



# Eine bunte Mischung

**OBLIGATIONEN SCHWEIZ** ADCB Finance, KKW Leibstadt, der Bund und zwei Kantonalbanken sind am Markt.

**MANFRED KRÖLLER**

Die erste Transaktion 2018 im Auslandsegment des Franken-Kapitalmarktes kam am Mittwoch: UBS und Bank J. Safra Sarasin als Co-Lead Manager platzierten **0,375% ADCB Finance (Cayman) 2018/2023** über 175 Mio. Fr. Die fünfjährige Anleihe der Finanztochter der Abu Dhabi Commercial Bank, die von Standard and Poor's (S&P) und Fitch mit A bzw. A+ bewertet wird, erzielte einen Renditeaufschlag (Spread) von 44,74 Basispunkten (Bp) über Swap-Mitte. Bei einem Ausgabepreis von 100,223% ergibt

sich eine Rendite von **0,33%**. An der SIX Swiss Exchange hat ADCB Finance bereits eine zehnjährige Anleihe über 100 Mio. Fr. ausstehen, die 2023 fällig wird.

Gleichzeitig begleiteten Credit Suisse (CS), UBS und Zürcher Kantonalbank (ZKB) im Inlandsegment **1,5% Kernkraftwerk Leibstadt 2018/2024** über 125 Mio. Fr. Der sechseinhalbjährige Bond wurde mit einem Spread von 145 Bp über Swap-Mitte gepreist und erzielte eine Rendite von **1,477%** (Ausgabepreis: 100,141%)

Der Bund hat am Mittwoch an der ersten Monatsauktion 2018 zwei Anleihen aufgestockt: **3,25%**

**Eidgenossenschaft 2007/2027** um 200,2 Mio. Fr. auf knapp 2,509 Mrd. Fr. sowie **0,5% Eidgenossenschaft 2017/2045** um 95,3 Mio. auf 782,8 Mio. Für die kürzere Fälligkeit gingen nach Mitteilung der Eidgenössischen Finanzverwaltung Gebote über 340,2 Mio. Fr. ein, für die bis 2045 laufende Tranche 245,4 Mio. Fr. Bei Einheitspreisen von 132,4% und 104,25% ergaben sich Renditen von **-0,159%** sowie **0,337%**. Liebert wird jeweils am 24. Januar. Eigenanleihen gab es nicht.

In Eigenregie kam am Donnerstag **0,2% Freiburger Kantonalbank 2018/2026** über 200 Mio. Fr.

Die achtjährige Anleihe wurde zu 100,179% ausgegeben und mit einem Spread von 3 Bp über Swap-Mitte untergebracht.

Im Alleingang begleitete die CS **0,375% Tessiner Kantonalbank 2018/2028** über 230 Mio. Fr. Beim Ausgabepreis von 100,25% beträgt die Rendite 0,349%. Der Spread lag 4,2 Bp über Swap-Mitte. Moody's hat den Ausblick für die italienische Bank **UniCredit** (Baal) auf positiv von stabil angehoben.

Der Jahresgewinn 2017 der Schweizerischen Nationalbank von rund 54 Mrd. Fr. (nach provisorischer Berechnung) kommt wie gehabt zu einem kleinen Teil auch Bund, Kantonen und Gemeinden zugute. Erwartungsgemäss wird ihnen die SNB insgesamt **2 Mrd. Fr. auszahlen** – neben der normalen Gewinnausschüttung von 1 Mrd. Fr. nochmals den maximal möglichen «Bonus» von ebenfalls 1 Mrd.

Dieser Ausschüttungsmodus basiert auf der Vereinbarung zwischen dem Eidgenössischen Finanzdepartement und der SNB. Im Vorjahr hatte die SNB 1,7 Mrd. Fr. überwiesen. Die Ausschüttung steht gemäss Nationalbankgesetz zu einem Drittel dem Bund und zu zwei Dritteln den sechszwanzig Ständen zu. Der Anteil der Kantone richtet sich nach dem Bevölkerungsanteil und schwankt zwischen 2,5 Mio. Fr. (Appenzell Innerrhoden) und 235 Mio. (Kanton Zürich). Die Ausschüttung der SNB trage entscheidend dazu bei, ob die Kantone schwarze oder rote Zahlen präsentieren können, betont die ZKB.

