



# Pfandbriefe für 930 Mio. Fr.

**OBLIGATIONEN SCHWEIZ** Der Zinsanstieg pausiert, die Rendite der Geldmarktbuchforderungen fällt auf -0,975%.

MANFRED KRÖLLER

Mit der gewohnten Dreiteilung eröffnete am Dienstag die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken die Geschäftswoche und platzierte 930 Mio. Fr. Begleitet von den Kantonalbanken gab es zwei Aufstockungen: **0,125% Serie 437, 2015/2026** um 426 Mio. Fr. auf 531 Mio. sowie **0,5% Serie 478, 2016/2034** um 130 Mio. Fr. auf 615 Mio. Neu kam **0,375% Serie 497, 2017/2028** über 374 Mio. Fr. Die Neuemission erzielte bei einem Ausgabepreis von

100,652% eine Rendite von **0,313%**. Die aufgestockten Tranchen wurden zu 100,038% (Laufzeit bis 2026) und 99,177% ausgegeben, was Renditen von **0,12% und 0,553%** entspricht. Die kürzeren Tranchen erzielten Renditeaufschläge (Spreads) von je 1 Basispunkt (Bp) über Swap-Mitte, der Langläufer wurde mit einem Abschlag von 1 Bp unter Swap gepreist.

An dreimonatigen Geldmarktbuchforderungen wurden am Dienstag 479 Mio. Fr. zugeteilt. Es gab Gebote über 2,64 Mrd. Fr. Die Rendite fiel auf **-0,975%** von -0,971% in der Vorwoche.

In den vergangenen Tagen legte die langsame Normalisierung des Zinsniveaus, von der so viel die Rede ist, erst einmal den Rückwärtsgang ein. «Die zehnjährigen Staatsanleiherenditen waren in der vergangenen Woche rückläufig», stellt die Zürcher Kantonalbank (ZKB) in ihrem Zinsmarktüberblick fest.

Die stärksten Einbussen habe es in den USA gegeben, wo die Rendite zehnjähriger Treasuries im Wochenvergleich 9 Bp auf 2,28% gesunken sei, schreibt die ZKB. Bei der Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihen betrug das Minus 6 Bp auf 0,4%.

Die «Eigenossen»-Rendite sank 1 Bp auf -0,04%. In den nächsten Tagen gebe es **«wenig Impulse für steigende Renditen»**. Mittelfristig bleibe das Aufwärtspotenzial in den USA am grössten – wegen der geldpolitischen Normalisierung.

Solange die Märkte steigende Leitzinsen in den USA einpreisen, bleibe auch der **Dollar unter Aufwärtssdruck**, argumentiert UniCredit. Verstärkt werde der Druck durch die Spekulationen um den Nachfolger von Fed-Chefin Janet Yellen – falls US-Präsident Trump sie nicht doch noch für eine zweite Amtszeit nominieren. Oben auf der Kandidatenliste steht auch John Taylor, Vater der Taylor-Rule, die aus Inflations- und Arbeitsmarktdaten das **angemessene Leitzinsniveau** ableitet. Danach müssten die US-Leitzinsen deutlich über dem aktuellen Band von 1% bis 1,25% liegen. Ein neuer Fed-Chef Taylor, so wird spekuliert, werde seine Regel anwenden.

## Investiert bleiben oder aussteigen?

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Noch im Frühling wusste man nicht, ob die Erholung der Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen nur eine kurzfristige Gegenbewegung der starken Verluste nach den US-Präsidentenwahlen darstellte. Mittlerweile kann man festhalten, dass es mehr war als nur ein Aufklacken. Denn was danach kam, war ein Feuerwerk an Kursgewinnen bei den Anleihen sowie Aufwertungen der Währungen gegenüber dem Dollar. Die Gründe sind rückblickend einleuchtend. Das globale Wachstum schreitet voran und hat die Schwellenländer mitgezogen. Die Investoren haben, in Ermangelung länderspezifischer Krisen, das **Vertrauen in die Anlageklasse** wiedergefunden.

