



Aargau verliert das Triple-A

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Die Geldmarktpapiere des Bundes rentieren fast unverändert im Minus.

PHILIPPE BÉGUELIN

Am Primärmarkt sind Anfang Woche keine neuen Frankenleihen emittiert worden. An dreimonatigen **Geldmarktbuchforderungen (GMBF)** der Eidgenossenschaft, als deren Federführer die Schweizerische Nationalbank (SNB) fungiert, wurden am Dienstag 231,8 Mio. Fr. zugeleitet. Eingegangen waren nach Mitteilung der SNB Gebote über 1,23 Mrd. Fr. Die Rendite lag auf -0,84% und damit kaum höher als die -0,85% in der Vorwoche. Die Bonität des Schuldners **Kanton Aargau** ist am Montag von

der Agentur Standard & Poor's (S&P) herabgestuft worden. Das Rating sank von AAA (Ausblick negativ) auf AA+ (stabil). Hauptgrund ist gemäss dem Aargauer Finanzdepartement «die zurzeit begrenzte Flexibilität bei der Steuerung von Einnahmen und Ausgaben für die nötige Sanierung der Kantonsfinanzen». Finanzdirektor Markus Dieth nahm Stellung: «Angesichts der noch laufenden Haushaltsanierung und des gesunkenen Ressourcenpotenzials in den letzten Jahren kommt die aktuelle Einstufung nicht überraschend.» S&P nennt als wichtigsten Grund für

die Neueinstufung das nach wie vor vorhandene strukturelle Defizit im Finanzhaushalt. Der Kanton Aargau hat fünf an der SIX Swiss Exchange gehandelte Anleihen ausstehen. Am Sekundärmarkt wurden **zehnjährige Eidgenossen** verkauft. Der Kurs sank, und die Rendite stieg leicht von -0,093% am Freitag auf -0,067 am Dienstag. Der Umsatz sei gering, erklärte ein Händler gegenüber Reuters: «Jetzt ist wirklich Ferienzeit.» Die Rendite des Eidgenossen und damit der langfristige Schweizer Marktzins liegt ziemlich genau in der Mitte zwischen dem Jahreshoch

von 0,176% vom 15. Februar und dem Tief von -0,179% vom 28. Mai – damals hatte Italiens neue Regierung für Aufregung gesorgt. Auch anderswo sind die Zinsen diese Woche ein paar Basispunkte (100 Bp entsprechen 1 Prozentpunkt) gestiegen. Zehnjährige amerikanische Treasuries rentieren am Dienstagmittag 2,96% und damit unweit der viel beachteten 3%. Für zehnjährige deutsche Bundesanleihen kletterte der Marktzins auf 0,39%.

Kleine Schritte

INTERNATIONALE ANLEIHEN Welche Geldanlage bietet heute über 10% Rendite pro Jahr? **Spekulative lokale chinesische Dollarleihen** – trotz einer Durchschnittslaufzeit von unter drei Jahren. Der Markt ist den gleichen Problemen ausgesetzt wie andere Schwellenmärkte. Doch China leidet stärker unter lokalen Faktoren. Der beträchtliche Anstieg der Ausfälle auf dem lokalen Anleihenmarkt und die wachsende Risikoscheu fallen stark ins Gewicht. Ende Mai wurden zwanzig Ausfälle verzeichnet, die einer Summe von 16,7 Mrd. Yuan entsprechen. Mitte Juli waren es 34 bzw. 32,5 Mrd. Yuan. Ist das ein Zeichen für eine Verschlechterung der Konjunktur? Nicht zwangsläufig. Eine entscheidende Rolle spielt der Wille Chinas, die Überhitzung seiner Wirtschaft abzukühlen. So werden Refinanzierungen erschwert, u.a. durch Restriktionen bei ausserbilanzlichen Finanzierungen. Im Juli war **Wintime Energy** nicht in der Lage, ein Commercial-Papier mit zwölf Monaten Laufzeit einzulösen. Daraufhin kamen die Cross-Default-Klauseln zur Anwendung, und das erste Opfer war die Tochterfirma **Huachen Energy**, deren Anleihe mit Lauf-

