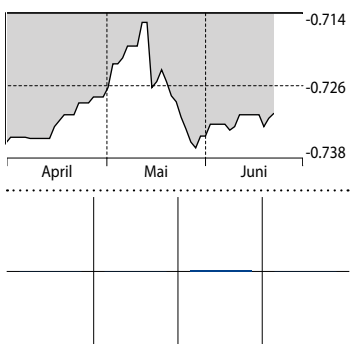
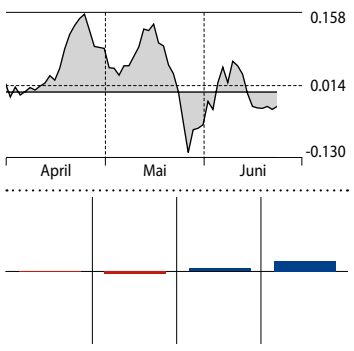
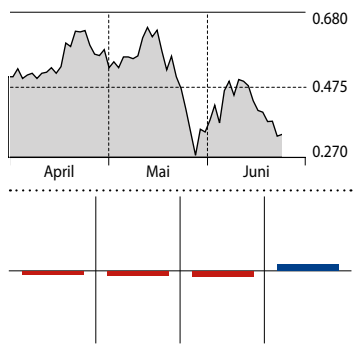
3-Mt.-Libor in Fr. (ICE) -0.731



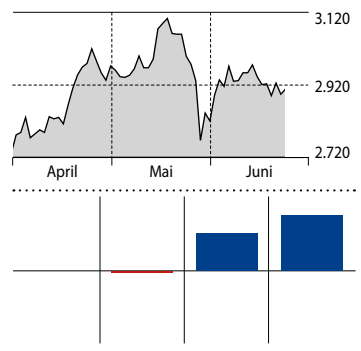
Rendite 10-j. Eidgenossen -0.032



Rendite 10-j. dt. Bundesanleihe 0.334



Rendite 10-j. Treasury Notes 2.902



Emittenten kehren zurück

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Commerzbank und Zur Rose Group platzieren wieder, Aevis Victoria stockt auf.

MANFRED KRÖLLER

Nach zwölfjähriger Abstinenz meldete sich die deutsche Commerzbank am Mittwoch im Primärmarkt zurück. In Eigenregie und begleitet von Credit Suisse (ohne Buch) wurde **1,1% Commerzbank 2018/2025** über 100 Mio. Fr. platziert. Die mit Baa1 von Moody's, BBB von Standard & Poor's (S&P) sowie BBB+ von Fitch eingestufte Bank zahlte für die siebenjährige Obligation einen Renditeaufschlag (Spread) von 95 Basispunkten (Bp) über Swap-Mitte. Bei einem Ausgabepreis von 100,218% stellt sich die **Rendite auf 1,067%.** Ziel der Anleihe war laut Emittentin günstiges Funding und Investorendiversifikation.

Begleitet von UBS und Zürcher Kantonalbank (ZKB) wurde die am 11. Juni platzierte Anleihe **2,25% Aevis Victoria 2018/2020** am Donnerstag um 10 Mio. auf 55 Mio. Fr. aufgestockt. Die Konditionen blieben gleich: Ausgabepreis 100%, Spread 279,75 Bp über Swap.

UBS und Raiffeisen Schweiz (ohne Buch) brachten am Freitag **2,5% Zur Rose Group 2018/2023** über 85 Mio. Fr. Die nach eigenen Angaben grösste Versandapotheke Europas zahlte für den fünfjährigen Bond einen Spread von 262,8 Bp über Swap-Mitte. Der Emissionspreis betrug 100%. Zur Rose hatte im Dezember 2012 unter Federführung der Helvetischen Bank debütiert, mit einer bis 2017 laufenden Emission über 50 Mio. Fr. mit einem Coupon von 4,125%. Der Spread erreichte damals 385 Bp über Swap.

Moody's hat das langfristige Kreditrating von **Raiffeisen Schweiz** von Aa2 auf Aa3 herabgestuft und das Senior Unsecured Debt Rating von A2 auf A3 gesenkt. Der Ausblick bleibt negativ. Begründet werden die schlechteren Noten mit den Corporate-Governance-Problemen der drittgrössten Schweizer Bankengruppe, wie sie die Finanzmarktaufsicht (Finma) festgestellt habe. Zwar geht Moody's nicht davon aus, dass Raiffeisen durch Bussen finanziell geschwächt wird. Die Agentur befürchtet aber mittel- bis langfristig negative Folgen. Unter Umständen sei Raiffeisen zu hohe Risiken eingegangen. Der negative Ausblick wird denn auch mit mangelhaftem Risikomanagement begründet.

