



Kanton Genf und BCV

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Die Eidgenossenschaft will den optionalen Auktionstermin im April wahrnehmen.

MANFRED KRÖLLER

Unter Federführung von Credit Suisse kam am Montag **0,4% République et Canton de Genève 2016/2036** über 400 Mio. Fr. Der Westschweizer Kanton, den Standard and Poor's (S&P) mit einem stabilen AA- einstufte, zahlte für die 20-jährige Obligation einen Renditeaufschlag (Bp) über Swap-Mitte.

Am Dienstag folgte in Eigenregie **0,4% Banque Cantonale Vaudoise 2016/2031** über 150 Mio. Fr. Der Spread betrug 29 Bp über Swap. An dreimonatigen **Geld-**

marktbuchforderungen wurden am Dienstag 580 Mio. Fr. zugeteilt. Eingegangen waren nach Mitteilung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) Gebote über 3,727 Mrd. Fr. Die **Rendite blieb mit -0,837% unverändert** gegenüber der Vorwoche. Der Bund wird den **optionalen Emissionstermin** vom 13. April 2016 wahrnehmen, teilt die Eidgenössische Finanzverwaltung mit. Details dazu werden am 12. April bekannt gegeben.

Betreut von CS und Commerzbank ist die italienische Investmentbank **Mediobanca** in der Schweiz auf Roadshow und sondiert in Basel, Zürich und Genf das

Umfeld für eine Frankenemission. Die 1946 zum Zweck der Refinanzierung der italienischen Industrie gegründete staatliche Mediobanca ist seit 1956 an der Börse notiert und wurde 1988 privatisiert. S&P bewertet die Bonität der Bank mit BBB-, Fitch mit BBB+.

Die **«abwärtskorrigierten Leitzinsprojektionen»** der Notenbanken **führen** nach Ansicht der Bantleon Bank **«auf die falsche Fährte»**. Denn sie orientierten sich an den enttäuschenden Wirtschaftsdaten der vergangenen Monate. In letzter Zeit habe sich «jedoch der Ausblick schon wieder aufgehellt», merkt Bantleon an. Der trendbe-

stimmende ISM-Einkaufsmanagerindex der Industrie habe bereits im Februar deutlicher als erwartet zugelegt, und die regionalen Geschäftsklimaindikatoren für März bestätigten diesen Trend.

In Anbetracht abnehmender Lagerbestände, der Dollarauferwertung und des Rohstoffpreisverfalls dürfte «in den nächsten Monaten eine deutlich anziehende Konjunkturdynamik erwachsen». Die US-Notenbank werde «darauf mit einer Aufwärtskorrektur ihrer Leitzinsprojektionen reagieren», prophezeit Bantleon.

Der **Schweizer Aussenhandel** hat im Februar 2016 beim Export deutlich zugelegt. Im Pharmabereich gab es ein kräftiges Plus, die Ausfuhren von Maschinen, Elektronik und Uhren blieben aber rückläufig. Da die Importe insgesamt zurückgingen, schloss die **Handelsbilanz** im Februar mit einem **Rekordüberschuss von 4,1 Mrd. Fr.**, teilte die Eidgenössische Zollverwaltung (EZV) mit.

Die Ausfuhren stiegen nominal um 8,8% auf 17,6 Mrd. Fr. (real: +6,4%), arbeitstagsbereinigt waren es immer noch +3,7 bzw. +1,4%. Die Einfuhren blieben dagegen 2,6% unter Vorjahr (real -2,7), arbeitstagsbereinigt waren es jeweils gut 7% weniger. Die Gesamtexporte stiegen nicht nur gegenüber dem Vorjahr, sondern auch (saisonbereinigt) gegenüber Januar – und zwar um 1,7%. Aufgrund dieses vierten positiven Resultats in den letzten sechs Monaten habe sich der Aufwärtstrend bestätigt, so die EZV.

Der Ausblick bessert sich

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die weiterhin lockere Geldpolitik der Notenbanken befördert die Bewertungen von risikoreicheren Anleihensegmenten. So engten sich etwa die Hochzins-Spreads vergangene Woche um 13 auf 738 Basispunkte (Bp) ein. **Hochzinsanleihen** werden derzeit mit dem geringsten Renditeaufschlag zu US-Treasuries seit Jahresbeginn gehandelt.

