



# PSP Swiss Property platziert

**OBLIGATIONEN SCHWEIZ** Moody's senkt Ausblick für australische Banken, EZB trocknet Auslandsegment aus.

**MANFRED KRÖLLER**

Nach den Grosstransaktionen vom Dienstag blieb es in der zweiten Wochenhälfte ruhiger am Primärmarkt. Am Freitag brachten Zürcher und Basler Kantonalbank, Raiffeisen und UBS **0% PSP Swiss Property 2016/2013** über 125 Mio. Fr. Der Renditeaufschlag betrug 49 Basispunkte über Swap-Mitte.

Dagegen herrscht im **Auslandsegment weiterhin Flaute**. Das ist nicht zuletzt eine Folge der **Anleihenkäufe der EZB**. «Denn weshalb soll ein international tätiges Unternehmen Kapital in Franken

aufnehmen, wenn die **Konditionen am Euromarkt deutlich vorteilhafter** sind», fragt die St. Galler Kantonalbank. Die Folge sei ein immer kleiner werdendes Angebot an Frankenanleihen – bei unverändert hoher Nachfrage. Die **Schweizer Zinsen** würden deshalb auf **absehbare Zeit tief** bleiben.

Wegen schlechterer operativer Bedingungen hat Moody's den Ausblick von vier australischen Banken und drei Tochtergesellschaften von stabil auf negativ gesenkt: **Australia & NZ Banking, Commonwealth Bank of Australia, National Australia Bank** und **Westpac Banking** (je Aa2) sowie **ANZ NZ**

**International, BNZ International Funding** und **Westpac Securities NZ, London Branch** (je Aa3).

Das **Gesamtvermögen der Anlagefonds in der Schweiz** ist im Juli nach dem Rückgang im Juni **wieder gewachsen**. Das Volumen der von Swiss Fund Data und Morningstar erfassten Anlagefonds nahm um 2,2% auf **knapp über 900 Mrd. Fr.** zu. Das sei der Erholung der Finanzmärkte zu danken, schreibt die Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA). Auch Neugelder hätten «erfreulich» zugelegt: auf 4,2 Mrd. Fr. Davon wurden 2,8 Mrd. Fr. in **Obligationenfonds** investiert.

Tiefe Renditen für japanische Staatsanleihen und gestiegene Absicherungskosten auf US-Treasuries dürften die **Kurse italienischer und französischer Staatstitel steigen** lassen, meint Dennis Ehlert, Portfoliomanager bei Bantleon. «Die Negativzinspolitik der EZB drückt die Euro-Absicherungskosten» aufgrund der geringen Zinsdifferenz zwischen Japan und Frankreich/Italien «gegen null», stellt er fest. Deshalb dürfte es bald Umschichtungen geben.

Der **Credit Suisse ZEW Indikator** ist im Juli um 13,5 auf 5,9 Punkte gefallen. Die befragten Finanzexperten erwarten nicht länger eine baldige Verbesserung der **Schweizer Konjunktur**. Das Brexit-Votum dürfte mit ein Grund für die Eintrübung gewesen sein, kommentiert die CS. **Deutliche Spuren haben der Brexit-Entscheid** in den Erwartungen der Konjunkturentwicklung in der Eurozone hinterlassen: Der Ausblick sank um 32,4 auf -22. Die Erwartungen für die US-Wirtschaft blieben unverändert. 80% der Befragten erwarten **keine Änderung der kurzfristigen Schweizer Zinsen**. Der Anteil jener, die tiefere kurzfristige Zinsen sehen, ist im Juli gestiegen. Ausgeglichen ist das Verhältnis der Erwartungen der kurzen Zinsen in der Eurozone.

Die **Zinsserwartungen für die USA** haben sich im Nachgang des Brexit-Entscheids stärker verändert: Während im Juni noch eine gute Mehrheit mit einem Anstieg der kurzfristigen Zinsen in den nächsten sechs Monaten rechnete, waren es im Juli nur 39%.