Die Finma wirft dem Raiffeisen-Verwaltungsrat kollektives Versagen in der Ära Vincenz vor. Das Kontrollorgan habe seine Funktion nicht wahrgenommen. Bestätigt hat Moody's für Raiffeisen das kurzfristige Rating (Prime1) und die Bonitätsnote der AT1-Anleihe von Baa3(hyb).

In einem durch Unsicherheiten geprägten Umfeld dürfte die SNB eine **Zinserhöhung** erst nach dem ersten Zinsschritt der EZB im September 2019 vornehmen, erwartet UBS (vgl. Seite 25). In der Schweiz seien positive Leitzinsen nicht vor 2020 zu erwarten. Die globale Konjunktur dürfte laut UBS in den nächsten zwölf Monaten robust bleiben, doch die Risiken seien gestiegen. Neben globalen geo- und handelspolitischen Spannungen gehörten dazu auch die Unsicherheit über die Politik der italienischen Regierung und die sich abkühlenden Vorlaufindikatoren der Eurozone. In dieser Gemengelage rät CS zu allgemein kurzer Duration und hält an Wandel- und Schwellenländeranleihen fest.

Die Aussichten bleiben solide

INTERNATIONALE ANLEIHEN Aus makroökonomischer Sicht bleibt die Erholung der Weltwirtschaft auf Kurs. Während die jüngsten Wirtschaftsdaten in einigen Fällen etwas schwächer als erwartet ausfielen, bleibt die starke Basis. Es gibt bisher kaum Anzeichen, dass dies der Beginn eines neuen Abwärtstrends sein wird. In den USA ist das Verbrauchervertrauen auf dem höchsten Stand seit der Finanzkrise, während ein gesunder Arbeitsmarkt in den kommenden Monaten das **Lohnwachstum** weiter vorantreiben dürfte. Besonders ermutigend sehen die **Frühindikatoren** aus.

Hier ist der jüngste Anstieg der Zahl der Arbeitsplatzwechsel ein starkes Indiz für einen **künftigen Anstieg der Löhne.** Auch **in Europa** haben sich die Wachstumsaussichten aufgehellt. Während wir im Mai eine deutliche Reaktion des Marktes auf die politische Unsicherheit in Italien gesehen haben, ist das **politische Risiko** insgesamt **zurückgegangen.**

Da die EZB die Unterstützung der Anleihenmärkte langsam weiter reduziert, kann dies Auswirkungen auf die Anleihenkurse haben. Die gegenwärtige Periode des Wirtschaftswachstums erscheint im Vergleich zu historischen Standards lang. In der Tat erleben wir einen ungewöhnlich langen Konjunkturzyklus. Diese langsame und stetige Expansion wird wahrscheinlich weitergehen. Deshalb können Investoren **bei bescheidener Zinsbindungsdauer lange Kredite** behalten.

2017 gab es Wertzuwachs im Finanzbereich, bei den Staatsanleihen aus der Europeripherie und bei lang laufenden Dollaranleihen aus der Technologie-, der Medien- und der Telekommunikationsbranche. Der Fokus liegt nun auf Marktsegmenten, die mehr Potenzial bieten, wie hochwertigen US-Unternehmensanleihen in Anlagequalität und kurzfristigen US-Treasuries.

Seit Anfang 2018 kam es an den Finanzmärkten zu erneuten **Volatilitätsschüben.** Einmal, weil die Märkte von der Aussicht auf eine höhere US-Inflation erschreckt wurden, was die US-Notenbank veranlasste, die Zinsen schneller als bisher erwartet zu erhöhen. Zum anderen, weil die unsichere italienische Politik eine Flucht in die Qualität auslöste. Das grundsätzliche Bild hat sich aber nicht verändert. **RICHARD WOOLNOUGH,** M&G

