



Kinderspital ZH gibt Debüt

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Pfandbriefbank nimmt 707 Mio. Fr. mit drei Aufstockungen und einer Neuemission auf.

MANFRED KRÖLLER

Mit einer Doppeltranche nahm am Dienstag das **Universitäts-Kinderspital Zürich** erstmals den Frankenkapitalmarkt in Anspruch. Unter der Federführung von Zürcher Kantonalbank (ZKB) und UBS wurden **¼% Kinderspital Zürich-Elonorenstiftung 2016/2028** über 200 Mio. Fr. und **¼% Kinderspital Zürich-Elonorenstiftung 2016/2036** über 100 Mio. Fr. begeben. Der zwölfjährige Bond wurde mit einem Renditeaufschlag (Spread) von 36 Basispunkten (Bp) über Swap-Mitte untergebracht, der

Langläufer mit einem Aufschlag von 53 Bp. Beide Emissionen werden zur Finanzierung zweier Erweiterungsbauten (ein Spital sowie ein Forschungs- und Laborgebäude) in Zürich verwendet, für die insgesamt Kosten von rund 600 Mio. Fr. budgetiert sind. Wie aus der Investorenpräsentation weiter hervorgeht, werden neben den beiden Obligationen ein Darlehen des Kantons (150 Mio. Fr.), ein Bankdarlehen (50 Mio. Fr.) sowie Eigenmittel des Spitals über Fundraising (ca. 100 Mio.) zur Projektfinanzierung herangezogen. Baubeginn soll Mitte 2017, Fertigstellung Mitte 2021 sein.

Zuvor hatte am Montag die **Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute** mit einer Viererkombination im Gesamtwert von 707 Mio. Fr. das Wochengeschäft am Primärmarkt eröffnet. Begleitet von Credit Suisse (CS), UBS und Raiffeisen wurde **¼% Pfandbriefanleihe Serie 632, 2016/2039** über 153 Mio. Fr. neu emittiert. Der Spread betrug 19 Bp über Swap-Mitte. Aufgestockt wurden darüber hinaus **0% Pfandbriefanleihe Serie 630, 2016/2022** um 186 Mio. Fr. auf 466 Mio., **½% Pfandbriefanleihe Serie 621, 2015/2029** um 118 Mio. Fr. auf 494 Mio. sowie **1% Pfandbriefanleihe Serie**

612, 2015/2045 UM 250 MIO. FR. AUF 380 MIO. ANSPREDSFIELENIER 23,6, 14 UND 20 BP ÜBER SWAP-MITTE FÜR DIE KURZE, DIE MITTLERE UNDDIELANGELAUFEITAN. UNTER FEDERFÜHRUNG VON RAIFFEISEN SCHWEIZ WURDE AM MONTAG DIE AM 10. JUNI PLATZIERTE ANLEIHE 0,4% KANTON TESSIN 2016/2044 ZU UNVERÄNDERTEN KONDITIONEN UM 20 MIO. FR. AUF 120 MIO. AUFGESTOCKT. An dreimonatigen **Geldmarkt-buchforderungen (GMBF)** teilte die Schweizerische Nationalbank (SNB) am Dienstag knapp 328 Mio. Fr. zu. Eingegangen waren nach Mitteilung der SNB Gebote über 2,75 Mrd. Fr. Die **Rendite stieg auf -1,05%** nach -1,122 in der Vorwoche. Die von der Kof im Juni befragten **Experten haben ihre Erwartungen für die Konjunktur-entwicklung nicht revidiert.** Sie gehen weiterhin von einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 1,1% im laufenden und 1,5% im nächsten Jahr aus. Die Prognose des längerfristigen Wachstums (2020) sinkt leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6%, teilt die Kof mit. Der **Consensus-Wert der Zinsen und des Euro-Wechselkurses** in drei Monaten sei **unverändert.** Doch fällt die Einschätzung der **kurz- und langfristigen Zinsen in zwölf Monaten** tiefer aus als im Vorquartal, schreibt die Kof. Die Prognose des Dreimonats-Libors liege jetzt bei -0,7% (März: -0,5). Die Experten rechnen jetzt mit einer Durchschnittsrendite (**Kassazins**) zehnjähriger «Eidgenossen» von -0,1% nach 0% im März.

