



# Unispital Zürich gibt Debüt

**OBLIGATIONEN SCHWEIZ** Die ZKB bringt die sechste Schweizer Klinik in Folge an den Kapitalmarkt.

MANFRED KRÖLLER

Die Roadshow am Donnerstag war kaum beendet, da wurde auch schon platziert. Begleitet von Zürcher Kantonalbank (ZKB) kam **0,55% Universitätsspital Zürich (USZ) 2018/2028** über 120 Mio. Fr. Damit gab nach dem Luzerner Kantonsspital im August ein weiterer Exponent des Schweizer Gesundheitssektors sein Debüt am Primärmarkt.

Der Renditeaufschlag (Spread) des zehnjährigen Erstlings beschränkte sich auf 13 Basispunkte (Bp) über Swap-Mitte. Bei einem Ausgabepreis von 100,024% ergibt

sich eine **Rendite von 0,548%**. Aufgrund der sehr hohen Nachfrage sei das Bookbuilding vorzeitig beendet worden, die ursprünglichen Konditionen (0,625%/100 Mio. Fr.) seien übertroffen worden, so die ZKB. Sie hat nach eigenen Angaben das sechste Schweizer Spital in Folge mit einer Erstemission an den Kapitalmarkt geföhrt.

Eigentümer des USZ als öffentlich-rechtliche Anstalt ist der Kanton Zürich, der das Krankenhaus mit einem Kapital von 513 Mio. Fr. dotiert hat. Das Spital deckt das gesamte Spektrum der spezialisierten und hochspezialisierten Medizin sowie der Grundversor-

gung ab (Ausnahmen: klassische Psychiatrie und Kinderheilkunde). Gemessen an der Anzahl Pflegetage (2016: 285 296) ist das USZ das viertgrösste Spital der Schweiz. In seinen 43 Kliniken und Instituten mit fast 1000 Betten behandelt es jährlich rund 42 000 Patienten stationär und fast 600 000 ambulant.

Das USZ beschäftigt mehr als 8200 Mitarbeitende. In Forschung und Lehre zählt das Spital zu den Topadressen weltweit und hat zahlreiche Neuentwicklungen eingeföhrt, komplizierte Operationen bewältigt und auch Nobelpreisträger hervorgebracht. Um die medizinbezogenen Bereiche der Uni-

versität Zürich und der ETH neu zu konzipieren, stehen im USZ eine Reihe baulicher Veränderungen an. Bis 2030 geht das Management von Investitionen in Höhe von 1,8 Mrd. Fr. aus, davon fallen allein rund 1 Mrd. bis 2024 an.

Die ZKB geht im Fall finanzieller Schwierigkeiten von einer **impliziten Garantie** durch den Kanton Zürich mit einer extrem **hohen Unterstützungswahrscheinlichkeit** aus. Deshalb vergibt die Bank auch ein Rating von AA und stabilem Ausblick für das USZ.

Die unabhängige Schweizer Ratingagentur Fedafin kommt auf die Bonitätsnote Aaa+ bei ebenfalls stabilem Ausblick. Stärken des USZ seien die sehr gute Kapitalstruktur mit einer erwarteten Eigenkapitalquote von über 60% per Ende 2018, die sozialpolitische, gesundheitspolitische und volkswirtschaftliche Bedeutung für den Kanton, der implizite Support des Trägers, das breite Behandlungsangebot, die nationale wie internationale Spitzenposition in Forschung und Lehre sowie die demografische Entwicklung im Einzugsgebiet.

Schwächen sind gemäss Fedafin die zu erwartende Schwächung des Finanzrisikoprofils durch die geplanten Investitionen, Unklarheiten des künftigen Finanzierungssystems, der grosse Anteil hochkomplexer (aber wenig ertragreicher) Behandlungen, die zunehmende Konkurrenz unter den Spitälern, ein Reputationsrisiko und die mögliche Verschärfung des Fachkräftemangels.

