners

Konjunktur hilft dem Euro

DEISEN Türkische Lira von Flugzeugabschuss betroffen.

Der Eurokurs ist am Dienstag gestützt durch robuste Konjunkturdaten aus der Eurozone leicht gestiegen. Die türkische Lira geriet dagegen ins Trudeln, nachdem türkische Streitkräfte ein russisches Kampflugzeug abgeschossen hatten.

Russland drohte mit «ernsthaften Auswirkungen». Die EZB fixierte die Referenzkurse am Dienstag auf 1.0651\$/€, 1.0832Fr./€ und 3.0675 türkische Lira/€, nach 1.0631\$/€, 1.0848Fr./€ und 3.0237 türkische Lira/€ am Montag.

FuW

Fragmentierte Reiseportale

WANDELANLEIHEN Die Konsolidierung ist eine Frage der Zeit.

Die Erfolgsgeschichte der Ende August hier behandelten Wandelanleihen des chinesischen Unternehmens **Ctrip**, welches Flüge und Hotelübernachtungen vermittelt, ging in der Zwischenzeit fast unverändert weiter. Daran änderte auch die zwischenzeitlich geäußerte Ansicht nichts, man könne die Positionierung reduzieren. Vielmehr hat die Ctrip-Aktie seit Ende Oktober nochmals 16% zugelegt: Das jüngste Quartal fiel deutlich besser aus als erwartet.

Seit Sommer entwickelte sich die Ctrip-Aktie 66% besser als globale Aktien. Wer trotz guter Fundamentaldaten einen Rücksetzer bei Reiseportalen nicht ausschliesst, kann in der gleichen Branche investiert bleiben und auch innerhalb der Assetklasse, denn der Branchenführer **The Priceline Group** hat gleich drei Wandelanleihen mit einem Volumen von je 1 Mrd. \$ ausstehen. Anleger können je nach Risikoneigung zwischen den Fälligkeiten 2018, 2020 und 2021 wählen und sind dann mit einer Aktiensensitivität zwischen 25% und 85% an der Kursentwicklung beteiligt.

Daneben geniessen sie gegenüber Aktionären eine geringe regelmässige Ausschüttung durch

den Coupon und eine teilweise Kapitalgarantie. Sie bleiben Ctrip ein Stück weit treu, da Priceline inzwischen mit einem 12,6% an Ctrip beteiligt ist und in der jüngeren Vergangenheit stetig aufgestockt hat. Da die Branche weltweit betrachtet immer noch recht fragmentiert ist, scheint eine Konsolidierung eine Frage der Zeit zu sein. Sie dürfte aufgrund realisierter Skaleneffekte die Margen weiter ausweiten. Neben dem allgemeinen Marktwachstum sollten Anleger auch vom strukturellen Zuwachs der Marktanteile der On-line-Anbieter profitieren.

Der Tauschzeitpunkt scheint attraktiv, da die Priceline-Aktie seit Anfang November dem globalen Index 12% hinterherhinkt. Wer sich nicht entscheiden kann, investiert am besten über ein breit diversifiziertes Portfolio sowohl in Ctrip als auch in Priceline. Dann profitiert er möglicherweise auch noch von der Wertentwicklung des US-Vermittlers von Ferienwohnungen, **HomeAway**, der ebenfalls gut 400 Mio. \$ emittiert hat und innerhalb der laufenden Konsolidierung gerade von **Experia** übernommen wird.