Neu lancierte Frankenemissionen										
Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>1</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Brief-kurs	Ren-dite in %			
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>										
33 014 317 PSP Swiss Property (ZKB/BKB/Raiffeisen/UBS) - / - / A-	125	7	0	31.8.	1.9.	100,05	-0,01			
33 635 273 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa / - / -	400	4 <sup>1/2</sup> <sub>2</sub>	0	31.8.	2.9.	102,10	-0,45			
33 635 274 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa / - / -	318	14 <sup>2/3</sup> <sub>2</sub>	1/8	31.8.	2.9.	101,20	0,04			
33 635 275 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa / - / -	200	23 <sup>2/3</sup> <sub>2</sub>	1/4	31.8.	2.9.	100,90	0,21			
33 635 276 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa / - / -	300	29 <sup>1/4</sup> <sub>4</sub>	3/4	31.8.	2.9.	103,60	0,25			
33 145 532 Kanton Basel-Stadt (UBS/Deutsche Bank/Raiffeisen) - / AA+/ -	150	7	0	1.9.	5.9.	103,20	-0,45			
33 145 533 Kanton Basel-Stadt (UBS/Deutsche Bank/Raiffeisen) - / AA+/ -	225	10	0	1.9.	5.9.	102,70	-0,27			
33 145 534 Kanton Basel-Stadt (UBS/Deutsche Bank/Raiffeisen) - / AA+/ -	150	13	0	1.9.	5.9.	102,20	-0,17			
33 599 635 Repubblica e Cantone Ticino (Raiffeisen) Aa2 / - / - <sup>3</sup>	50	27 <sup>2/3</sup> <sub>3</sub>	0,4	5.9.	7.9.	-	-			

## Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Betrag in Mio. Isin	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg-preis %
<b>Britisches Pfund</b>					
ASB Finance Ltd. (Joint Leads)	XS1480786372	250	2020	1	24.8.
InterContinental (Joint Leads)	XS1480022315	350	2026	2 1/2	24.8.
<b>US-Dollar</b>					
Builders FirstSource (CS/DB)	USU08985AE09	750	2024	5 1/2	22.8.
Société Générale (Joint Leads)	XS1314848281	390	2046	3	29.8.
<b>Santander International Products (YUANTA)</b>					
KommuneKredit (Joint Leads)	XS1480722567	1000	2019	1 1/2	24.8.
<b>Canadian Dollar</b>					
Canada Housing Trust	CA13509PFF32	2.75B	2021	2	24.8.
Canada Housing Trust	CA13509PFFQ15	2.5B	2026	1.9	24.8.
<b>Chinesischer Yuan</b>					
ADCB Finance (Cayman) (ANZ)	XS1480091633	130	2019	3.85	23.8.
Australia and New Zealand Banking Group (BNP)	-	132	2018	3.21	24.8.
<b>Hongkong-Dollar</b>					
DZ Bank (HSBC)	XS1480634788	100	2021	3.21	24.8.
Sun Hung Kai Properties (HSBC)	-	300	2026	2.28	25.8.
<b>Japanischer Yen</b>					
Deutsche Bank London	-	500	2017	3 1/2	24.8.
Natixis (Natixis)	XS1373373718	200	2036	1 1/2	26.8.
Swedish Export Credit	-	500	2021	1 1/2	30.8.
Kommuninvest (NOMURA)	XS1455018900	4.27B	2018	1.5	24.8.
<b>Russischer Rubel</b>					
IBRD (JPM)	XS1476750622	1500	2018	8	22.8.
<b>Südafrikanischer Rand</b>					
Swedish Export Credit (HSBC)	XS1459816549	470	2034	4	30.8.
<b>Indian Rupee</b>					
Kommunalkirchen (N/A)	-	335	2021	4.86	30.8.
<b>Australian Dollar</b>					
BMW Finance (ANZ/TD)	XS1480538807	150	2020	2 1/2	24.8.