## Potenzial im europäischen Finanzsektor

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Zweifelsohne war 2018 bislang kein gutes Jahr für europäische Finanzanleihen. Seit Jahresbeginn haben sich die Credit Spreads, die **Kreditrisikoprämien**, in diesem Sektor im Schnitt um satte 40 Basispunkte (Bp) geweitet. Das ist deutlich mehr als etwa bei Anleihen europäischer Industrieunternehmen oder bei US-Finanzwerten, deren Spread-Ausdehnung von weniger als 30 Bp moderater ausfiel.

Nun gibt es gute Gründe für das relativ schwache Abschneiden europäischer Finanztitel. Im Gegensatz zu den USA, wo die US-Notenbank die Zinsen mittlerweile mit schöner Regelmässigkeit anhebt, verharrt Europa auf absehbare Zeit im Niedrigzinsumfeld, was einen permanenten **Gegenwind für das Geschäftsmodell** europäischer Banken und Versicherungen darstellt. Zudem haben die politischen Risiken in Italien und der Türkei merklich zugenommen, wodurch vor allem der europäische Bankensektor aufgrund seiner vielfältigen Verflechtungen mit beiden Märkten unter Druck geriet.

Sollten Investoren also besser die Finger von europäischen Finanzanleihen lassen? Nicht unbedingt: Bei aller

gebotenen Vorsicht bei der Einzeltitelauswahl lassen sich durchaus attraktive Anlagemöglichkeiten im Finanzsektor finden. Sehr gutes Wertschöpfungspotenzial bietet sich zum Beispiel bei **Neuemissionen europäischer Banken und Versicherungen**.

Der Primärmarkt für europäische Unternehmensanleihen scheint zurzeit zweigespalten. Auf der einen Seite konnte man in den vergangenen Wochen wiederholt beobachten, dass Industriefinanzierungen bei Investoren in der Regel begehrter waren.

Folglich fielen die Neuemissionsprämien, also die Credit-Spread-Aufschläge im Vergleich zu existierenden Anleihen derselben Unternehmen, relativ bescheiden aus. Auf der anderen Seite bestand oftmals spürbar **weniger Nachfrage** nach neuen Finanzanleihen.

Deshalb waren auch die Neuemissionsprämien dort deutlich grosszügiger bemessen. 30 Bp und mehr waren keine Seltenheit, selbst bei wirtschaftlich robusten Finanztiteln. Investoren, die aktiv am Primärmarkt partizipieren, können von dieser Zusatzrendite profitieren.

WOLFGANG BAUER, M&G Investments

## US-Arbeitsmarkt gestärkt

**DEISEN** Der Dollar legt zu Euro und Franken zu.

Der Euro hat am Freitag nach anfänglichen Kursgewinnen zu Dollar und Franken deutlich nachgegeben. Robuste Zahlen vom US-Arbeitsmarkt, die besser ausfielen als erwartet, gaben dem Dollar Auftrieb. Zum Franken legte er

ebenfalls etwas zu. Am späten Nachmittag liegen die Notierungen bei 1.1585\$/€ und 1.1202 Fr./€ nach 1.1623\$/€ und 1.1253 Fr./€ zur gleichen Zeit am Vortag. Der Dollar geht mit 0.9672 Fr./\$ um, nach 0.9681 Fr./\$ tags zuvor. **FuW**

### Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 07.09.2018									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	Kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	Kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.	
1 Fr.	-	1.0335	0.8928	114.6300	0.7973	1.3605	1.4489	8.1100	9.3658	1 US-\$	0.9676	-	0.8642	110.9600	0.7718	1.3170	1.4015	7.8497	9.0661
1 Euro	1.1194	1.1567	-	128.3500	0.8928	1.5234	1.6212	9.0797	10.4872	100 Yen	0.8719	0.9011	0.7788	-	0.6955	1.1868	1.2634	7.0737	8.1699
1 GB-£	1.2535	1.2957	1.1194	143.7300	-	1.7059	1.8153	10.1669	11.7424	1 Kan.\$	0.7345	0.7591	0.6560	84.2300	0.5858	-	1.0639	5.9585	6.8818
1 austr.\$	0.6902	0.7135	0.6165	79.1500	0.5505	0.9394	-	5.5992	6.4668	100 HK-\$	12.3300	12.7393	0.1101	1413.5400	9.8358	16.7800	17.8597	-	115.4900
100 sKr.	10.6700	11.0301	9.5300	1223.3600	8.5161	14.5200	15.4636	86.5876	-										

### Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)

Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %	
		07.09.18	-1Wo.	07.09.18	-1Wo.
Argentinien	100 ARS	2.586	+1.36	-50.59	
Australien	1 AUD	0.690	-1.21	-9.20	
Brasilien	100 BRL	23.840	+1.58	-18.95	
China	10 CNY	1.413	-0.47	-5.67	
Dänemark	1 DKK	0.150	-0.55	-4.39	
Euroland	1 EUR	1.120	-0.53	-4.23	
Grossbritannien	1 GBP	1.255	-0.28	-4.70	
Hongkong	100 HKD	12.329	-0.20	-1.14	
Indien	1000 INR	13.491	-1.20	-11.60	
Indonesien	1000 IDR	0.065	-0.79	-9.07	
Japan	100 JPY	0.872	-0.35	+0.81	
Kanada	1 CAD	0.735	-0.86	-5.12	
Malaysia	1 MYR	0.233	-1.04	-3.02	
Mexiko	1 MXN	0.050	-0.38	+1.55	
Neuseeland	1 NZD	0.634	-1.19	-8.16	

Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %	
		07.09.18	-1Wo.	07.09.18	-1Wo.
Norwegen	100 NOK	11.476	-0.84	-3.30	
Philippinen	100 PHP	0.180	-0.73	-7.63	
Polen	100 PLN	25.964	-1.01	-7.24	
Russland	100 RUB	1.389	-3.15	-17.79	
Schweden	100 SEK	10.670	+0.75	-10.16	
Singapur	1 SGD	0.702	-0.67	-3.60	
Südafrika	1 ZAR	0.064	-3.43	-19.03	
Südkorea	100 KRW	0.086	-0.87	-5.74	
Taiwan	100 TWD	3.143	-0.45	-4.30	
Thailand	100 THB	2.949	-0.31	-1.46	
Tschechien	100 CZK	4.357	-0.25	-4.78	
Türkei	100 TRY	14.962	+2.82	-41.80	
Ungarn	100 HUF	0.344	-0.15	-8.44	
USA	1 USD	0.968	-0.19	-0.67	

Notenkurse finden Sie auf Seite 26

## Guter Auftakt

**WANDELANLEIHEN** Adidas meldet sich als Emittent zurück.

Der Sportartikelhersteller mit den drei Streifen ist ein vertrauter Emittent von Wandelanleihen. Ein siebenjähriges Papier, das im Frühjahr 2012 emittiert wurde und bis Juni 2019 läuft, ist bereits aufgrund der guten Aktienentwicklung fast vollständig gewandelt. Restbestände haben gegenwärtig einen Umtauschwert von immerhin 259 erreicht.

Diese positive Erfahrung schafft gute Voraussetzungen für die nächste Transaktion. Seit Mitte dieser Woche ist **Adidas** zurück am Markt und begab dieses Mal im gleichen **Umfang von 500 Mio.€** allerdings einen nicht verwässerten Wandel. Der ist mit einem **Coupon von 0,05%** ausgestattet und weist eine anfängliche **Wandelungsprämie von 40%** auf. Für den Emissionspreis wurde von den Banken eine Spanne zwischen 104 und 108 festgelegt, was zu einer negativen **Rendite auf Endfälligkeit zwischen -0,73 und -1,4%** führt. Als weitere Eigenschaft sei noch die eingeschränkte Wandelbarkeit genannt, die im Regelfall erst ab Mai 2023 möglich ist. Gegenüber der zuvor platzierten Anleihe wurde die Struktur aufgrund weiterer Nebenbedingungen komplexer.