CARSTEN KRÖGER, Holinger AM

| Neu lancierte Frankenemissionen | | | | | | | | | |
|---|--|-------------------|-----------|--------------------|--------------|-----------|---------------|--------|-------|
| Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹ | Betrag in Mio. Fr. | Laufzeit in Jahre | Zins in % | Aufn. Börsenhandel | Libe-rierung | Briefkurs | Ren-dite in % | | |
| Anleihen inländischer Schuldner | | | | | | | | | |
| 30 319 614 | Kanton Graubünden (ZKB/ Graubündner KB) - / AA+ / - | 250 | 12 | ¼ | 25.11. | 26.11. | 102,00 | 0,08 | |
| 30 279 013 | Kanton Genf (UBS/CS/BCG) - / AA- / - | 100 | 9 | 0,02 | 25.11. | 27.11. | 100,15 | - | |
| 30 279 014 | Kanton Genf (UBS/CS/BCG) - / AA- / - | 275 | 15 | ½ | 25.11. | 27.11. | 100,15 | 0,49 | |
| 30 345 281 | Glärner Kantonalbank (ZKB/GLKB) ^{4,5} | 95 | 6 | ¾ | 26.11. | 27.11. | 101,00 | 2,42 | |
| 29 947 738 | HDLT Holding (UBS/CS) | 60 | 6 | ½ | 27.11. | 30.11. | 100,50 | 2,42 | |
| 30 475 512 | Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa / - / - | 200 | 4 | ¼ | 0 | 1.12. | 3.12. | 102,10 | -0,42 |
| 30 475 513 | Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa / - / - | 130 | 10 | ¾ | ¼ | 1.12. | 3.12. | 103,00 | 0,08 |
| 30 475 514 | Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa / - / - | 220 | 16 | ¾ | ¼ | 1.12. | 3.12. | 128,20 | 0,49 |
| 30 475 515 | Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa / - / - | 204 | 18 | ¾ | ¼ | 1.12. | 3.12. | 102,75 | 0,60 |
| 30 405 560 | Swiss Car ABS 2015/2025 (UBS) ⁹ | 310,4 | 10 | 0,2 | 2.12. | 3.12. | 100,00 | 0,20 | |
| 30 518 653 | Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa/AAA- | 250 | 7 | 0,04 | 8.12. | 9.12. | 100,15 | 0,02 | |
| 30 474 921 | Kernkraftwerk Leibstadt (CS/ZKB) | 200 | 7 | 1 1/2 | 14.12. | 16.12. | 101,40 | 1,29 | |
| 30 496 696 | Aargauische Kantonalbank (Aargauische KB) - / Aa+ / - | 200 | 7 | 0,05 | 15.12. | 16.12. | 100,25 | 0,01 | |
| Anleihen ausländischer Schuldner² | | | | | | | | | |
| 29 947 736 | LGT Bank (UBS/LGT/ZKB) Aa3 / A+ / - | 300 | 10 | ¾ | 23.11. | 25.11. | - | - | |
| 30 279 011 | Nordea Bank (UBS/Deutsche Bank) Aa3 / AA- / AA- | 275 | 8 | ¼ | 25.11. | 27.11. | 100,35 | 0,21 | |
| 30 313 852 | Deutsche Bahn Finance (CS) Aa1 / AA- | 175 | 10 | 0,1 | 27.11. | 1.12. | 100,65 | 0,03 | |
| 30 392 565 | Banque Fédérative du Crédit Mutuel (Deutsche Bank/UBS) Aa3 / A+ / A+ | 225 | 8 | 0,55 | 7.12. | 8.12. | 100,25 | 0,52 | |
| 30 539 839 | Banque Fédérative du Crédit Mutuel (Deutsche Bank/UBS) Aa3 / A+ / A+ | 30 | 8 | 0,55 | 7.12. | 8.12. | 100,81 | 0,45 | |
| 30 561 433 | Danaher (CS) A2 / A- | 100 | 2 | 0 | 7.12. | 8.12. | 100,35 | -0,17 | |
| 30 555 764 | Danaher (CS) A2 / A- | 540 | 8 | ½ | 7.12. | 8.12. | 101,10 | 0,36 | |
| 30 555 803 | Danaher (CS) A2 / A- | 110 | 13 | 1 ¼ | 7.12. | 8.12. | 101,50 | 1,00 | |
| 30 511 788 | Petroleos Mexicanos (BNP Paribas/CS) A3 / - / BBB+ | 600 | 5 | 1 ½ | 4.12. | 8.12. | 100,50 | 1,40 | |