Es hat sich zudem gezeigt, dass die Erwartungen nach den Krisenjahren 2013 bis 2015 zu pessimistisch waren und die tatsächlichen Wirtschaftsdaten deshalb positiv überraschten. In Kombination mit äusserst vorteilhaften Bewertungen sind die Anlageklasse wieder Kapital an. Mit einem **Wertzuwachs von rund 15%** seit Beginn des Jahres stellt sich die Frage, ob die Party nun vorbei ist oder ob sie weitergehen wird.

Eine gewisse **Konsolidierung** ist in den nächsten Monaten nicht ausgeschlossen. Dies gilt aber nicht nur für diese Anlageklasse, die vom freundlichen globalen Umfeld profitieren konnte, sondern auch für andere risikobehaftete Investitionen wie Aktien. Dabei wird sicherlich auch die Abkehr der Zentralbanken von ihrer ultraexpansiven Geldpolitik eine Rolle spielen. Abgesehen davon sind die **mittel- bis langfristigen Aussichten** nach wie vor **intakt**. Der überwiegende Teil der Schwellenländer befindet sich weiter auf einem Pfad der Erholung und ist heute strukturell weniger anfällig für externe Störungen. Die Bewertungen sind zudem alles andere als hoch, sowohl historisch als auch im Vergleich mit anderen Anlageklassen. Die **hohe laufende Verzinsung** von rund 6% bietet nach wie vor eine solide Entschädigung für die Risiken. Trotz der Aufwertung der Lokalwährungen sind die Bewertungen noch sehr vorteilhaft, weil es sich bisher um eine Dollarschwäche gehandelt hat. Langfristige Investoren sollten also die Party noch nicht verlassen und vielmehr kurzfristige Kursrückgänge zu Zukäufen nutzen.

SVEN LANG, LGT

## Spekulation hilft Dollar

**DEVISEN** Es geht darum, wer Chef der US-Notenbank wird.

Im Sog der Spekulationen, wen US-Präsident Trump demnächst an die Spitze der US-Notenbank befördert, hat der Dollar am Dienstag zum Euro zugelegt. Wird Stanford-Ökonom John Taylor neuer Fed-Chef, könnten die Leit-

zinsen schneller steigen, als wenn Janet Yellen eine zweite Amtszeit bekommt – auch das ist möglich. Der Euro notierte am späten Dienstagmorgen 1.1744\$/€ und 1.1518Fr./€ nach 1.1811\$/€ und 1.1504Fr./€ am Vortag. **FuW**

## Erfolgreich gewehrt

**WANDELANLEIHEN** Aurelius übersteht Short-Sellers-Angriffe.

Vor einem halben Jahr erlebte die deutsche Private-Equity-Gesellschaft **Aurelius Equity Opportunities** eine üble Attacke angelsächsischer Leerverkäufer (Short Sellers). Die groben Anschuldigungen der bis dahin unbekanntenen Angreifer führten dazu, dass der Kurs der Aurelius-Aktie kurzfristig um bis zu 44% einbrach.

Da das Unternehmen ein Jahr zuvor, im November 2015, eine Wandelanleihe mit 1% Coupon und Laufzeit bis Dezember 2020 emittiert hatte, wurde sie Ende April an dieser Stelle für risikobewusste Anleger vorgestellt. Zwar konnten die Anschuldigungen der Short Sellers gegen Aurelius zu Qualität und Bilanzierung von Beteiligungen sowie weitere Punkte zur Corporate Governance schon im Frühjahr umgehend von Unternehmen sowie von Analysten widerlegt werden, doch der beabsichtigte **Vertrauensverlust** war eingetreten, und Aktie sowie Wandelanleihe handelten auf stark ermäßigtem Niveau.