zeit bis 2020 von 70 auf 45% abstürzte. Die Enge des Sommermarktes stoppte den Absturz nicht. Nach einer Erhebung der Bank of America Merrill Lynch bestehen die beiden grössten Risiken des asiatischen Kreditmarktes in der Verschärfung der Kreditbedingungen in China und in den Kreditausfällen auf dem Binnenmarkt. Von den 34 säumigen Einheiten waren neun private Unternehmen und 25 öffentliche Einrichtungen. Das belebt die Debatten darüber, ob China die **LGFV** (Local Government Financing Vehicles – Finanzierungsvehikel der Gebietskörperschaften) stützen sollte. Ein abrupter Rückzug wäre ein extrem negatives Signal und hätte Konsequenzen für die finanzielle Stabilität. Ist China dabei, seiner Tradition der Politik der kleinen Schritte zu fröhnen? Die Entwicklung seiner Währung seit Mitte Juni, die nach und nach 6% gegenüber dem Dollar verlor, könnte ein Anzeichen dafür sein. Womöglich könnte China zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen, indem es seine kleinen Exporteure unterstützt und zugleich unmerklich einen Währungskrieg vom Zaun bricht? **CATHERINE REICHLIN**, Mirabaud

Türkische Lira unter Druck

DEISEN Chinesischer Yuan auf neuem Jahrestief.

Gegenüber Freitag zeigt sich der Euro-Franken-Kurs mit 1.163 Fr./€ kaum verändert. Auch zum Dollar hat sich der Franken mit 0.993 Fr./\$ stabil gehalten. In den Schwellenmärkten kam es dagegen zu grösseren Bewegun-

gen. Die türkische Lira wertete sich wegen der ausbleibenden Zinserhöhung gegenüber dem Dollar um 1,8% ab. Chinas Yuan notierte zeitweise über 6.81 Yuan je Dollar und so tief wie seit dreizehn Monaten nicht mehr. **FuW**

Ohne Nebenwirkungen

WANDELANLEIHEN Shop Apotheke verdoppelt Umsatz.

Die vor einem Quartal an dieser Stelle vorgestellte Neuemission der Wandelanleihe der **Shop Apotheke Europe** mit 4,5% Coupon in Euro und fünf Jahren Laufzeit zeigte eine ansprechende Kursentwicklung. Bei aktuellen Notierungen um 120 bietet sie trotz attraktivem Coupon auf Endfälligkeit aber keine positive Rendite mehr, die Aktienkomponente wird damit künftig noch bedeutender.

Für den Kursanstieg sorgten zum einen gute Zahlen zur Geschäftsentwicklung im zweiten Quartal, in dem Shop Apotheke den Umsatz – wenn auch nicht rein organisch – verdoppeln konnte. Das Unternehmen scheint damit auf gutem Wege, sein Umsatzziel für das Jahr von 530 bis 560 Mio. € zu erreichen. Zum anderen wirkte die Übernahme des Berliner Online-Anbieters für Lifestyle-Nährstoffe **nu3** kurstreibend.

Bislang zeigte die zugrundeliegende Aktie in ihrer noch kurzen Historie (IPO im Oktober 2016 bei 28€) eine recht volatile Kursentwicklung. Nach anfänglicher Schwäche folgte eine steile Aufwärtsbewegung, die ihren Gipfel im vergangenen Oktober erreichte, aufgrund von Gerüchten, Amazon erwäge eine Übernahme.