## Schwellenländer-Rally

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Der Brexit tritt in den Köpfen der Investoren langsam in den Hintergrund, doch die Folgen an den internationalen Finanzmärkten sind noch immer spürbar. Während die Kapitalmarktzinsen global sinken und damit auch die Renditen festverzinslicher Anlagen, wird die Suche nach Rendite aktueller denn je. Gemäss einer Studie von Barclays beträgt die Ablaufrendite von über der Hälfte aller weltweit verfügbaren Festzinsanlagen weniger als 1%.

Bei der Suche nach Rendite kommen Anleger kaum mehr um Schwellenländer herum, die im laufenden Jahr eine regelrechte Rally registrieren. Emerging-Market-Unternehmensanleihen verzeichneten 2016 einen Wertzuwachs von 10% sowie Rekordzuflüsse. **Hart- und Lokalwährungsanleihen** wiesen im Juli die **höchsten wöchentlichen Zuflüsse** seit 2004 auf, wovon zwei Drittel in aktiv verwaltete Unternehmensanleihenfonds investiert wurden. Denn bedingt durch die **Brexit-Folgen** und die tiefen Renditen in Europa, schieben Investoren ihre Anlagen in Schwellenländer um. Deren steigende makroökonomische Relevanz sowie tiefere Verschul-

dung auf Unternehmensebene – verglichen mit den USA und Europa – unterstützen diesen Trend.

Tiefere US-Kapitalmarktzinsen und Risikoprämien senken die Finanzierungskosten für Firmen. Dies nutzen Schwellenländer-Emittenten. Im laufenden Jahr kamen sie mit einer Vielzahl neuer Anleihen an den Kapitalmarkt, um ihre Schulden zu refinanzieren.

Von unbeschwertem Einkauf von Neuemissionen sollten Investoren jedoch tunlichst absehen. Eine **aktive Titelselektion ist hier unverzichtbar**, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Obwohl bis Mitte August noch hohe Volumen an Neuemissionen an den Markt kamen und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern stark gefragt sind, kam nicht jede Neuemission gut an. Ein Beispiel für eine **erfolgreiche Neuemission** gibt dagegen das brasilianische Unternehmen **Vale**, eine Förderin und Händlerin von Eisenerz und anderen Metallen. Ihre Anleihe mit einer zehnjährigen Laufzeit und einem Coupon von 6 1/4% kam Anfang August an den Markt und notiert momentan bereits vier Prozentpunkte über ihrem Ausgabekurs. **SERGIO COVIELLO**, Fisch AM

## Ausblick bleibt schwach

**DEISEN** Nur das Fed kann dem Dollar aufhelfen.

Der Euro hat sich am Freitag gegenüber dem Dollar trotz leichter Verluste über 1.13\$/€ gehalten. Der Devisenmarkt hat sich inzwischen darauf eingestellt, dass das Fed die Zinsen nur anhebt, wenn wirklich alles passt – und solange

kann der Dollar nicht zulegen, schreibt die Commerzbank. Der langfristige Zinsausblick bleibe schwach. Die EZB fixierte die Referenzkurse auf 1.1326\$/€ und 1.0852 Fr./€, nach 1.1321\$/€ und 1.0853 Fr./€ am Donnerstag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse											
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen											Datum: 19.08.2016
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	aust.\$	HK-\$	skr.		
1 Fr.	-	1.0432	0.9213	104.6300	0.7969	1.3407	1.3712	8.0851	8.7479		
1 US-\$	0.9586	-	0.8837	100.3400	0.7644	1.2860	1.3135	7.7536	8.3910		
1 Euro	1.0854	1.1314	-	113.5100	0.8649	1.4551	1.4861	8.7740	9.4936		
100 Yen	0.9551	0.9963	0.8804	-	0.7615	1.2813	1.3096	7.7250	8.3601		
1 GB-£	1.2539	1.3082	1.1553	131.2300	-	1.6817	1.7177	10.1394	10.9729		
1 kan.\$	0.7449	0.7774	0.6870	78.0000	0.5942	-	1.0211	6.0274	6.5234		
1 austr.\$	0.7293	0.7613	0.6723	76.3600	0.5817	0.9786	-	5.9005	6.3856		
100 HK-\$	12.3600	12.8972	0.1140	1294.0800	9.8625	16.5900	16.9477	-	108.2200		
100 skr.	11.4100	11.9175	10.5200	1194.8900	9.1134	15.3100	15.6602	92.4044	-		