Aurelius informierte Anleger in dieser Zeit ausführlich schriftlich sowie auf dem Capital Markets Day Anfang Mai und verfolgte ungerührt ihr Geschäftsmodell. Für Aktionäre gab es Mitte Juni zu-

sätzlich zur regulären Dividende von 1€ sogar noch eine Spezialausschüttung von 3€ je Aktie, was einer Rendite von 11% auf den Tiefkurs vom April darstellte. Aufgrund der Emissionsbedingungen wird übrigens der Wandlungskurs der Wandelanleihe für Dividendenausschüttungen über 1€ je Aktie nach unten angepasst (Dividend Protection).

Analog zu vergleichbaren Attacken der jüngeren Vergangenheit (etwa auf den Zahlungsdienstleister Wirecard) dauerte es Monate, bis die Aktie wieder in die Nähe früherer Kursniveaus kam. Wer sich Ende April nicht ins Bockshorn jagen liess und einstieg, kann sich beim Aurelius-Wandler über einen **Kursgewinn von 10%** neben aufgelaufenen Stückzinsen freuen. Zwar ist die Aktie bezogen auf den Jahresanfang inzwischen wieder im Plus, doch bis zum Niveau vor der Attacke sind noch 13% Luft. Ähnlich würde die Wandelanleihe profitieren, da sie nahe ihrem Umtauschwert mit einer Wandlungsprämie von lediglich 6,5% handelt. Das **Rückschlagspotenzial** erscheint beim gegenwärtigen Kurs von 115% **begrenzt**.

CARSTEN KRÖGER, Holinger AM

| Neu lancierte Frankenemissionen  |                    |                   |           |                    |              |            |               |      |  |
|--|--------------------|-------------------|-----------|--------------------|--------------|------------|---------------|------|--|
| Valor, Emittent, Federführer, Rating   | Betrag in Mio. Fr. | Laufzeit in Jahre | Zins in % | Aufn. Börsenhandel | Libe-rierung | Brief-kurs | Ren-dite in % |      |  |
| <b>Anleihen inländischer Schuldner</b>   |                    |                   |           |                    |              |            |               |      |  |
| 37 926 875 Kanton Solothurn (CS) - / AA+ / - 150   |                    | 8                 | 0         | 23.10.             | 25.10.       | 100,25     | -0,03         |      |  |
| 38 559 703 AMAG Leasing (CS/ZKB/UBS)   |                    | 300               | 4         | 0,35               | 25.10.       | 27.10.     | 100,05        | 0,34 |  |
| 38 559 704 AMAG Leasing (CS/ZKB/UBS)   |                    | 170               | 7         | 0,875              | 25.10.       | 27.10.     | 100,05        | 0,87 |  |
| 37 347 606 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Kantonalbanken) Aaa / - / - <sup>5</sup> | 426                | 16,4              | 0,125     | 30.10.             | 31.10.       | 100,15     | 0,11          |      |  |
| 37 347 606 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Kantonalbanken) Aaa / - / - <sup>5</sup> | 374                | 10,7              | 0,375     | 30.10.             | 31.10.       | 100,90     | 0,29          |      |  |
| 37 347 608 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Kantonalbanken) Aaa / - / - <sup>6</sup> | 130                | 8,3               | 0,5       | 30.10.             | 31.10.       | 99,60      | 0,53          |      |  |
| <b>Anleihen ausländischer Schuldner</b>  |                    |                   |           |                    |              |            |               |      |  |
| 38 551 804 Commonwealth Bank of Australia (UBS) Aa3 / AA- / AA-  | 450                | 9                 | 0,4       | 23.10.             | 25.10.       | 100,60     | 0,33          |      |  |
| 38 551 805 FF Group Finance (UBS/CS)   | 150                | 4                 | 3,25      | 31.10.             | 2.11.        | 100,00     | 3,25          |      |  |
| 38 412 513 Tanner Servicios Financieros (CS) - / BBB- / BBB-   | 100                | 3                 | 1,375     | 8.11.              | 10.11.       | 100,65     | 1,15          |      |  |
| 38 412 511 Hilti (CS/UBS)  | 100                | 7                 | 0,2       | 6.11.              | 8.11.        | 101,35     | 0,01          |      |  |
| 38 412 512 Hilti (CS/UBS)  | 100                | 10                | 0,4       | 6.11.              | 8.11.        | 101,00     | 0,30          |      |  |