Dies wurde umgehend demontiert, Amazon erwarb kürzlich aber die amerikanische Online-Apotheke PillPack und untermauerte so ihre Ambitionen in dem Sektor. Gut möglich, dass Amazon dereinst auch an europäischen Pharmalizenzen Interesse zeigt. Was ebenso Volatilität bringen könnte, ist die Tatsache, dass gegen 50% der Aktien von Shop Apotheke noch in den Händen von frühen Investoren bzw. Mitarbeitern sind, aus deren Kreis es bereits eine weitere Platzierung beim Kurs von 46€ gab.

Dies sind jedoch eher kurzfristige Überlegungen, die sich Anleger nicht zu machen brauchen, die die langfristige Entwicklung im Blick haben, denn der Trend Richtung Online-Versand gilt auch bei Medikamenten. Gegenüber der dividendenlosen Aktie erscheint die Wandelanleihe mit derzeit nur 13% Prämie bei knapp fünf Jahren Restlaufzeit als das attraktivere Investment. Bei begrenztem Rückzahlungspotenzial würde sie doch fast die komplette Aufwärtsbewegung der Aktie mitmachen. Eine eingeschränkte Liquidität gilt derzeit für beide Instrumente.

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	Rendite in %		
Anleihen inländischer Schuldner									
39 863 326 Glarner Kantonalbank (ZKB/GLKB) – / AA / –	100	6,33	0,05	3,8.	6,8.	99,85	0,07		
42 323 358 Pfandbriefbank, Serie 597 (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa / – / – ⁷	136	2,9	0,375	13,8.	15,8.	102,38	-0,45		
42 323 359 Pfandbriefbank, Serie 650 (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa / – / – ⁸	410	4,3	0	13,8.	15,8.	100,95	-0,22		
42 323 360 Pfandbriefbank, Serie 654 (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa / – / – ⁹	117	8,1	0,25	13,8.	15,8.	100,00	0,25		
Anleihen ausländischer Schuldner²									
42 662 170 Canadian Imperial Bank of Commerce (UBS) Aa2 / A+ / –	430	5	0,15	27,7.	31,7.	100,20	0,11		
42 356 354 Korea Gas (UBS) Aa2 / AA / –	200	5	0,2075	30,7.	2,8.	100,30	0,15		

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 quellenteuerfrei ⁴ Floater ⁵ nachrangig ⁶ Aufstockung um 65 Mio. Fr. auf 185 Mio.; nach Librierung am 24.7. fungibel mit Valor 37 347 669; zusätzlich werden Marchzinsen für 82 Tage gezahlt. ⁷ Aufstockung um 42 Mio. Fr. auf 218 Mio.; nach Librierung am 24.7. fungibel mit Valor 37 347 696; zusätzlich werden Marchzinsen für 33 Tage gezahlt. ⁸ Aufstockung um 136 Mio. Fr. auf 490 Mio.; nach Librierung am 15.8. fungibel mit Valor 25 567 832; zusätzlich werden Marchzinsen für 43 Tage gezahlt. ⁹ Aufstockung um 410 Mio. Fr. auf 585 Mio.; nach Librierung am 15.8. fungibel mit Valor 37 094 353; zusätzlich werden Marchzinsen für 263 Tage gezahlt. ¹⁰ Aufstockung um 117 Mio. Fr. auf 307 Mio.; nach Librierung am 15.8. fungibel mit Valor 38 412 506; zusätzlich werden Marchzinsen für 297 Tage gezahlt.