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating [1]		Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Liberierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner								
41 968 414	Atrum (Helvetische Bank)	25	4	3,25	15.6.	22.6.	–	–
41 737 602	Peach Property Group (J. Safra Sarasin) [5,6]	60		1,75	25.6.	22.6.	–	–
39 863 323	Sunrise (ZKB/Vontobel) – / BBB- / BB+	200	6	1,5	26.6.	27.6.	100,80	1,36
37 347 693	Kanton Zürich (CS/Raiffeisen/UBS) – / AAA / –	240	7	0	26.6.	27.6.	100,55	-0,08
41 904 249	Nestlé (CS/UBS/ZKB) Aa2 / AA- / –	900	6	0,25	26.6.	28.6.	100,90	0,10
41 904 250	Nestlé (CS/UBS/ZKB) Aa2 / AA- / –	600	10	0,75	26.6.	28.6.	102,15	0,53
■42 046 595	Aevis Victoria (UBS/ZKB) [6]	55	2	2,25	27.6.	29.6.	100,60	1,94
41 904 256	Vontobel Holding (CS/Vontobel/Raiffeisen) Baa3* / – / – [5]	450		2,625	27.6.	29.6.	101,25	2,37
37 347 697	See-Spital (ZKB)	100	8	1,25	2.7.	3.7.	101,25	1,09
41 904 252	Sulzer (CS)	110	2	0,25	4.7.	6.7.	100,25	0,12
41 904 253	Sulzer (CS)	275	5	1,3	4.7.	6.7.	100,50	1,20
42 197 914	Andermatt Swiss Alps (Vontobel)	50	5	4	5.7.	6.7.	100,55	3,88
■42 146 044	Zur Rose Gruppe (UBS/Raiffeisen)	85	5	2,5	17.7.	19.7.	100,20	2,46
Anleihen ausländischer Schuldner [2]								
41 860 962	Hyundai Capital Services (UBS/CS) Baa1 / A- / BBB+	300	5	0,695	25.6.	27.6.	101,05	0,48
42 146 040	Export Import Bank of Korea (UBS/Kexim) Aa2 / AA / –	300	6	0,3825	9.7.	11.7.	100,30	0,33
■42 327 930	Commerzbank (Commerzbank/CS) Baa1 / BBB / BBB+	100	7	1,1	9.7.	11.7.	100,25	1,03

■ Erstmals in dieser Tabelle * Erwartete Ratings [1] das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners [2] Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei [3] Floater [4] nachrangig [5] «Ewige» AT1-Anleihe, wird bis zum ersten möglichen Kündigungstermin am 31. Oktober 2023 fest zu 2,625% verzinst, anschliessend varibal zum dann gültigen Kapitalmarktzins (mindestens 0%) plus Aufschlag von 260,5 Bp [6] Aufstockung um 10 Mio. Fr. auf 55 Mio. zu gleichen Konditionen und gleichem Valor

Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Ratings* Moody's/S&P/Fitch	ISIN	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Liberierung	Ausg.-preis %
Euro							
EDP Finance (Joint Leads)	–/BBB–/–	XS1846632104	750	2026	1,625	26.6.	99,71
Bayer Capital (Joint Leads)	Baa1/BBB/A–	XS1840614900	1000	2022	0,625	26.6.	99,77
Bayer Capital (Joint Leads)	Baa1/BBB/A–	XS1840614736	750	2022	[1]	26.6.	100,00
Bayer Capital (Joint Leads)	Baa1/BBB/A–	XS1840618216	1500	2029	2,125	26.6.	99,14
Bayer Capital (Joint Leads)	Baa1/BBB/A–	XS1840618059	1750	2026	1,5	26.6.	99,59
Erste Group Bank (Joint Leads)	Aaa/–/–	XS1845161790	750	2024	0,25	26.6.	99,23
Volkswagen Int. Fin. (Joint Leads)	Baa2/–/–	XS1799938995	1250	[2]	[1]	27.6.	100,00
Volkswagen Int. Fin. (Joint Leads)	Baa2/–/–	XS1799939027	1500	[2]	[1]	27.6.	100,00
KBC Group (Joint Leads)	Baa1/–/A	BE0002602804	500	2023	0,875	27.6.	99,49
CNP Assurances (Joint Leads)	Baa3/–/–	FR0013336534	500	[2]	[1]	27.6.	100,00
Schwedische Krone							
Nordea Bank (Joint Leads)	Baa1/A/AA–	XS1845128666	2250	2023	1,125	27.6.	99,77
US-Dollar							
Frontera Energy (Joint Leads)	–/BB–/–	USC35898AA00	350	2023	9,7	25.6.	98,84
RBS (Joint Leads)	Baa3/–/BBB+	US780097BJ90	1250	2024	[1]	25.6.	100,00
RBS (Joint Leads)	Baa3/–/BBB+	US780097BH35	750	2024	[1]	25.6.	100,00
Xcel Energy (Joint Leads)	A3/–/BBB+	US98389BAV27	500	2028	4	25.6.	99,31
EQT Midstream (Joint Leads)	Ba1/–/BBB–	US26885BAE02	550	2048	6,5	25.6.	99,06
EQT Midstream (Joint Leads)	Ba1/–/BBB–	US26885BAC46	850	2028	5,5	25.6.	99,54
EQT Midstream (Joint Leads)	Ba1/–/BBB–	US26885BAD29	1100	2023	4,75	25.6.	99,76
UBS London (UBS)	Aa3/–/–	USH7220NAG54	1000	2048	4,5	26.6.	99,58
Danske Bank (Joint Leads)	–/–/BB+	XS1825417535	750	[2]	[1]	26.6.	100,00
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/AA	US931142EH28	750	2021	[1]	27.6.	100,00
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/AA	US931142EJ83	2000	2021	3,125	27.6.	100,00
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/AA	US931142EF61	750	2020	[1]	27.6.	100,00
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/AA	US931142EC31	3000	2048	4,05	27.6.	98,70
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/AA	US931142EB57	1500	2038	3,95	27.6.	98,96
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/AA	US931142EG45	1250	2020	2,85	27.6.	99,97
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/AA	US931142EE96	2750	2028	3,7	27.6.	99,69
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/AAe	US931142ED14	1500	2025	3,55	27.6.	99,71
Walmart (Joint Leads)	Aa2/AA/–	US931142EK56	2750	2023	3,4	27.6.	99,97
Canadian Imp. Bk (Joint Leads)	Aaa/–/AAA	USC2428PBL43	1750	2021	3,15	27.6.	99,88
Finnvera	Aa1/–/AA+	US31808LAC63	1000	2023	3	27.6.	–
Finnvera (Joint Leads)	Aa1/–/AA+	XS1845379152	1000	2023	3	27.6.	–
Natixis (BKSINO)	–/–/–	XS1763364129	350	2048	[3]	29.6.	100,00
ONEOK (Joint Leads)	Baa3/BBB/–	US682680AV54	450	2048	5,2	2.7.	99,55
ONEOK (Joint Leads)	Baa3/BBB/–	US682680AU71	800	2028	4,55	2.7.	99,73
Kanadischer Dollar							
Canada Housing Trust	Aaa/–/–	CA13509PGR88	5500	2023	2,35	27.6.	100,07

* = einschliesslich erwartetem Rating 1 = variabler Zins 2 = ewige Anleihe 3 = 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	20.6.	21.6.	22.6.
Kassazins (10 Jahre)		-0,10	0,22	-0,11	0,01	0,02	0,00
1,5% Eidgenossenschaft 2025 [1]		-0,07	0,19	-0,10	-0,03	-0,04	-0,03
4% Eidgenossenschaft 2028 [1]		0,17	0,49	0,14	0,28	0,26	0,27
1,5% Eidgenossenschaft 2042 [1]		0,38	0,73	0,35	0,54	0,53	0,55
Swapsätze Fr.	3 Jahre	-0,38	-0,25	-0,45	-0,41	-0,41	-0,45
(Mittelwerte)	5 Jahre	-0,14	0,06	-0,17	-0,13	-0,14	-0,17
	10 Jahre	0,27	0,56	0,26	0,41	0,36	0,36
Euromarktsätze Fr.	1 Monat	-0,80	-0,70	-0,89	-0,70	-0,70	-0,80
	3 Monate	-0,75	-0,62	-0,79	-0,62	-0,62	-0,73
	12 Monate	-0,60	-0,50	-0,80	-0,50	-0,50	-0,61
Dreimonatssatz (ICE-Libor)		-0,75	-0,72	-0,75	-0,73	-0,73	-0,73
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten							
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)		0,66	0,99	0,56	0,64	0,64	0,74
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)		0,37	0,45	0,31	0,40	0,34	0,36
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken		0,37	0,43	0,24	0,25	0,26	0,35
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken		0,60	0,63	0,46	0,46	0,52	0,51
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