## Von Zinssorgen und echten Risiken

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** An den internationalen Anleihenmärkten hat der jüngste Renditeanstieg für Verunsicherung gesorgt. Teils geht sogar die Sorge um, dass wir am Beginn eines Anleihenbärenmarktes stehen könnten. Diese Sorgen erscheinen zum jetzigen Zeitpunkt übertrieben, zumal die demografisch und technologisch bedingte weltweite Sparflut die Zinsen strukturell weiterhin vergleichsweise niedrig halten dürfte. Das schliesst zwar nicht aus, dass es immer wieder, wie in den vergangenen Wochen, zu zyklischen Aufwärtsbewegungen kommt, doch sie könnten sogar Einstiegsmöglichkeiten darstellen. Dagegen reduzieren wir eher Exposure in den klassischen risikobehafteten Segmenten wie etwa Hochzinsanleihen.

Insgesamt dürfte das **positive Umfeld**, das sich durch ein synchrones und überdurchschnittliches globales Wirtschaftswachstum sowie eine niedrige, nur allmählich steigende Inflation auszeichnet, **auch dieses Jahr andauern**. Das ist aber keine vollständige Entwarnung, denn es ist auch anzunehmen, dass der aktuelle Konjunkturzyklus 2017 und 2018 seinen Höhepunkt

erreicht hat. Risiken – jedoch mehr für die Konjunktur und die Märkte als für die Inflation – birgt vor allem der **Rückzug der Notenbanken** aus ihrer extrem lockeren Geldpolitik. Sollte das geplante US-Fiskalpaket zu einem Anstieg der Preiserwartungen führen und damit die US-Notenbank zu einer rascheren und stärkeren Zinserhöhung zwingen, steigt dieses Risiko noch weiter, zumal die Märkte sich in den letzten Jahren an die Unterstützung durch die Geldpolitik gewöhnt haben.

Das ist für Anleger relevant, die Gewinne sichern und sich zunehmend auf verschiedene Risiken vorbereiten sollten, die aber wohl eher ab Jahresende 2018 anstehen. Angesichts der Konjunkturrisiken, der Ausgangsbewertungen und der geringen Volatilität sollten **Anleger bei der Positionierung ihres Portfolios vorsichtig** bleiben. Statt starker Konzentrationen empfiehlt sich die Nutzung verschiedener Ertragsquellen, ohne sich übermässig auf einen bestimmten Anlagesektor zu verlassen. Flexibilität und Liquidität können sich als grosser Vorteil erweisen, um Korrekturen zum Einstieg in Investitionsmöglichkeiten zu nutzen. **JÜRGEN RIMLE**, Pimco

## Schub von EZB und GroKo

**DEISEN** Der Euro steigt auf ein Dreijahreshoch zum Dollar.

Der Euro profitierte am Freitag weiter von dem restriktiveren EZB-Protokoll. Und dann kam auch noch der Durchbruch für eine Grosse Koalition in Deutschland – das reichte für ein neues Dreijahreshoch zum Dollar. Auch

zum Franken tendiert der Euro fester. Am späten Nachmittag notiert er mit 1.2144\$/€ und 1.1798 Fr./€ nach 1.2034\$/€ und 1.1732 Fr./€ am Donnerstag. Der Dollar geht mit 0.9717 Fr./\$ um nach 0.9749 Fr./\$ tags zuvor. **FuW**

## Sorgenkind Astaldi

**WANDELANLEIHEN** Eine Erholung zeichnet sich jetzt aber ab.

Mitte Juni 2017 kam der italienische Baukonzern **Astaldi** mit einer Wandelanleihe über nominal 140 Mio. € an den Markt – mit 4,875% Coupon und Laufzeit bis 2024. Zusätzlich erhielt der Anleihen gläubiger ein Put-Recht nach fünf Jahren. Mit dem Emissionserlös wurde der ausstehende Wandel Astaldi 4,5% 2019 rund 2 Punkte über dem bestehenden Marktpreis zurückgekauft. Darüber hinaus ist das 1929 in Rom gegründete Traditionsunternehmen, das vor allem für Verkehrsprojekte bekannt ist, dem Kapitalmarkt vertraut, denn bereits 2013 wurde eine Anleihe über 750 Mio. € begeben, die bis 2020 läuft und einen Coupon von 7,125% bietet.