Neue Emissionen am Euromarkt									
Schuldner (Federführer)	Moody's/S&P/Fitch	Rating ¹	Betrag in Mio.	ISIN	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %	
Euro									
Banco BPM (Joint Leads)	A1/–/–	IT0005340374	500	2023	1,125	25,07.	–		
Banca Nazionale del Lavoro (BNPM)	–/–/–	IT0005339988	3500	2021	1	30,07.	100,00		
Citigroup (Joint Leads)	Baa1/–/A	XS1859010685	1.75B	2026	1	24,07.	–		
Deutsche Telekom Int. Fin (CS)	Baa1/–/BBB+	XS1858856740	250	2033	2,2	25,07.	–		
Altice France (Joint Leads)	B1/–/–	XS1859337419	1000	2027	5,875	31,07.	100,00		
Unione di Banche (UNIBAN-sole)	–/–/–	IT0005339319	480	2021	1,3	31,08.	100,00		
Britisches Pfund									
Toronto-Dominion Bank (TD)	Aa1/–/–	XS1859538669	200	2019	1	25,07.	100,00		
Goldman Sachs (Joint Leads)	A3/–/A	XS1859424902	1000	2029	3,125	25,07.	–		
US-Dollar									
State of Israel (BARCBK)	–/–/–	XS1859539550	250	2021	0,05	26,07.	100,00		
Mitsubishi UFJ Financial (Joint Leads)	A1/A-/A	US606822BA15	1000	2023	3,761	26,07.	–		
Mitsubishi UFJ Financial (Joint Leads)	A1/A-/A	US606822BB97	500	2038	4,286	26,07.	–		
Mitsubishi UFJ Financial (JPM/MS/MUFG)	A1/A-/A	US606822AW44	750	2021	3,535	26,07.	–		
Mitsubishi UFJ Financial (JPM/MS/MUFG)	A1/A-/A	US606822AX27	750	2021	1	26,07.	–		
Mitsubishi UFJ Financial (Joint Leads)	A1/A-/A	US606822AZ74	800	2023	1	26,07.	–		
Enterprise Development (WFS)	B3/B-/–	USU2936GAA41	450	2024	12	26,07.	97,00		
KEB Hana Bank (Joint Leads)	–/–/–	XS1857641333	315	2023	1	26,07.	–		
Altice France (Joint Leads)	B1/–/–	USF0266LAA47	1.75B	2027	8,125	31,07.	100,00		
Magnolia Oil (CITI/CS/DB)	B3/–/BB-	USU55641AA91	400	2026	6,0	31,07.	100,00		
Schwedische Kronen									
Imperial Bank of Canada (DANSKE-sole)	Aa2/–/–	XS1859354422	500	2021	0,45	26,07.	–		
Japanischer Yen									
Eirles Two Designated Activity Company (DB)	–/–/–	XS1856289498	500	2026	0,67	26,07.	100,00		
The Hongkong and Shanghai Bankin (HSBC)	–/–/–	XS1849758237	300	2020	4	27,07.	100,00		
The Hongkong and Shanghai Bankin (HSBC)	–/–/–	XS1847617344	1000	2020	1	27,07.	100,00		
Kommuninvest (BNP)	–/–/–	XS1853984042	1.06B	2019	8,4	30,07.	100,00		
Kommuninvest (BNP)	–/–/–	XS1853950142	447	2019	10,3	30,07.	100,00		

* = einschliesslich erwartetem Rating 1 = variabler Zins 2 = Nullcouponanleihe 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	20,7.	23,7.	24,7.
Kassazins (10 Jahre)	-0,10	0,22	-0,11	-0,02	0,01	0,03
1,5% Eidgenossenschaft 2025 ¹	-0,07	0,19	-0,11	-0,06	-0,04	-0,05
4% Eidgenossenschaft 2028 ¹	0,17	0,49	0,14	0,27	0,31	0,29
1,5% Eidgenossenschaft 2042 ¹	0,38	0,73	0,35	0,54	0,56	0,53
Swapsätze Fr.	3 Jahre	-0,38	-0,25	-0,45	-0,38	-0,38
(Mittelwerte)	5 Jahre	-0,14	0,06	-0,18	-0,11	-0,10
	10 Jahre	0,27	0,56	0,26	0,43	0,41
Euromarktsätze Fr.	1 Monat	-0,80	-0,70	-0,89	-0,74	-0,70
	3 Monate	-0,75	-0,62	-0,79	-0,68	-0,62
	12 Monate	-0,60	-0,50	-0,80	-0,60	-0,60
Dreimonatssatz (ICE-Libor)		-0,75	-0,72	-0,75	-0,72	-0,73
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,66	0,99	0,56	0,67	0,64	0,65
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,37	0,45	0,31	0,44	0,43	0,38
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,37	0,43	0,24	0,32	0,26	0,24
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,60	0,63	0,42	0,44	0,46	0,49
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 Uhr						