Neu lancierte Frankenemissionen									
Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rie-rung	Brief-kurs	Ren-dite in %		
Anleihen inländischer Schuldner									
■ 32 890 110 Kanton Tessin (Raiffeisen) Aa2/-/- ⁹	120	28	0,4	23,6	27,6	100,60	0,38		
32 637 141 FCA Capital Suisse (CS)	100	5 ½	¾	27,6	29,6	101,05	0,55		
32 637 143 Coop-Gruppe Genossenschaft (CS/ZKB/Bank Coop)	200	6 ¼	¼	28,6	30,6	100,45	0,18		
32 637 144 Coop-Gruppe Genossenschaft (CS/ZKB/Bank Coop) ⁵	100	9 ¾	½	28,6	30,6	100,70	0,43		
32 859 923 Aargauische Kantonalbank (AKB) -/AA+/-	250	9	0,06	30,6	1,7	100,45	0,01		
32 621 390 Autoneum Holding (ZKB)	75	7	1 ½	1,7	4,7	100,30	1,08		
32 637 142 HIAG Immobilien Holding (CS/Vontobel)	115	7	1	1,7	4,7	100,20	0,97		
32 621 392 Kanton Genf (ZKB) -/AA-/-	235	30	0,6	1,7	4,7	107,06	0,35		
■ 32 829 804 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa/-/- ⁶	186	6	0	6,7	8,7	102,25	-0,37		
■ 32 829 805 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa/-/- ⁷	118	12 ¾	½	6,7	8,7	106,15	0,02		
■ 32 829 806 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa/-/-	153	23	¾	6,7	8,7	101,20	0,32		
■ 32 829 807 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa/-/- ⁸	250	28 ¾	1	6,7	8,7	116,60	0,38		
32 637 145 Sulzer (CS/UBS)	325	6	¾	7,7	11,7	100,40	0,31		
32 637 146 Sulzer (CS/UBS)	125	10	¾	7,7	10,7	100,40	0,83		
■ 32 621 391 Kinderspital Zürich - Eleonorenstiftung (ZKB/UBS)	200	12	¼	27,7	28,7	100,68	0,19		
■ 32 621 395 Kinderspital Zürich - Eleonorenstiftung (ZKB/UBS)	100	20	¾	27,7	28,7	102,65	0,61		
Anleihen ausländischer Schuldner²									
32 637 147 Caribbean Development Bank (CS) Aa1/AA-/-	145	12	0,297	5,7	7,7	100,45	0,26		