Anfang November 2017 gab das Unternehmen dann aber sehr schwache Zahlen für das dritte Quartal bekannt. Schlimmer noch: Neben einem Anstieg der Nettoverschuldung auf 1,39 Mrd. € musste Astaldi wegen der Zahlungsunfähigkeit Venezuelas dortige Forderungen über 230 Mio. € abschreiben und kündigte eine stark verwässernde Kapitalerhöhung um 200 Mio. € an, um Kreditfälligkeiten verlängern zu können. Nach diesem Schock verlor die Aktie innerhalb von drei Wochen

zwei Drittel an Wert, auch der Kurs der Wandelanleihe fiel 60%. Für Astaldi spricht, dass die Gründerfamilie die Kapitalmehrheit (52%) hält und im Verwaltungsrat sitzt.

Im Gegensatz zu **Steinhoff** informierte Astaldi den Markt umgehend über geplante Massnahmen, und der Grossaktionär bekräftigte volle Unterstützung. Neben der Kapitalerhöhung sind die Begebung weiterer Finanzinstrumente über 200 Mio. €, der Verkauf von Unternehmensteilen (Konzessionsgeschäft) sowie die Neuverhandlung bestehender Covenants mit den Banken vorgesehen. Inzwischen hat Astaldi von den Banken eine weitere Kreditlinie über 120 Mio. € erhalten. Ob die nächsten Schritte zur Sanierung gelingen, bleibt abzuwarten. Immerhin kamen weitere Aufträge herein, Analysten schätzen den derzeitigen Auftragsbestand auf 26 Mrd. €. Aktie und Wandelanleihe haben sich von den Tiefständen deutlich erholt. Die Wandelanleihe rentiert aber immer noch mit 17% p.a., was das hohe Risiko zeigt. Sollte die Kapitalerhöhung gelingen, wäre eine weitere Erholung des Wandlers vorstellbar.

**CARSTEN KRÖGER**, Holinger AM

### Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>1</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe- rierung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
39 288 577 Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/-/- <sup>9</sup>	100	19	0,625	17.1.	19.1.	99,25	0,67
39 288 578 Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/-/- <sup>8</sup>	200	25,7	0,375	17.1.	19.1.	91,10	0,76
39 288 575 Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/-/- <sup>7</sup>	310	6,8	1,375	17.1.	19.1.	108,78	0,08
39 288 576 Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/-/- <sup>6</sup>	423	9,7	0,25	17.1.	19.1.	99,38	0,31
37 347 636 Aduno Holding (ZKB) <sup>3,5</sup>	100	1		18.1.	19.1.	100,58	-0,57
39 745 072 Basellandschaftliche Kantonalbank (BLKB) -/AA/-	300	9	0,25	24.1.	25.1.	99,45	0,31
37 347 633 Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa/AAA/AAA	240	10	0,3	24.1.	25.1.	99,20	0,38
37 347 635 PSP Swiss Property (ZKB/CS/UBS) -/A/-	100	8,25	0,375	30.1.	31.1.	99,30	0,46
■ 39 288 579 Kernkraftwerk Leibstadt (CS/UBS/ZKB)	125	6,5	1,5	5.2.	7.2.	100,00	1,50
■ 39 288 580 Tessiner Kantonalbank (CS)	230	10	0,375	6.2.	8.2.	99,85	0,39
39 164 801 Nant de Drance (UBS/CS/ZKB)	180	7,6	1,55	15.2.	19.2.	100,20	1,52
■ 39 891 349 Freiburger Kantonalbank (Freiburger KB)	200	8	0,2	19.2.	20.2.	99,75	0,23
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>							
■ 39 164 802 ADCB Finance (UBS/ Bank J. Safra Sarasin) -/A/A+	175	5	0,375	19.1.	23.1.	99,94	0,39