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)											
Land	Währung	19.08.16	Veränderung in % -1Wo.	2016	Land	Währung	19.08.16	Veränderung in % -1Wo.	2016		
Argentinien	100 ARS	6.424	-3.32	-16.88	Norwegen	100 NOK	11.664	-1.77	+3.10		
Australien	1 AUD	0.730	-2.44	+0.13	Philippinen	100 PHP	0.207	-1.18	-3.32		
Brasilien	100 BRL	29.723	-3.65	+17.57	Polen	100 PLN	25.223	-1.03	-0.56		
China	10 CNY	1.440	-1.82	-6.60	Russland	100 RUB	1.499	+0.04	+9.51		
Dänemark	1 DKK	0.146	-0.26	+0.08	Schweden	100 SEK	11.424	-1.01	-3.68		
Euroland	1 EUR	1.085	-0.26	-0.22	Singapur	1 SGD	0.712	-1.69	+0.74		
Grossbritannien	1 GBP	1.254	-0.39	-15.06	Südafrika	1 ZAR	0.071	-1.82	+9.62		
Hongkong	100 HKD	12.362	-1.49	-4.32	Südkorea	100 KRW	0.086	-3.03	+0.57		
Indien	1000 INR	14.278	-1.97	-5.59	Taiwan	100 TWD	3.030	-2.36	-0.35		
Indonesien	1000 IDR	0.073	-1.80	+0.31	Thailand	100 THB	2.766	-1.30	-0.48		
Japan	100 JPY	0.956	-0.77	+14.73	Tschechien	100 CZK	4.016	-0.25	-0.20		
Kanada	1 CAD	0.745	-1.04	+3.21	Türkei	100 TRY	32.657	-0.94	-4.89		
Malaysia	1 MYR	0.239	-1.16	+2.40	Ungarn	100 HUF	0.350	-0.27	+1.68		
Mexiko	1 MXN	0.052	-1.80	-9.73	USA	1 USD	0.958	-1.52	-4.27		
Neuseeland	1 NZD	0.696	-1.06	+1.33							

## Direkt vor der Haustür

**WANDELANLEIHEN** Ein Papier aus Thun macht Freude.

Ein Manager globaler Wandelanleihen hat grundsätzlich die Auswahl aus über fünfhundert Titeln, doch direkt vor der Schweizer Tür gibt es bereits einige spannende Emittenten. Aus der Kategorie «Turnaround» macht derzeit zum Beispiel die **Meyer Burger Technology** aus Thun Freude.

Der Hersteller von Anlagen zur Solarzellenfertigung ist operativ immer noch in rauen Gewässern unterwegs, aber nach längerer Krise scheint sich die Situation nun zu bessern. Meyer Burger Technology vermeldete Anfang Juli vorläufige positive Halbjahreszahlen mit zweistelligem Orderwachstum und einem Ebitda über Break-Even-Level.

Da das Unternehmen neben der Aktie auch eine Anleihe zu 5% Coupon mit Fälligkeit 2017 und eben die bis 2020 laufende 4%ige Wandelanleihe 4% ausstehen hat, können Anleger ihr Engagement frei nach Risikoneigung wählen. Aufgrund der ersten Anzeichen einer möglichen Geschäftsbelebung zog die Wandelanleihe zuerst an, im Juni übertraf sie mit einem Kursplus von 28% die zugrunde liegende Aktie.