Neue Emissionen am Euromarkt									
Schuldner (Federführer)	ISIN	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe-rie-rung	Ausg-Preis %			
Euro									
Vela Energy (Caixa/DB)	XS1435866931	310,4	2036	3,195	22,6	100,00			
BRFKredit (Joint Leads)	XS1435774903	750	2023	¾	22,6	-			
Horizon III (CS)	XS1433512461	200	2022	5 ½	22,6	-			
Holcim Finance (Morgan Stanley)	XS1420338102	1150,2	2028	2 ¼	22,6	103,53			
Sysco (Joint Leads)	XS1434170426	500	2023	1 ¼	23,6	-			
Eutelsat (Joint Leads)	FR0013184702	500	2021	1 ½	23,6	99,89			
Société Générale (SocGen)	FR0013184231	1500	2031	1,15	24,6	-			
Cott Finance Corporation (Joint Leads)	XS1436943309	450	2024	5 ½	30,6	100,00			
Banco Sabadell (Sabadell)	ES03138602J4	400	2018	½	26,7	100,00			
Norwegische Krone									
A. P. Møller (Joint Leads)	NO0010767718	2000	2021	1	22,6	100,00			
A. P. Møller (Joint Leads)	NO0010767734	2200	2026	3 ¾	22,6	99,92			
A. P. Møller (Joint Leads)	NO0010767726	1000	2023	2,85	22,6	99,94			
Schwedische Krone									
SBAB Bank (SEB)	XS1436518606	1000	2021	1,048	23,6	-			
SBAB Bank (SEB)	XS1436728916	1000	2021	1	23,6	-			
Swedbank (Nordea)	XS1436993825	500	2018	1	27,6	-			
US-Dollar									
China Development Bank (Joint Leads)	XS1435771479	1000	2019	1 ¾	22,6	-			
Ooredoo International Fin. (Joint Leads)	XS1435374126	500	2026	3 ¾	22,6	98,96			
TAQA (Joint Leads)	XS1435072464	500	2026	4 ¾	22,6	99,00			
TAQA (Joint Leads)	XS1435072548	500	2021	3 ¾	22,6	99,66			
US Foods (Joint Leads)	USU90366AF96	600	2024	5 ¾	27,6	100,00			
Reynolds Group (CS/HSBC)	USU8002WAO8	800	2024	7	27,6	100,00			
Reynolds Group (CS)	USU8002WAG25	1350	2023	5 ¾	27,6	100,00			
Reynolds Group (CS)	USU8002WAF42	750	2021	1	27,6	99,00			
Japanischer Yen									
Swedish Export Credit		1710	2021	1 ½	27,6	100,00			
Tokai Tokyo Financial (Tokai)	XS1435296147	710	2017	1 ½	27,6	100,00			
AKCB Finance (MUFG)	XS1435113599	1000	2018	0,29	29,6	100,00			

Alternativen aus Schwellenländern

INTERNATIONALE ANLEIHEN Weltweit fallen Renditen und Zinsen auf immer neue Tiefstände. Die Gründe für diesen Trend sind vielfältig. Zum einen befinden wir uns in einer historisch gesehen schwachen Phase des Wirtschaftswachstums. Zurzeit werden sogar schon Befürchtungen formuliert, dass die Wirtschaft der Vereinigten Staaten in eine Rezession abdriften könnte. Zum anderen haben die enttäuschenden Daten des **US-Arbeitsmarktes** im Mai unter Investoren zusätzlich für Verunsicherung gesorgt, zumal man nicht genau weiss, ob sich hier ein neuer Trend abzeichnet oder ob es sich nur um einen temporären Effekt handelt. Hinzu kommt, dass die **US-Notenbank (Fed)** mit ihrer Zurückhaltung die **Zinserwartungen weiter gedämpft** hat. Die Marktmeinung geht jetzt von nur noch einer weiteren Leitzinserhöhung im laufenden Jahr aus. Hinzu kommen selbstverständlich Unsicherheiten rund um das britische **Brexit-Referendum** am Donnerstag, das kurzfristig am meisten (negativen) Einfluss auf den Markt ausüben. Den Anleiheninvestoren bleibt nichts anderes übrig, als sich nach Jahren fallender Zin-

sen – und damit einhergehender **erheblicher Kapitalgewinne** – darauf einzustellen, dass in den kommenden Jahren mit tieferen Renditen zu rechnen ist. Die Suche nach Anlagealternativen geht daher weiter. Unternehmensanleihen der Kategorie Anlagequalität (Investment Grade, IG) werfen in der Zwischenzeit auch wenig ab. Jedoch gehören sie zu den sichersten Alternativen. Unternehmensanleihen aus dem Hochzinssegment, also unterhalb von IG, zahlen optisch einiges mehr, jedoch verschlechtert sich die Verschuldungssituation der Emittenten. Die Rate der **Zahlungsausfälle (Defaults)** hat in den USA schon 6% erreicht. Nach langer Zeit schwacher Renditen findet man in den **Schwellenländern** sich stabilisierende und leicht verbessernde Fundamentaldaten vor. Nach einer dreijährigen Korrektur sind auch die Bewertungen wieder attraktiv. Speziell Hartwährungsbonds eignen sich als **Alternative zu traditionellen Anleihen.** Die Risikotreiber sind ähnlich denen traditioneller Anleihen, doch es werden Renditen auf Verfall von über 6% geboten – und zwar ohne die Währungsrisiken. **ENZO PUNTILLO, GAM**

Pfund setzt Erholung fort

DEISEN Das Briten-Referendum bleibt das Mass der Dinge.