■ Erstmals in dieser Tabelle <sup>1</sup> Erwartete Ratings <sup>2</sup> das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>3</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>4</sup> Floater <sup>5</sup> nachrangig <sup>6</sup> Verzinst wird zum Dreimonats-Frankenslibor <sup>7</sup> Aufstockung um 423 Mio. Fr. auf 623 Mio., nach Liberierung am 19. Januar fungibel mit Valor 37 394 509; zusätzlich werden Marchzinsen für 97 Tage gezahlt <sup>8</sup> Aufstockung um 310 Mio. Fr. auf 756 Mio., nach Liberierung am 19. Januar fungibel mit Valor 23 984 012; zusätzlich werden Marchzinsen für 65 Tage gezahlt <sup>9</sup> Aufstockung um 200 Mio. Fr. auf 400 Mio., nach Liberierung am 19. Januar fungibel mit Valor 33 833 042; zusätzlich werden Marchzinsen für 116 Tage gezahlt <sup>10</sup> Aufstockung um 100 Mio. Fr. auf 450 Mio., nach Liberierung am 19. Januar fungibel mit Valor 34 755 692; zusätzlich werden Marchzinsen für 356 Tage gezahlt

### Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Moody's/S&P/Fitch	Ratings*	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe- rierung	Ausg- preis %
<b>Euro</b>							
KfW (BNP/COMBK/GS)	Aaa/AAA/-	DE000A2GSNR0	5000	2028	0,625	16.01.	99,29
Banco Santander (Joint Leads) Baa1/BBB+/A-	Aa1/BBB+/A-	XS1751004232	12505	2025	1,12	17.01.	-
Dexia Credit Local (Joint Leads)	Aa3/-/AA-	XS1751347946	2000	2025	0,5	17.01.	99,75
Erste Group Bank (Joint Leads)	Aaa/-/-	XS1750974658	1000	2028	0,75	17.01.	-
Crédit Mutuel (Joint Leads)	Aa3/-/A+	XS1750122225	1500	2025	0,75	17.01.	-
Caisse Française de Fin. (Joint Leads)	Aaa/-/AA	FR0013310018	500	2033	1,125	19.01.	-
Caisse Française de Fin. (Joint Leads)	Aaa/-/AA	FR0013310026	1000	2026	0,5	19.01.	-
Crédit Agricole (Joint Leads)	Aaa/AAA/AAA	FR0013310059	1250	2026	0,5	19.01.	-
Anheuser-Busch InBev (Joint Leads)	A3/-/-	BE6301510028	2000	2027	1,15	23.01.	-
Anheuser-Busch InBev (Joint Leads)	A3/-/-	BE6301511034	750	2035	2	23.01.	-
Anheuser-Busch InBev (Joint Leads)	A3/-/-	BE6301509012	1500	2024	1	23.01.	-
<b>Norwegische Krone</b>							
Commonw. Bank of Australia (JPM)	Aa3/-/-	XS1751692614	750	2028	2,375	19.01.	98,73
<b>Schwedische Krone</b>							
Landshypotek Bank (SWED)	-/-/-	XS1751487015	500	2020	1	17.01.	100,00
<b>US-Dollar</b>							
Times Property (Joint Leads)	B2/-/B+	XS1749435324	500	2021	6,25	17.01.	100,00
Sumitomo Mitsui (Joint Leads)	A1/-/-	US85652MAY66	750	2028	3,544	17.01.	100,00
Sumitomo Mitsui (Joint Leads)	A1/-/-	US86562MAW01	500	2023	1	17.01.	100,00
Sumitomo Mitsui (Joint Leads)	A1/-/-	US86562MAX83	1500	2023	3,102	17.01.	100,00
Jabil (Joint Leads)	Ba1/BBB-/BBB+	US466313AH63	500	2028	3,95	17.01.	99,71
Country Garden (Joint Leads)	-/-/BBB-	XS1750118462	600	2025	5,125	17.01.	-
EIB (BNP/GS/HSBC)	Aaa/-/AAA	US298785HP47	5000	2023	2,5	17.01.	-
Wharf REIC (Joint Leads)	A2/-/-	XS1751002707	600	2028	3,5	17.01.	-
KfW (BARC/DB/MS)	Aaa/AAA/-	US500769HR85	5000	2022	2,375	19.01.	99,50
ABN Amro Bank (Joint Leads)	A1/-/-	XS1743726918	750	2021	1	19.01.	100,00
ABN Amro Bank (Joint Leads)	A1/-/-	XS1743726835	1100	2021	2,65	19.01.	99,94
Sunoco (Joint Leads)	B1/-/-	USU86759AE41	1000	2023	4,875	23.01.	100,00
Sunoco (Joint Leads)	B1/-/-	USU86759AF16	800	2026	5,5	23.01.	100,00
QNB Finance (STAN)	Aa3/-/-	XS1748458244	720	2048	2	23.01.	100,00
L Brands (Joint Leads)	Ba1/BB+/BB+	US501797AN49	500	2028	5,25	23.01.	100,00
Société Générale (Joint Leads)	-/-/-	XS1718906750	440	2048	2	24.01.	100,00
Puma International (Joint Leads)	Ba2/-/BB	XS1751117604	750	2026	5	24.01.	100,00
Natixis (Joint Leads)	-/-/-	XS1682088395	600	2048	2	26.01.	100,00
<b>Kanada-Dollar</b>							
IBRD (BofAML/BMO)	-/-/-	CA459058GG23	1000	2023	2,25	17.01.	99,43