Kennziffern Zinsen International

	Ende 2017	Hoch 2018	Tief 2018	20.6.	21.6.	22.6.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
– USA	2,42	3,08	2,45	2,91	2,90	2,90
– USA (Long Bond)	2,75	3,22	2,79	3,04	3,05	3,05
– Kanada	2,02	2,49	2,06	2,17	2,13	2,12
– Japan	0,05	0,09	0,02	0,04	0,04	0,03
– Australien	2,64	2,91	2,60	2,66	2,64	2,64
Europäische Währungsunion						
– Deutschland	0,42	0,78	0,33	0,37	0,33	0,33
– Frankreich	0,77	1,01	0,68	0,69	0,69	0,70
– Griechenland	4,12	4,69	3,66	4,36	4,31	4,16
– Italien	1,99	3,10	1,72	2,56	2,73	2,70
– Spanien	1,55	1,61	1,16	1,26	1,34	1,38
– Niederlande	0,53	0,80	0,50	0,53	0,50	0,50
Übriges Europa						
– Grossbritannien	1,19	1,52	1,22	1,29	1,29	1,31
– Schweiz	-0,07	0,19	-0,10	-0,03	-0,04	-0,03
Euromarktsätze (3 Monate)						
– US-Dollar	1,76	2,43	1,73	2,38	2,38	2,38
– Euro	-0,38	-0,32	-0,40	-0,38	-0,36	-0,38
Swapsätze (5 Jahre)						
– US-Dollar	2,22	2,96	2,25	2,89	2,90	2,87
– Euro	0,31	0,49	0,25	0,25	0,25	0,25
– Pfund	1,03	1,46	1,03	1,29	1,29	1,33

Stand: 17.00 Uhr

Dollar etwas leichter

DEVISEN In der Eurozone läuft es besser als erwartet.

Der Dollar hat sich am Freitag zu Franken und Euro abgeschwächt. Ursächlich seien die Einigung auf ein letztes Hilfspaket für Griechenland und solide Konjunkturdaten der Eurozone. Gerüchte um Neuwahlen in Deutschland wirken gegenteilig. Am Nachmittag liegen die Notierungen bei 1.1635 $/€ und 1.1515 Fr./€, nach 1.1600 $/€ und 1.1508 Fr./€ zur gleichen Zeit am Vortag. Der Dollar geht mit 0.9898 Fr./$ um, nach 0.9921 Fr./$ tags zuvor. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen Datum: 22.06.18

Zeit: 15.00h		Fr.	US-$	Euro	Yen	GB-£	kan. $	austr. $	HK-$	sKr.
1	Fr.	-	1.0102	0.8662	111.1300	0.7595	1.3450	1.3592	7.9208	8.9332
1	US-$	0.9899	-	0.8579	110.0700	0.7522	1.3322	1.3446	7.8456	8.8474
1	Euro	1.1539	1.1654	-	128.2700	0.8767	1.5525	1.5670	9.1433	10.3108
100	Yen	0.8991	0.9083	0.7792	-	0.6833	1.2100	1.2225	7.1259	8.0358
1	GB-£	1.3159	1.3294	1.1402	146.2800	-	1.7705	1.7870	10.4268	11.7582
1	kan. $	0.7428	0.7504	0.6438	82.6000	0.5645	-	1.0090	5.8874	6.6392
1	austr. $	0.7357	0.7437	0.6376	81.8000	0.5591	0.9901	-	5.8308	6.5755
100	HK-$	12.6200	12.7460	0.1094	1402.9300	9.5907	16.9800	17.1503	-	112.7700
100	sKr.	11.1800	11.3028	9.6900	1243.5300	8.5047	15.0500	15.2080	88.6761	-

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)