¹ Erstmals in dieser Tabelle ² das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ³ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ⁴ Floater ⁵ nachrangig ⁶ «Ewige» Anleihe (Perpetual) mit Eigenkapitalcharakter (Additional Tier 1), die bis zum ersten vorzeitigen Kündigungstermin am 27. Januar 2021 zu 2,625% verzinst wird, danach ist jährliche Kündigung, jeweils am 27. Januar, möglich. Nach dem 27.1.21 wird die Anleihe für jeweils 5 Jahre zum dann gültigen fünfjährigen Swapsatz (mindestens 0%) plus dem anfänglichen Coupon von 2,625% verzinst ⁷ Aufstockung um 130 Mio. Fr. auf 405 Mio. Fr. nach Libe-rierung am 3. Dezember fungibel mit Valor 29 162 523; zusätzlich werden Marchzinsen für 110 Tage gezahlt ⁸ Aufstockung um 220 Mio. Fr. auf 535 Mio. Fr. nach Libe-rierung am 3. Dezember fungibel mit Valor 11 596 739; zusätzlich werden Marchzinsen für 110 Tage gezahlt ⁹ Aufstockung um 30 Mio. Fr. auf 255 Mio. Fr. nach Libe-rierung am 8. Dezember fungibel mit Valor 30 392 565 ¹⁰ Die Anleihe mit gesetzlicher Endfälligkeit am 18. November 2025 ist am 19. November 2018 erstmals vorzeitig rückzahlbar (erwartete Fälligkeit)

| Neue Emissionen am Euromarkt | | | | | | |
|---------------------------------------|--------------|----------------|---------|-----------|--------------|--------------|
| Schuldner (Federführer) | Isin | Betrag in Mio. | Verfall | Zins in % | Libe-rierung | Ausg-preis % |
| Euro | | | | | | |
| Abbey National Treasury (Joint Leads) | XS1325080890 | 1000 | 2020 | ¾ | 25.11. | - |
| Deutsche Bank (Joint Leads) | ES0413320054 | 1000 | 2020 | ¾ | 25.11. | 99,87 |
| Société Générale (SocGen) | FR0013058930 | 1000 | 2024 | ¾ | 27.11. | - |
| US-Dollar | | | | | | |
| Sally (Joint Leads) | US97546VAL09 | 750 | 2025 | 5 | 3.12. | 100,00 |
| Japanischer Yen | | | | | | |
| Commonwealth Bank Australia (Nomura) | XS1321011675 | 9820 | 2017 | 2 | 27.11. | 100,00 |
| Tokai Tokyo Financial (Tokai) | XS1321533538 | 1910 | 2016 | 0,41 | 27.11. | 100,00 |
| Select Access (DB) | XS1324922043 | 1000 | 2018 | ¾ | 9.12. | 100,00 |
| Select Access (DB) | XS1324341749 | 1000 | 2018 | 0,55 | 9.12. | 100,00 |
| Chinesischer Yuan | | | | | | |
| Huarui Invest (Joint Leads) | XS1266759924 | 1500 | 2018 | 5 ¼ | 26.11. | 100,00 |

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 ausgegebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten Quelle: Bloomberg