\* = einschliesslich erwartetem Rating 1 = variabel Zins 2 = Nullcuponanleihe 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 2016	Hoch 17/18	Tief 17/18	10.1.	11.1.	12.1.
<b>Kassazins (10 Jahre)</b>	-0,14	0,06	-0,21	-0,07	-0,05	0,02
1,5% Eidgenossenschaft 2025 <sup>1</sup>	-0,21	0,05	-0,24	-0,05	-0,01	0,01
4% Eidgenossenschaft 2028 <sup>1</sup>	0,08	0,31	-0,04	0,21	0,27	0,29
1,5% Eidgenossenschaft 2042 <sup>1</sup>	0,38	0,50	0,21	0,43	0,49	0,50
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	-0,53	-0,31	-0,66	-0,35	-0,34	-0,34
5 Jahre	-0,33	-0,04	-0,46	-0,14	-0,07	-0,04
10 Jahre	0,14	0,37	0,02	0,31	0,35	0,37
<b>Euromarktsätze Fr.</b>						
1 Monat	-0,84	-0,72	-1,33	-0,78	-0,79	-0,80
3 Monate	-0,80	-0,62	-0,88	-0,78	-0,70	-0,70
12 Monate	-0,92	-0,43	-0,88	-0,58	-0,58	-0,58
Dreimonatssatz (ICE-Libor)	-0,73	-0,72	-0,76	-0,74	-0,74	-0,74
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,66	0,82	0,45	0,71	0,65	0,72
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,28	0,40	0,18	0,38	0,40	0,35
Euromarktsatz (3 Mte.) – Euro – Franken	0,44	0,47	0,26	0,40	0,34	0,32
Swapsätze (10 J.) – Euro – Franken	0,51	0,70	0,54	0,60	0,59	0,59
<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 2016	Hoch 17/18	Tief 17/18	10.1.	11.1.	12.1.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	2,46	2,60	2,04	2,59	2,56	2,56
- USA (Long Bond)	3,08	3,19	2,66	2,94	2,91	2,87
- Kanada	1,73	2,23	1,39	2,23	2,19	2,19
- Japan	0,04	0,11	-0,01	0,09	0,07	0,07
- Australien	2,77	2,98	2,33	2,75	2,73	2,76
<b>Europäische Währungsunion</b>						
- Deutschland	0,19	0,59	0,18	0,48	0,52	0,52
- Frankreich	0,67	1,14	0,58	0,81	0,86	0,85
- Griechenland	7,12	7,85	3,66	3,71	3,86	3,88
- Italien	1,83	2,54	1,64	2,05	2,06	1,98
- Spanien	1,40	1,90	1,36	1,56	1,55	1,50
- Niederlande	0,34	0,76	0,28	0,58	0,62	0,62
<b>Übriges Europa</b>						
- Grossbritannien	1,24	1,51	0,93	1,29	1,31	1,34
- Schweiz	-0,21	0,05	-0,22	-0,05	-0,01	0,01
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
- US-Dollar	1,05	1,79	0,95	1,77	1,77	1,79
- Euro	-0,36	-0,30	-0,40	-0,38	-0,36	-0,38