| Neue Emissionen am Euromarkt                    |                   |             |                     |         |           |               |               |        |  |
|---|-------------------|-------------|---------------------|---------|-----------|---------------|---------------|--------|--|
| Schuldner (Federführer)                         | Moody's/S&P/Fitch | Rating      | Betrag in Mio. Euro | Verfall | Zins in % | Libe-riierung | Ausg.-preis % |        |  |
| <b>Euro</b>                                     |                   |             |                     |         |           |               |               |        |  |
| Vallourec (MS/NATIX/SG)                         |                   | -/B-/       | XS1700480160        | 400     | 2022      | 6,625         | 18.10.        | 100,00 |  |
| SFIL (Joint Leads)                              |                   | Aa3/-/AA-   | FR0013288842        | 1000    | 2022      | 0,1           | 18.10.        | 99,94  |  |
| ASFNAG (Joint Leads)                            |                   | Aa1/AA+/-   | XS1701458017        | 750     | 2024      | 0,25          | 18.10.        | 99,20  |  |
| Dexia Credit Local (Joint Leads)                |                   | Aa3/-/AA-   | XS1700578724        | 1500    | 2027      | 1             | 18.10.        | -      |  |
| ASR Nederland (DB/HSBC/UBS)                     |                   | -/-/-       | XS1700709683        | 300     | 2027      | 1             | 19.10.        | -      |  |
| Inogy Finance (Joint Leads)                     |                   | -/-/-       | XS1702729275        | 850     | 2027      | 1,25          | 19.10.        | -      |  |
| AZA (Joint Leads)                               |                   | Baa3/-/-    | XS1701884204        | 300     | 2027      | 1,625         | 19.10.        | 98,70  |  |
| National Bank Of Greece (Joint Leads)           |                   | B3/-/B-     | XS1698932925        | 750     | 2020      | 2,75          | 19.10.        | -      |  |
| Réseau de Transport d'Electricité (Joint Leads) |                   | -/-/-       | FR0013290749        | 750     | 2037      | 1,875         | 23.10.        | -      |  |
| Berlin Hyp (Joint Leads)                        |                   | A1/-/A+     | DE000BHYG059        | 500     | 2027      | 1,125         | 24.10.        | -      |  |
| Dufry One (Joint Leads)                         |                   | Ba2/BB-     | XS1699848914        | 800     | 2024      | 2,5           | 24.10.        | 100,00 |  |
| Snam (Joint Leads)                              |                   | Baa1/-/BBB+ | XS1700721464        | 650     | 2027      | 1,375         | 25.10.        | 99,23  |  |
| UniCredit (UNICRD)                              |                   | -/-/-       | DE000HVZAN72        | 500     | 2019      | 1             | 27.10.        | 100,12 |  |
| <b>Britisches Pfund</b>                         |                   |             |                     |         |           |               |               |        |  |
| ABN Amro Bank (Joint Leads)                     |                   | -/-/-       | XS1701271709        | 450     | 2022      | 1,375         | 18.10.        | -      |  |
| FMS Wertmanagement (FMS)                        |                   | Aaa/AAA/-   | DE000A2DAC47        | 1050    | 2019      | 1             | 18.10.        | 100,00 |  |
| <b>US-Dollar</b>                                |                   |             |                     |         |           |               |               |        |  |
| Tupras (Joint Leads)                            |                   | Ba1/-/BBB-  | XS1686709483        | 700     | 2024      | 4,5           | 18.10.        | 100,00 |  |