Land	Währung	22.06.18	Veränderung in % -1Wo.	Veränderung in % 2018
Argentinien	100 ARS	3.600	+2.70	-31.21
Australien	1 AUD	0.736	-0.71	-3.17
Brasilien	100 BRL	26.383	+0.14	-10.31
China	10 CNY	1.523	-1.39	+1.73
Dänemark	1 DKK	0.155	-0.24	-1.42
Euroland	1 EUR	1.154	-0.22	-1.32
Grossbritannien	1 GBP	1.316	-0.53	-0.09
Hongkong	100 HKD	12.618	-0.44	+1.18
Indien	1000 INR	14.597	-0.14	-4.36
Indonesien	1000 IDR	0.070	-1.55	-2.10
Japan	100 JPY	0.899	-0.08	+4.02
Kanada	1 CAD	0.743	-1.49	-4.14
Malaysia	1 MYR	0.247	-0.91	+2.73
Mexiko	1 MXN	0.049	+2.11	-1.03
Neuseeland	1 NZD	0.683	-1.15	-1.06
Norwegen	100 NOK	12.225	-0.10	+3.02
Philippinen	10 PHP	0.186	-0.19	-4.60
Polen	100 PLN	26.735	-0.93	-4.48
Russland	100 RUB	1.572	-0.12	-6.98
Schweden	100 SEK	11.187	-1.23	-5.81
Singapur	1 SGD	0.729	-1.08	+0.08
Südafrika	1 ZAR	0.074	-0.73	-6.52
Südkorea	100 KRW	0.089	-1.16	-2.46
Taiwan	100 TWD	3.267	-1.05	-0.52
Thailand	100 THB	3.008	-1.28	+0.53
Tschechien	100 CZK	4.474	-0.52	-2.24
Türkei	100 TRY	21.107	+0.37	-17.90
Ungarn	100 HUF	0.356	-0.57	-5.28
USA	1 USD	0.990	-0.49	+1.60

Notenkurse finden Sie auf Seite 30

Fast nach Plan

WANDELANLEIHEN Tesla erholt sich nach bewegten Monaten.

Der vor vier Monaten an dieser Stelle beschriebene Elektroautopionier **Tesla** hat bewegte Monate hinter sich. Mit seinem zunehmenden Erfolg wächst der Druck auf etablierte Hersteller von Verbrennungsmotoren, die auch nach Jahren der Verfügbarkeit der ersten Tesla kein vergleichbares E-Fahrzeug anbieten. Ihr Verhalten erinnert an die träge Reaktion der Erzeuger von Strom aus fossilen/nuklearen Quellen, als die erneuerbaren Energien aufkamen. Sie lassen keine Gelegenheit aus, den Angreifer zu kritisieren, und behaupten, es gebe keine Nachfrage nach dem neuen Produkt.

Tesla hat durch ihr schneidiges Auftreten und den an Steve Jobs erinnernden CEO Elon Musk immer polarisiert. Doch im Frühjahr wollten die Kritiker gar die Insolvenz Teslas herbeireden, schien es. Vereinzelte Medien suggerierten auf der Titelseite gar den unmittelbaren Crash des Unternehmens, wegen der bekannten Probleme: stockende Produktion, noch ungenügende Ertragslage, Fluktuation im Management und ein unter Stress stehender CEO.

Es gibt manch berechtigte Kritik, doch seither hat sich die Tesla-Aktie um ein Viertel erholt, und mit ihr die zahlreichen ausstehenden **Tesla-Wandelanleihen.** Die Produktionsschwierigkeiten scheinen gelöst, Bloombergs «Model 3 Tracker» meldet 1855 Autos pro Woche; möglich also, dass Tesla bis Ende Juni die prognostizierten 2500 Stück fast hinbekommt.

Wenn auch der jüngste Kursanstieg von fliehenden Short Sellers getrieben sein mag, so wirkt CEO Musk optimistisch wie lange nicht. Endlich einmal wieder investierte er in die eigene Aktie (35 Mio. $). Aufgrund des technischen Vorsprungs und der hohen Vorbestellungen wird Tesla wahrscheinlich noch über Jahre wachsen.

Volatil bleibt es bestimmt. Daher fährt man mit einer Wandelanleihe ruhiger als mit der Aktie, ohne zu viel Kurspotenzial aufgeben zu müssen. Anlegern bieten sich fünf Profile zur Partizipation. Bei der Wandelanleihe mit Laufzeit bis 2022 etwa zahlt man eine Prämie von lediglich 15%, das offizielle Rating ist B–. Wie die Vergangenheit gezeigt hat, ist das Timing entscheidend, der nächste Rücksetzer kommt bestimmt und könnte die passende Kaufgelegenheit darstellen.

CARSTEN KRÖGER, Holinger AM