Einmal mehr zeigte sich das Pfund am Dienstag weiter erholt, nachdem die Befürworter eines britischen Verbleibs in der EU wieder Boden gutmachen. Dagegen geriet der Euro zu Dollar und Franken am späteren Nachmittag

unter Druck. Dies sei Ausdruck der Nervosität vor dem Referendum, hiess es. Zuvor hatte die EZB die Referenzkurse auf 1.1314\$/€, 1.0850 Fr./€ und 0.76755 £/€ fixiert, nach 1.1332\$/€, 1.0884 Fr./€ und 0.77375 £/€ am Montag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sfr.
1 Fr.	-	1,0421	0,9221	108,8500	0,7073	1,3321	1,3922	8,0818	8,5986
1 US-\$	0,9596	-	0,8852	104,5000	0,6790	1,2788	1,3356	7,7585	8,2547
1 Euro	1,0837	1,1292	-	118,0100	0,7666	1,4440	1,5080	8,7609	9,3212
100 Yen	0,9180	0,9568	0,8469	-	0,6495	1,2234	1,2788	7,4230	7,8970
1 GB-£	1,4130	1,4728	1,3033	153,8900	-	1,8829	1,9663	11,4236	12,1542
1 kan.\$	0,7502	0,7817	0,6920	81,6900	0,5308	-	1,0441	6,0651	6,4530
1 austr.\$	0,7183	0,7487	0,6624	78,2000	0,5081	0,9572	-	5,8072	6,1786
100 HK-\$	12,3700	12,8891	0,1141	1346,7400	8,7538	16,4800	17,2200	-	106,3800
100 sfr.	11,6200	12,1143	10,7200	1265,1800	8,2276	15,4800	16,1849	94,0026	-

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)				
Land	Währung	21.06.16	-1Wo.	2016
Argentinien	100 ARS	6,911	-1,36	-10,58
Australien	1 AUD	0,718	+1,32	-1,46
Brasilien	100 BRL	28,432	+3,28	+12,47
China	10 CNY	1,458	-0,19	-5,42
Dänemark	1 DKK	0,146	+0,37	+0,03
Euroland	1 EUR	1,084	+0,38	-0,33
Grossbritannien	1 GBP	1,412	+3,90	-4,37
Hongkong	100 HKD	12,376	-0,35	-4,21
Indien	1000 INR	14,193	-0,78	-6,15
Indonesien	1000 IDR	0,072	+0,40	-0,30
Japan	100 JPY	0,919	+1,11	+10,34
Kanada	1 CAD	0,751	+0,15	+4,00
Malaysia	1 MYR	0,238	+1,40	+2,08
Mexiko	1 MXN	0,052	+1,80	-11,22
Neuseeland	1 NZD	0,686	+1,78	-0,07

Veränderung in %				
Land	Währung	21.06.16	-1Wo.	2016
Norwegen	100 NOK	11,553	+0,23	+2,13
Philippinen	10 PHP	0,207	-0,43	-2,99
Polen	100 PLN	24,570	+0,94	-3,13
Russland	100 RUB	1,492	+2,28	+9,00
Schweden	100 SEK	11,616	+0,12	-2,06
Singapur	1 SGD	0,716	+0,65	+1,29
Südafrika	1 ZAR	0,065	+3,64	+0,59
Südkorea	100 KRW	0,083	+1,65	-2,43
Taiwan	100 TWD	2,987	+0,50	-1,77
Thailand	100 THB	2,726	-0,15	-1,95
Tschechien	100 CZK	4,005	+0,36	-0,48
Türkei	100 TRY	33,061	+0,78	-3,71
Ungarn	100 HUF	0,345	+0,36	+1,10
USA	1 USD	0,960	-0,36	-4,10

Kopf an Kopf mit Aktien

WANDELANLEIHEN Sie sind eine bewährte, solide Alternative.