| Sumitomo Mitsui Banking (Joint Leads)           |                   | A1/A/-/     | US86562MAT71        | 500     | 2022      | 1             | 18.10.        | 100,00 |  |
| Sumitomo Mitsui Banking (Joint Leads)           |                   | A1/A/-/     | US86562MAV28        | 750     | 2027      | 3,352         | 18.10.        | 100,00 |  |
| Sumitomo Mitsui Banking (Joint Leads)           |                   | A1/A/-/     | US86562MAU45        | 1250    | 2022      | 2,778         | 18.10.        | 100,00 |  |
| Bancolumbia (Joint Leads)                       |                   | Ba3/-/BB+   | US05968LAK89        | 750     | 2027      | 1             | 18.10.        | 100,00 |  |
| Aviation Capital Grip (Joint Leads)             |                   | -/A-/BBB    | USU0536PAA22        | 750     | 2027      | 3,5           | 18.10.        | 98,37  |  |
| Nationwide Building Society (Joint Leads)       |                   | Baa1/BBB/A- | US63859XAE76        | 1250    | 2032      | 1             | 18.10.        | 99,91  |  |
| Development Bank of Japan (Joint Leads)         |                   | A1/A/-/     | XS1697651468        | 1000    | 2022      | 2,5           | 18.10.        | 99,97  |  |
| Standard Life (Joint Leads)                     |                   | Baa1/-/BBB  | XS1698906259        | 750     | 2048      | 1             | 18.10.        | -      |  |
| EIB (Joint Leads)                               |                   | Aaa/-/AAA   | US298785HN98        | 3000    | 2022      | 2             | 18.10.        | -      |  |
| Zhengzhou Bank (Joint Leads)                    |                   | -/-/-       | XS1688955001        | 1190    | 2027      | 1             | 18.10.        | 100,00 |  |
| UPC (Joint Leads)                               |                   | B2/-/B      | USN9741QAG33        | 550     | 2028      | 5,5           | 18.10.        | 100,00 |  |
| Catalent Pharma (Joint Leads)                   |                   | B3/B+/-     | USU1478NAG26        | 450     | 2026      | 4,875         | 18.10.        | 100,00 |  |
| Well Hope Dev. (Joint Leads)                    |                   | -/-/-       | XS1689434824        | 1000    | 2027      | 1             | 19.10.        | -      |  |
| United Overseas Bank (Joint Leads)              |                   | Baa1/-/BBB  | XS1699845068        | 650     | 2027      | 1             | 19.10.        | 100,00 |  |
| J.P. Morgan Chase (JPM)                         |                   | -/-/-       | US48128BAD38        | 1260    | 2027      | 1             | 20.10.        | 100,00 |  |
| Gerdau Trade (CITI/SANTAN)                      |                   | -/-/BBB-    | USG3925DAD24        | 650     | 2027      | 4,875         | 24.10.        | 99,03  |  |
| Simmons Foods (WFS)                             |                   | B3/B+/-     | USU8271MAA19        | 550     | 2024      | 5,75          | 24.10.        | 100,00 |  |
| Beacon Escrow (Joint Leads)                     |                   | B3/B+/-     | USU06688AB89        | 1300    | 2025      | 4,875         | 25.10.        | 100,00 |  |
| IBRD (DB/TDSEC)                                 |                   | -/-/-       | US45905UQ233        | 500     | 2020      | 2             | 30.10.        | 100,00 |  |
| <b>Japanischer Yen</b>                          |                   |             |                     |         |           |               |               |        |  |
| Select Access (DB)                              |                   | -/-/-       | XS1701849470        | 2630    | 2018      | 0,3           | 19.10.        | 100,00 |  |
| Select Access (DB)                              |                   | -/-/-       | XS1701849553        | 1130    | 2018      | 0,3           | 19.10.        | 100,00 |  |