Die US-Notenbank (Fed) überraschte die Märkte, als sie die Erwartungen für weitere Zinserhöhungen 2016 dämpfte. Die Welt braucht einen **schwächeren Dollar**, und das Fed hat sich dazu verpflichtet. Dennoch kam der Entscheid überraschend, da die US-Inflationsdaten besser als erwartet waren. Eine Woche zuvor hatte die Europäische Zentralbank (EZB) beschlossen, den Einlagenzins zu senken und den Umfang des Anleihekaufprogramms (kräftiger als erwartet) auszuweiten. Das EZB-Massnahmenpaket verengte die Anleihen-Spreads und stärkte den **Euro**. Zwischenzeitlich sah die Bank of Japan von einer weiteren monetären Lockerung ab. Dennoch flachte sich die Zinskurve der **japanischen Staatsanleihen** (JGB) massiv ab. Die Renditen dreissig-

jähriger JGB fielen letzte Woche um 31 Bp – seit Jahresbeginn gar fast 90 Bp – auf ein Allzeittief von 0,38%. Die Märkte reagierten auf diese Entwicklung mit einer **verbesserten Risikostimmung**, was wieder zu einem schwächeren Dollar, engeren Kredit-Spreads und höheren Rohstoffpreisen führte. Zudem floss Neugeld in Hochzins- und Schwellenländeranleihen, die zuvor unter Druck standen. Der Primärmarkt für **Unternehmensanleihen in Anlagequalität** bleibt robust. Ein rekordhohes Emissionsvolumen in Kombination mit den eher nur durchwachsenen Unternehmensgewinnen und den unsicheren Makroaussichten gemahnt aber zur Vorsicht. Ein Segment, in dem nach wie vor hoher Mehrwert zu erwarten ist, sind **inflationsgeschützte Anleihen**. Da sich der Rohstoffmarkt stabilisiert und der Inflationsausblick in den USA verbessert hat, bestehen für die indexierten Bonds in den USA, Europa und Japan gute Chancen einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung. Ein schwächerer Dollar und stabilisierende Rohstoffpreise dürften auch den Ausblick für Schwellenländeranleihen verbessern. **BRENDAN MURPHY**, Standish BYN Mellon

Anschläge verunsichern

DEISEN Der Euro gibt gegenüber Dollar und Franken nach.

Die Terroranschläge in Brüssel haben den Euro am Dienstag belastet. Er gab gegenüber Dollar und Franken nach, konnte aber im Handelsverlauf den Grossteil der Verluste wettmachen. Konjunkturdaten traten in den Hinter-

grund. Die Ifo- und ZEW-Indikatoren sowie die Markt-Einkaufsmanagerstimmung hellten sich auf. Die EZB fixierte die Referenzkurse am Nachmittag auf 1.1212\$/€ und 1.0887 Fr./€ nach 1.1271\$/€ und 1.0916 Fr./€ am Montag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 22.03.2016									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sfr.	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sfr.	
1 Fr.	-	1.0307	0.9179	115.0400	0.7250	1.3469	1.3552	7.9885	8.4744	1 US-\$	0.9702	-	0.8909	111.6600	0.7037	1.3073	1.3144	7.7536	8.2253
1 Euro	1.0890	1.1221	-	125.3200	0.7897	1.4671	1.4749	8.7011	9.2296	100 Yen	0.8685	0.8952	0.7976	-	0.6299	1.1703	1.1774	6.9408	7.3631
1 GB-£	1.3784	1.4211	1.2658	158.6600	-	1.8573	1.8674	11.0155	11.6857	1 kan.\$	0.7419	0.7647	0.6812	85.3900	0.5381	-	1.0051	5.9292	6.2899
1 austr.\$	0.7379	0.7608	0.6777	84.9300	0.5352	0.9943	-	5.8974	6.2562	100 HK-\$	12.5100	12.8972	0.1149	1440.0500	9.0781	16.8600	16.9566	-	106.0800
100 sfr.	11.7900	12.1576	10.8300	1357.1900	8.5575	15.8900	15.9841	94.2685	-										

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)

Land	Währung	Veränderung in %			Land	Währung	Veränderung in %		
		22.03.16	-1Wo.	2016			22.03.16	-1Wo.	2016
Argentinien	100 ARS	6.867	+1.22	-11.16	Norwegen	100 NOK	11.551	+0.23	+2.11
Australien	1 AUD	0.739	+0.34	+1.31	Philippinen	10 PHP	0.210	-0.69	-1.89
Brasilien	100 BRL	26.782	+1.28	+5.94	Polen	100 PLN	25.598	+0.34	+0.92
China	10 CNY	1.495	-1.25	-3.03	Russland	100 RUB	1.430	+3.10	+4.48
Dänemark	1 DKK	0.146	-0.50	+0.34	Schweden	100 SEK	11.802	-0.48	-0.49
Euroland	1 EUR	1.090	-0.54	+0.22	Singapur	1 SGD	0.713	-0.11	+0.97
Grossbritannien	1 GBP	1.380	-1.26	-6.55	Südafrika	1 ZAR	0.063	+2.23	-2.14
Hongkong	100 HKD	12.520	-1.52	-3.10	Südkorea	100 KRW	0.084	+1.52	-1.76
Indien	1000 INR	14.557	-0.59	-3.74	Taiwan	100 TWD	2.998	-0.20	-1.40
Indonesien	1000 IDR	0.074	-1.61	+1.42	Thailand	100 THB	2.776	-1.15	-0.12
Japan	100 JPY	0.869	-0.50	+4.34	Tschechien	100 CZK	4.030	-0.59	+0.13
Kanada	1 CAD	0.742	+0.57	+2.88	Türkei	100 TRY	33.812	-0.69	-1.53
Malaysia	1 MYR	0.243	+1.65	+3.99	Ungarn	100 HUF	0.349	-0.97	+1.51
Mexiko	1 MXN	0.056	+1.10	-4.15	USA	1 USD	0.971	-1.58	-3.05
Neuseeland	1 NZD	0.656	+0.72	-4.53					