Kennziffern Zinsen International						
	Ende 2017	Hoch 2018	Tief 2018	20,7.	23,7.	24,7.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
– USA	2,42	3,08	2,45	2,89	2,94	2,96
– USA (Long Bond)	2,75	3,22	2,79	3,03	3,08	3,09
– Kanada	2,02	2,49	2,06	2,18	2,21	2,23
– Japan	0,05	0,09	0,02	0,04	0,09	0,09
– Australien	2,64	2,91	2,58	2,66	2,70	2,72
Europäische Währungsunion						
– Deutschland	0,42	0,78	0,28	0,37	0,39	0,39
– Frankreich	0,77	1,01	0,61	0,67	0,70	0,69
– Griechenland	4,12	4,69	3,66	3,86	3,85	3,84
– Italien	1,99	3,10	1,72	2,59	2,64	2,67
– Spanien	1,55	1,61	1,16	1,32	1,32	1,31
– Niederlande	0,53	0,80	0,43	0,47	0,50	0,49
Übriges Europa						
– Grossbritannien	1,19	1,52	1,19	1,24	1,26	1,26
– Schweiz	-0,07	0,19	-0,11	-0,06	-0,04	-0,05
Euromarktsätze (3 Monate)						
– US-Dollar	1,76	2,43	1,73	2,40	2,40	2,40
– Euro	-0,38	-0,32	-0,40	-0,37	-0,36	-0,38
Swapsätze (5 Jahre)						
– US-Dollar	2,22	2,96	2,25	2,88	2,92	2,94
– Euro	0,31	0,49	0,25	0,26	0,29	0,29
– Pfund	1,03	1,46	1,03	1,28	1,30	1,30

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen Datum: 24.07.2018									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1,0063	0,8602	111,8400	0,7669	1,3246	1,3600	7,8945	8,8796
1 US-\$	0,9937	-	0,8550	111,1600	0,7622	1,3165	1,3508	7,8463	8,8254
1 Euro	1,1619	1,1692	-	129,9900	0,8913	1,5393	1,5794	9,1739	10,3187
100 Yen	0,8938	0,8994	0,7690	-	0,6856	1,1844	1,2160	7,0573	7,9379
1 GB-£	1,3034	1,3120	1,1214	145,8100	-	1,7267	1,7717	10,2912	11,5754
1 kan.\$	0,7546	0,7594	0,6491	84,3900	0,5788	-	1,0257	5,9582	6,7016
1 austr.\$	0,7353	0,7403	0,6325	82,2400	0,5639	0,9739	-	5,8063	6,5308
100 HK-\$	12,6600	12,7449	0,1090	1416,7000	9,7170	16,7800	17,2227	-	112,4800
100 sKr.	11,2500	11,3309	9,6800	1258,9800	8,6390	14,9100	15,3121	88,9047	-
Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)									
Land	Währung	24.07.18	-1Wo.	2018	Land	Währung	24.07.18	-1Wo.	2018
Argentinien	100 ARS	3,598	-0,90	-31,26	Norwegen	100 NOK	12,160	-1,03	+2,46
Australien	1 AUD	0,735	-0,30	-3,25	Philippinen	10 PHP	0,186	-0,17	-4,28
Brasilien	100 BRL	26,363	+1,97	-10,38	Polen	100 PLN	26,915	-0,88	-3,84
China	10 CNY	1,463	-1,64	-2,29	Russland	100 RUB	1,581	-1,04	-6,41
Dänemark									