Auf der Habenseite stehen die relative Knappheit an europäischen Emissionen und der attraktive sowie unterrepräsentierte Sektor. Ähnlich wie andere europäische Emissionen in diesem Jahr wurde der Adidas-Wandler für Investoren zu «Best Terms» zugeteilt, also zum Ausgabepreis von 104. Wegen hoher Qualität kann Adidas diese Konditionen erzielen. Für manche mag auch die wahrscheinliche Aufnahme in breite europäische und globale Marktindizes Kaufgrund gewesen sein.

Innerhalb eines Tages konnte der Titel knapp zwei Punkte zulegen, hatte also einen guten Start. Für die künftige Entwicklung wird die Aktie entscheidend sein, die unweit des Allzeithochs notiert. Hierzu stellt Adidas ein zweistelliges Umsatzwachstum mit **überdurchschnittlichem Gewinnwachstum** bis 2020 in Aussicht.

Die zwischenzeitlich umgesetzte Bereinigung der Produktpalette und der fokussiertere Auftritt beim Sponsoring lassen dies erreichbar erscheinen. Möglicherweise wird auch Grossaktionär GBL seinen Anteil an Adidas von derzeit 7,5% weiter aufstocken.

CARSTEN KRÖGER, Holinger AM

### Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>1</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libere-rung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
42 819 427 Vifor Pharma (CS/Deutsche Bank/BZ Bank)	465	4	0,75	11.9.	13.9.	100,50	0,62
39 863 336 Banque Cantonale Neuchâtelaise (ZKB/BCV/BCN)	160	8	0,35	13.9.	14.9.	100,20	0,32
42 819 428 Adecco Group (CS/Commerzbank)	100	8	0,875	14.9.	18.9.	100,27	0,84
39 490 571 Kanton Basel Stadt (BKB) -/AA+/-	230,9	7	0	21.9.	24.9.	100,38	-0,05
43 376 130 Roche (UBS/CS/Deutsche Bank)	500	7	0,25	20.9.	24.9.	-	-
43 376 131 Roche (UBS/CS/Deutsche Bank)	400	12	0,75	20.9.	24.9.	100,40	0,72
39 863 334 Luzerner Kantonsspital (ZKB/LUKB)	150	10	0,625	24.9.	25.9.	-	-
39 863 337 Limeco (ZKB)	120	8	0,375	24.9.	25.9.	100,60	0,42
39 863 344 Universitätsspital Zürich (ZKB)	120	10	0,55	27.9.	28.9.	100,34	0,52
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>							
42 965 961 KEB Hana (UBS) A1/A+/A-	100	5	0,408	12.9.	14.9.	100,20	0,37
42 965 962 Korea Water Resources (UBS) -/AA-	200	5	0,15	18.9.	20.9.	100,30	0,09
42 819 429 Banco Santander Chile (CS/UBS) A1/A/A	115	5,25	0,441	19.9.	21.9.	100,08	0,43
43 376 128 First Abu Dhabi Bank (UBS/Sarasin) Aa3/AA-/AA-	200	5	0,3225	25.9.	27.9.	100,50	0,22

<sup>1</sup> Erstmals in dieser Tabelle <sup>2</sup> Erwartete Ratings <sup>3</sup> das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>4</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>5</sup> Floater <sup>6</sup> nachrangig

### Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Ratings*	Betrag in Mio. ISIN	Zins in %	Libe-rung	Ausg.-preis %
<b>Euro</b>					
Deutsche Hypothekbank (Joint Leads)	Aa1/-/-	DE000DHY4994 500	2024	0,25	100,9.
CGNPC International (Joint Leads)	A3/-/A	XS1867412006 500	2025	2	11,09.
Rabobank (Joint Leads)	Baa3/-/BBB-	XS1877860533 1000	2025	1	11,09.
Telefonica Emisiones (Joint Leads)	Baa3/-/BBB	XS1877846110 1000	2025	1,495	11,09.
NIBC Bank (Joint Leads)	-/-/AAA	XS1877512258 500	2028	1	11,09.
2i Rete Gas (Joint Leads)	Baa2/-/BBB	XS1877937851 500	2025	2,195	11,09.
Aareal Bank (Joint Leads)	Aaa/-/-	DE000AAR0223 500	2023	0,125	11,09.
Commerzbank (Joint Leads)	Aaa/-/-	DE000CZ40M47 250	2028	0,875	11,09.
Deutsche Bank Madrid (Joint Leads)	Aa1/-/-	ES0413320096 1000	2024	0,5	11,09.
Compagnie de Financement Foncier (Joint Leads)	Aaa/-/-	FR0013358843 1000	2028	0,875	11,09.
United Overseas Bank (Joint Leads)	Aaa/-/-	XS1877520194 500	2023	0,25	11,09.
Atrium European (Joint Leads)	Baa3/-/BBB-	XS1829325239 300	2025	3	11,09.
Investor AB (Joint Leads)	Aa3/-/-	XS1877654126 500	2030	1,5	12,09.
EIB (Joint Leads)	Aaa/-/AAA	XS1878833695 500	2026	0,375	13,09.
Heineken (Joint Leads)	Baa1/-/-	XS1877595014 650	2031	1,75	17,09.
Heineken (Joint Leads)	Baa1/-/-	XS1877595444 600	2027	1,25	17,09.
Unione di Banche Italiane (UBIBNC)	-/-/-	IT0005342081 300	2021	1,55	28,09.
<b>Britisches Pfund</b>					
Banco Santander (Joint Leads)	Baa1/-/A-	XS1877869088 500	2023	2,75	12,09.
Swedish Export Credit	-/-/-	- 1380	2021	1	20,09.
<b>US-Dollar</b>					
Vigorous Champion (Joint Leads)	Baa2/-/-	XS1873964842 500	2023	4,375	10,09.
Bunge (Joint Leads)	Baa2/-/BBB	US120568BA72 600	2024	4,35	10,09.
Mitsubishi UFJ (JPM/MS/MUFG)	A1/A-/A	US060822BC70 1000	2028	4,05	11,09.
Duke Realty (Joint Leads)	Baa1/-/BBB+	US26441YBB20 450	2028	4	11,09.
CGNPC International (Joint Leads)	A3/-/A	XS1867406024 500	2023	3,875	11,09.
EnvironCapital (Joint Leads)	-/-/BBB	XS1867060722 250	2021	5,625	11,09.
CICC HK-Fin. 2016 (Joint Leads)	-/-/BBB+	XS1852578431 400	2021	1	11,09.
Dawama (BDFROW)	-/-/-	GB00BFXQZ158 250	2023	6	20,09.
JPMorgan Chase (JPM)	-/-/-	XS1451098179 200	2022	8,9	12,09.

\* = einschliesslich erwartetem Rating 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 2017	Hoch 2018	Tief 2018	5.9.	6.9.	7.9.
<b>Kassazins (10 Jahre)</b>	-0,10	0,22	-0,11	-0,02	0,00	-0,02
1,5% Eidgenossenschaft 2025 <sup>1</sup>	-0,07	0,19	-0,12	-0,07	-0,07	-0,06
4% Eidgenossenschaft 2028 <sup>1</sup>	0,17	0,49	0,14	0,27	0,26	0,27
1,5% Eidgenossenschaft 2042 <sup>1</sup>	0,38	0,73	0,35	0,57	0,55	0,55
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	-0,38	-0,25	-0,45	-0,39	-0,40	-0,40
(Mittelwerte)						
5 Jahre	-0,14	0,06				