Notenkurse finden Sie auf Seite 24

Erschwerte Renditesuche

WANDELANLEIHEN Holding Aroundtown liegt voll im Plan.

Die erneute Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank sowie ihre Ankündigung, weitere Unternehmensanleihen auch des Nicht-Bankensektors zu erwerben, vergrössert die Not renditesuchender Investoren. Vorerst noch sehen viele von ihnen Immobilien als vergleichsweise sichere Anlagealternative. Neben Direktinvestments und Immobilienfonds kommen zahlreiche börsennotierte Immobiliengesellschaften für ein Engagement in Frage.

Bei Wohnimmobilien scheint der Trend schon recht weit fortgeschritten, wie die langjährige Kursentwicklung zahlreicher Titel belegt. Vielversprechender könnten künftig Gewerbeimmobilien sein. Dies ist zumindest die Einschätzung des Managements von **Aroundtown**, einer Holding, die sowohl im Wohn- als auch im Sektor gewerblicher Immobilien aktiv ist. Ihr Gewerbeimmobilienportfolio ist inzwischen auf 2,1 Mrd. € gewachsen, wovon 60% auf Bürogebäude entfallen, zumeist in deutschen Grossstädten gelegen. Das Unternehmen profitiert von der anziehenden Konjunktur und gilt als solide finanziert. Nachdem inzwischen mit BBB- die Anlagequalität erreicht wurde, ist von

weiteren Hochstufungen auszugehen. Mittelfristig rechnet das Management mit A-. Auf der Finanzierungsseite sollen die Fälligkeiten ganz im Sinne der Aktionäre weiter gestreckt werden, um die tiefen Zinsen noch länger abzusichern. Aroundtown hat zwei Wandelanleihen emittiert. Die erste, mit 3% Coupon und Fälligkeit 2020, weist inzwischen eine Prämie von nur noch 3% auf. Sie notiert derzeit bei 123% und stellt aufgrund des geringeren Rückschlagpotenzials eine spannende Alternative zur Aktie dar. Der vor drei Monaten begebene zweite Wandler zu 1½% mit Fälligkeit 2021 notiert um 100%, bietet also eine Rendite auf Endfälligkeit von 1,5%. Daneben verspricht er zusätzliche Kursfantasie bei einer Prämie von 41%.

Zu beachten gilt es die noch eingeschränkte Liquidität der Aroundtown-Aktie. Beide Wandelanleihen eignen sich als Beimischung in einem nicht allzu grossen Portfolio, denn das ausstehende Nominalvolumen summiert sich auf 750 Mio. €, die Marktkapitalisierung der zugrundeliegenden Aktie liegt bei 2,5 Mrd. €.

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							
31 792 166 Swisscom (UBS) A2 / A / -	200	12	¾	29.3.	31.3.	101,30	0,26
31 941 612 Stadt Bern (CS)	100	11	0,04	29.3.	31.3.	100,65	-0,02
31 941 613 Stadt Bern (CS)	100	20	½	29.3.	31.3.	102,25	0,38
31 251 269 Pfandbriefzentrale (Schw. Kantonalbanken) Aaa / - / -	336	5 ² /5½	0	29.3.	30.3.	101,45	-0,25
31 251 270 Pfandbriefzentrale (Schw. Kantonalbanken) Aaa / - / - ⁵	394	11 ⁴ %	¼	29.3.	30.3.	102,05	0,08
31 251 271 Pfandbriefzentrale (Schw. Kantonalbanken) Aaa / - / -	485	18	½	29.3.	30.3.	103,60	0,29
31 993 276 Banque Cantonale Vaudoise (BCV) Aa2 / AA / -	150	15	0,4	5.4.	7.4.	100,80	0,35
31 559 392 République et Canton de Genève (CS) - / AA / -	400	20	0,4	26.4.	28.4.	100,60	0,37
Anleihen ausländischer Schuldner²							
31 792 167 Gaz Capital (UBS/Deutsche Bank/Gazprombank) Ba1 / BB+ / BBB-	500	2 ³	3 ³	29.3.	30.3.	101,15	2,92
31 840 776 Sparebank (CS/Commerzbank) A1 / - / A-	175	7	0,35	1.4.	5.4.	100,60	0,26
31 559 391 Banque Internationale à Luxembourg (CS) A3 / A- / BBB+	100	6 ¹ ½	0,55	7.4.	11.4.	100,70	0,44