Die erste Hälfte des laufenden Jahres neigt sich dem Ende zu, und für Wandelanleihen resultiert in einer Vorabbeurteilung ein akzeptables Ertragsresultat. Unter Schwankungen verblieb per Monatsmitte Juni ein Plus von 0,61% seit Jahresanfang für den breiten **Marktindex (Bloomberg UCIGLBL)**. Damit schneiden Wandelanleihen knapp 0,5 Prozentpunkte besser als als globale Aktien, die lediglich 0,14% erzielt haben (alle Renditen in Dollar gerechnet, ohne Währungsabsicherung). Ihren Mehrertrag erzielten Wandelanleihen mit geringeren Schwankungen, so lagen sie während der ausgeprägten Korrektur der ersten Wochen des Jahres per Mitte Februar gar 4,3% vor globalen Aktien. Danach mussten sie allerdings in der anschliessenden Markterholung einen Grossteil des Vorsprungs aufgrund geringerer Aktiensensitivität abgeben. Wandelanleiheninvestoren werden dies verschmerzen können, da sie mit ihrer Wahl ruhiger schlafen und bei einem Delta von derzeit 43 für den breiten Markt an möglichen weiteren Aktiengewinnen auskömmlich partizipieren. Sollten diese ausbleiben, lässt sich mit Wandlern auch an der

Spread-Einengung verdienen. Vor allem im Energiesektor hat es hier jüngst eine beeindruckende Aufholjagd gegeben. Überraschend ist das aktuelle Ergebnis nicht, wenn man sich längere Zeiträume vergegenwärtigt. Betrachtet werden sollen hier die vergangenen 22,5 Jahre, denn für diesen Zeitraum liegen Daten des gängigen **Thomson Reuters Global Convertible Bond Index** vor. Über den gesamten Zeitraum erzielten Wandelanleihen den gleichen Ertrag wie globale Aktien: 6,7% p.a. verglichen mit den 6,73% des **MSCI World** (in Dollar gerechnet). Trotz geringerem Rückschlagspotenzial aufgrund ihres Bond Floor halten Wandelanleihen dennoch über den vollen Zyklus mit Aktien mit, lediglich in Phasen ausgeprägter Haussen müssen sie sich Aktien geschlagen geben. Ob eine Phase solch starker Kursanstiege nun unmittelbar vor uns liegt, mag jeder für sich entscheiden. In Zeiten des moderateren Wachstums Asiens, des Brexit-Referendums und ähnlicher Themen bewähren sich Wandelanleihen einmal mehr als solide Alternative. **CARSTEN KRÖGER** Holinger Asset Management

Kennziffern Zinsen Schweiz						
	Ende 2015	Hoch 2016	Tief 2016	17.6.	20.6.	21.6.
Kassazins (10 Jahre)	-0,04	0,20	-0,50	-0,50	-0,46	-0,44
1,5% Eidgenossenschaft 2025 ¹	-0,08	-0,07	-0,53	-0,51	-0,47	-0,43
4% Eidgenossenschaft 2028 ¹	0,27	0,27	-0,27	-0,26	-0,20	-0,19
1,5% Eidgenossenschaft 2042 ¹	0,58	0,60	0,00	0,02	0,08	0,09
Swapsätze Fr.	3 Jahre	-0,57	-0,59	-0,88	-0,83	-0,80
(Mittelwerte)	5 Jahre	-0,32	-0,33	-0,75	-0,71	-0,69
	10 Jahre	0,24	0,25	-0,35	-0,31	-0,29
Euromarktsätze Fr.	1 Monat	-0,90	-0,72	-1,10	-1,10	-1,04
	3 Monate	-0,57	-0,54	-0,92	-0,89	-0,80
	12 Monate	-0,48	-0,40	-0,78	-0,70	-0,61
Dreimonatssatz (ICE-Libor)		-0,77	-0,72	-0,		