Auch für den Zeitraum seit Jahresanfang liegt der Wandler vorne,

was sich auf seine bessere Stellung in der Kapitalstruktur zurückführen lässt. Unterstützend wirkte sicherlich auch die Nachricht von Mitte Juli, dass Aktiv-Investor **Veraison** rund 13% des Emissionsvolumens des Wandlers erworben hat. Ausgestattet mit einem Put im September 2018 und dem Coupon von 4% beträgt die Rendite (in Franken) nach bereits ansehnlicher Kurserholung derzeit noch 10% im Jahr.

Neben Timing-Überlegungen und dem schwierigen Branchenumfeld sollten Anleger berücksichtigen, dass das Emissionsvolumen der Wandelanleihe mit 100 Mio. Fr. überschaubar ist. So können denn auch die Kursausschläge an der Swiss Exchange mitunter überraschend gross ausfallen.

Es bleibt abzuwarten, wie Meyer Burger anstehende Fälligkeiten des Jahres 2017 adressiert, denn neben der Anleihe wird auch noch ein besicherter Kredit im April 2017 fällig. Damit kommt die Emittentin Meyer Burger Technology für risikobereite Anleger als interessante Beimischung in einem diversifizierten Portfolio in Betracht.

**CARSTEN KRÖGER**, Holinger AM

Kennziffern Zinsen Schweiz							
	Ende 2015	Hoch 2016	Tief 2016	17.8.	18.8.	19.8.	
<b>Kassazins (10 Jahre)</b>	-0,04	0,20	-0,60	-0,48	-0,50	-0,50	
1,5% Eidgenossenschaft 2025 <sup>1</sup>	-0,08	-0,07	-0,64	-0,50	-0,50	-0,49	
4% Eidgenossenschaft 2028 <sup>1</sup>	0,27	0,27	-0,41	-0,29	-0,31	-0,29	
1,5% Eidgenossenschaft 2042 <sup>1</sup>	0,58	0,60	-0,14	-0,04	-0,05	-0,06	
<b>Swapsätze Fr.</b>							
3 Jahre	-0,57	-0,59	-0,88	-0,68	-0,69	-0,68	
5 Jahre	-0,32	-0,33	-0,81	-0,60	-0,61	-0,60	
10 Jahre	0,24	0,25	-0,47	-0,30	-0,31	-0,30	
<b>Euromarktsätze Fr.</b>							
1 Monat	-0,90	-0,72	-1,23	-0,84	-0,94	-0,90	
3 Monate	-0,57	-0,54	-0,99	-0,76	-0,78	-0,80	
12 Monate	-0,48	-0,40	-0,82	-0,49	-0,51	-0,55	
Dreimonatssatz (ICE-Libor)	-0,77	-0,72	-0,81	-0,74	-0,74	-0,74	
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>							
Kassasatz (10 J.) - Euromarktsatz (3 Mte.)	0,53	0,80	0,09	0,28	0,28	0,30	
Swap (10 J.) - Kassasatz (10 J.)	0,28	0,33	-0,14	0,18	0,19	0,20	
Euromarktsatz (3 Mte.) - Euro - Franken	0,41	0,74	0,30	0,43	0,46	0,47	
Swapsätze (10 J.) - Euro - Franken	0,42	1,13	0,41	0,96	0,97	0,96	
<b>Leitsätze der Nationalbank</b>							
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) -1,25 bis -0,25 (seit 15.01.2015)							Sondersatz 0,50
<sup>1</sup> Die Renditen beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen							Stand: 17:00 Uhr

Kennziffern Zinsen International							
	Ende 2015	Hoch 2016	Tief 2016	17.8.	18.8.	19.8.	
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>							
- USA	2,27	2,25	1,37	1,57	1,56	1,58	
- USA (Long Bond)	3,02	3,01	2,13	2,28	2,28		