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 Aufstockung um 394 Mio. Fr. auf 532 Mio. nach Liberierung am 30. März fungibel mit Valor 30 725 643; zuzüglich werden Marchzinsen für 49 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Isin	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg-preis %
Euro						
Barclays (Barcbk)	XS1385051112	1500	2021	1 ¹ ½	23.3.	-
Commerzbank (Joint Leads)	DE000CZ40LD5	1000	2026	4	23.3.	99,78
BRFKredit (Joint Leads)	XS1385173734	500	2021	¼	23.3.	99,85
AXA Bank Europe (Joint Leads)	FR0013141058	750	2023	¾	23.3.	-
FCA CAPITAL Ireland (Joint Leads)	XS1383510259	500	2020	1 ¹ ½	23.3.	-
Deutsche Telekom (Joint Leads)	XS1382791892	1250	2020	1 ¹	23.3.	100,00
Deutsche Telekom (Joint Leads)	XS1382792197	1750	2023	¾	23.3.	-
Deutsche Telekom (Joint Leads)	XS1382791975	1500	2028	1 ¹ ½	23.3.	-
Rabobank (Joint Leads)	XS1382784509	2000	2026	1 ¹ ½	23.3.	-
Intesa Sanpaolo (Joint Leads)	IT0005174492	1250	2023	¾	23.3.	99,23
Crédit Agricole Home Loan (Joint Leads)	FR0013141066	1750	2023	¾	24.3.	-
Crédit Agricole Home Loan (Joint Leads)	FR0013141074	1500	2031	1 ¹ ½	24.3.	-
Tschechische Krone						
HB Reavis Group (Joint Leads)	CZ0003513608	700	2021	1 ¹	23.3.	-
US-Dollar						
Dexia Crédit Local (BAML/DB)	XS1383319461	1000	2018	1 ¹	23.3.	100,00
Japanischer Yen						
QNB Finance (Nomura)	XS1383840045	5000	2018	0,45	23.3.	100,00
Emirates NBD (SG)	XS1384858111	1000	2017	½	12.4.	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

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2015	Hoch 2016	Tief 2016	18.3.	21.3.	22.3.
Kassazins (10 Jahre)	-0,04	0,20	-0,48	-0,36	-0,36	-0,38
1,5% Eidgenossenschaft 2025 ¹	-0,08	-0,07	-0,44	-0,30	-0,32	-0,33
4% Eidgenossenschaft 2028 ¹	0,27	0,27	-0,20	-0,05	-0,10	-0,08
1,5% Eidgenossenschaft 2042 ¹	0,58	0,60	0,13	0,24	0,24	0,24
Swapsätze Fr.	3 Jahre	-0,57	-0,59	-0,88	-0,73	-0,73
(Mittelwerte)	5 Jahre	-0,32	-0,33	-0,73	-0,58	-0,58
	10 Jahre	0,24	0,25	-0,22	-0,14	-0,15
Euromarktsätze Fr.	1 Monat	-0,90	-0,72	-1,01	-0,72	-0,80
	3 Monate	-0,57	-0,54	-0,82	-0,58	-0,62
	12 Monate	-0,48	-0,40	-0,78	-0,40	-0,44
Dreimonatssatz (ICE-Libor)		-0,77	-0,73	-0,81	-0,73	-0,73
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,53	0,80	0,21	0,22	0,23	0,24
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,28	0,33	-0,14	0,22	0,22	0,23
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,41	0,74	0,30	0,30	0,31	0,35
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,42	0,88	0,41	0,80	0,80	0,81
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						Stand: 17:00

Kennziffern Zinsen International

	Ende 2015	Hoch 2016	Tief 2016	18.3.	21.3.	22.3.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	2,27	2,25	1,59	1,88	1,90	1,89
- USA (Long Bond)	3,02	3,01	2,43	2,69	2,70	2,69
- Kanada	1,39	1,41	0,96	1,30	1,30	1,28
- Japan	0,27	0,27	-0,10	-0,09	-0,10	-0,09
- Australien	2,89	2,81	2,32	2,58	2,60	2,61
Europäische Währungsunion						