| Kennziffern Zinsen Schweiz | | | | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| | Ende 2014 | Hoch 2015 | Tief 2015 | 18.11. | 19.11. | 20.11. | |
| Kassazinsen (10 Jahre) | 0,38 | 0,38 | -0,33 | -0,31 | -0,31 | -0,30 | |
| 1,5% Eidgenossenschaft 2025 ¹ | 0,37 | 0,28 | -0,34 | -0,32 | -0,31 | -0,32 | |
| 4% Eidgenossenschaft 2028 ¹ | 0,48 | 0,56 | -0,02 | 0,09 | 0,10 | 0,08 | |
| 1,5% Eidgenossenschaft 2042 ¹ | 0,77 | 0,83 | 0,23 | 0,46 | 0,46 | 0,45 | |
| Swapsätze Fr. | | | | | | | |
| 3 Jahre | -0,11 | -0,11 | -1,03 | -0,87 | -0,86 | -0,87 | |
| 5 Jahre | 0,02 | 0,03 | -0,82 | -0,61 | -0,60 | -0,60 | |
| 10 Jahre | 0,48 | 0,48 | -0,27 | 0,04 | 0,05 | 0,04 | |
| Euromarktsätze Fr. | | | | | | | |
| 1 Monat | -0,20 | -0,11 | -3,48 | -0,80 | -0,74 | -0,76 | |
| 3 Monate | -0,25 | -0,15 | -2,45 | -0,84 | -0,81 | -0,82 | |
| 12 Monate | -0,08 | 0,05 | -1,45 | -0,72 | -0,74 | -0,72 | |
| Dreimonatssatz (ICE-Libor) | -0,06 | -0,06 | -0,96 | -0,79 | -0,80 | -0,80 | |
| Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten | | | | | | | |
| Kassatzins (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.) | 0,63 | 2,15 | 0,31 | 0,53 | 0,50 | 0,52 | |
| Swap (10 J.) – Kassatzins (10 J.) | 0,10 | 0,42 | -0,10 | 0,35 | 0,36 | 0,34 | |
| Euromarktsatz (3 Mte.) Euro – Franken | 0,31 | 2,45 | 0,17 | 0,76 | 0,74 | 0,69 | |
| Swapsätze (10 J.): Euro – Franken | 0,31 | 0,96 | 0,18 | 0,62 | 0,61 | 0,62 | |
| Leitsätze der Nationalbank | | | | | | | |
| Zielband für Dreimonatssatz (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 2014 | Hoch 2015 | Tief 2015 | 20.11. | 23.11. | 24.11. |
| Rendite Staatsanleihen (10 Jahre) | | | | | | |
| - USA | 2,18 | 2,48 | 1,69 | 2,24 | 2,26 | 2,23 |
| - USA (Long Bond) | 2,75 | 3,22 | 2,26 | 3,00 | 3,01 | 3,00 |
| - Kanada | 1,79 | 1,90 | 1,25 | 1,61 | 1,63 | 1,60 |
| - Japan | 0,33 | 2,03 | 0,21 | 0,32 | 0,32 | 0,32 |
| - Australien | 2,80 | 3,14 | 2,28 | 2,88 | 2,92 | 2,88 |
| Europäische Währungsunion | | | | | | |
| - Deutschland | 0,54 | 0,97 | 0,08 | 0,47 | 0,54 | 0,50 |
| - Frankreich | 0,82 | 1,32 | 0,35 | 0,81 | 0,87 | 0,83 |
| - Griechenland | 9,60 | 19,38 | 7,15 | 7,32 | 7,50 | 7,53 |
| - Italien | 1,88 | 2,35 | 1,16 | 1,49 | 1,53 | 1,50 |
| - Spanien | 1,61 | 2,40 | 1,16 | 1,64 | 1,66 | 1,64 |
| - Niederlande | 0,68 | 1,19 | 0,23 | 0,65 | 0,70 | 0,66 |
| Übriges Europa | | | | | | |
| - Grossbritannien | 1,76 | 2,19 | 1,36 | 1,87 | 1,88 | 1,87 |
| - Schweiz | 0,37 | 0,37 | -0,34 | -0,32 | -0,30 | -0,33 |
| Euromarktsätze (3 Monate) | | | | | | |
| - US-Dollar | 0,19 | 0,87 | 0,20 | 0,82 | 0,84 | 0,87 |
| - Euro | 0,10 | 0,62 | -0,14 | -0,13 | -0,13 | -0,14 |
| Swapsätze (5 Jahre) | | | | | | |
| - US-Dollar | 1,75 | 1,86 | 1,29 | 1,54 | 1,56 | 1,55 |
| - Euro | 0,36 | 0,58 | 0,16 | 0,16 | 0,17 | 0,17 |
| - Pfund | 1,44 | 1,80 | 1,18 | 1,39 | 1,40 | 1,40 |

Stand 17:00 Uhr

| Kreuzparitäten und Spotkurse | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|
| Kreuzparitäten ausgewählter Währungen | | | | | | | | | |
| Zeit: 15.00h | Fr. | US-\$ | Euro | Yen | GB-£ | kan.\$ | austr.\$ | HK-\$ | sKr. |
| 1 Fr. | - | 0,9840 | 0,9216 | 120,3500 | 0,6520 | 1,3125 | 1,3637 | 7,6183 | 8,5476 |
| 1 US-\$ | 1,0163 | - | 0,9376 | 122,4300 | 0,6633 | 1,3352 | 1,3850 | 7,7501 | 8,6955 |
| 1 Euro | 1,0837 | 1,0663 | - | 130,5400 | 0,7073 | 1,4237 | 1,4769 | 8,2639 | 9,2720 |
| 100 Yen | 0,8299 | 0,8166 | 0,7656 | - | 0,5416 | 1,0903 | 1,1321 | 6,3287 | 7,1007 |
| 1 GB-£ | 1,5317 | 1,507 | | | | | | | |