\* = einschliesslich erwartetem Rating 1 = variable 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

### Kreuzparitäten und Spotkurse

| Kreuzparitäten ausgewählter Währungen Datum: 17.10.2017 |         |         |         |           |        |         |          |         |          |
|---|---------|---------|---------|-----------|--------|---------|----------|---------|----------|
| Zeit: 15.00h  | Fr.     | US-\$   | Euro    | Yen       | GB-£   | kan.\$  | austr.\$ | HK-\$   | sKr.     |
| 1 Fr.   | -       | 1.0209  | 0.8684  | 114.7400  | 0.7741 | 1.2793  | 1.3034   | 7.9673  | 8.3188   |
| 1 US-\$   | 0.9795  | -       | 0.8511  | 112.4300  | 0.7586 | 1.2536  | 1.2765   | 7.8072  | 8.1516   |
| 1 Euro  | 1.1507  | 1.1747  | -       | 132.0900  | 0.8911 | 1.4726  | 1.4995   | 9.1719  | 9.5757   |
| 100 Yen   | 0.8710  | 0.8892  | 0.7567  | -         | 0.6746 | 1.1147  | 1.1355   | 6.9422  | 7.2484   |
| 1 GB-£  | 1.2910  | 1.3182  | 1.1216  | 148.1800  | -      | 1.6521  | 1.6823   | 10.2891 | 10.7430  |
| 1 kan.\$  | 0.7811  | 0.7974  | 0.6787  | 89.6600   | 0.6049 | -       | 1.0179   | 6.2258  | 6.5005   |
| 1 austr.\$  | 0.7672  | 0.7834  | 0.6666  | 88.0700   | 0.5942 | 0.9819  | -        | 6.1154  | 6.3851   |
| 100 HK-\$   | 12.5500 | 12.8087 | 10.1090 | 1439.9700 | 9.7190 | 16.0600 | 16.3522  | -       | 104.4000 |
| 100 sKr.  | 12.0100 | 12.2675 | 10.4400 | 1378.7800 | 9.3084 | 15.3700 | 15.6615  | 95.7854 | -        |

| Umrrechnungskurse in Franken (Spotpreise) |          |          |                  |        | Umrrechnungskurse in Franken (Spotpreise) |         |          |                  |        |
|---|----------|----------|------------------|--------|---|---------|----------|------------------|--------|
| Land                                      | Währung  | 17.10.17 | Veränderung in % |        | Land                                      | Währung | 17.10.17 | Veränderung in % |        |
| Argentinien                               | 100 ARS  | 5.650    | +1.11            | -12.00 | Norwegen                                  | 100 NOK | 12.336   | +0.50            | +4.51  |
| Australien                                | 1 AUD    | 0.767    | +1.05            | +4.42  | Philippinen                               | 100 PHP | 0.191    | +0.67            | -7.07  |
| Brasilien                                 | 100 BRL  | 30.889   | +0.41            | -1.03  | Polen                                     | 100 PLN | 27.254   | +1.67            | +12.03 |
| China                                     | 10 CNY   | 1.479    | -0.25            | +1.14  | Russland                                  | 100 RUB | 1.706    | +1.37            | +2.81  |
| Dänemark                                  | 1 DKK    | 0.155    | 0                | +7.18  | Schweden                                  | 100 SEK | 12.012   | -0.45            | +7.35  |
| Euroland                                  | 1 EUR    | 1.151    | +0.02            | +7.33  | Singapur                                  | 1 SGD   | 0.721    | +0.36            | +2.64  |
| Grossbritannien                           | 1 GBP    | 1.291    | +0.24            | +2.92  | Südafrika                                 | 1 ZAR   | 0.073    | +2.10            | -1.50  |
| Hongkong                                  | 100 HKD  | 12.544   | +0.45            | -4.25  | Südkorea                                  | 100 KRW | 0.087    | +0.68            | +2.67  |
| Indien                                    | 1000 INR | 15.066   | +0.88            | +0.72  | Taiwan                                    | 100 TWD | 3.242    | +0.77            | +3.40  |
| Indonesien                                | 1000 IDR | 0.073    | +0.55            | -3.83  | Thailand                                  | 100 THB | 2.956    | +0.80            | +4.17  |
| Japan                                     | 100 JPY  | 0.871    | +0.23            | +0.09  | Tschechien                                | 100 CZK | 4.470    | +0.53            | +12.64 |
| Kanada                                    | 1 CAD    | 0.781    | +0.20            | +3.29  | Türkei                                    | 100 TRY | 26.751   | +1.00            | -7.30  |
| Malaysia                                  | 1 MYR    | 0.232    | +0.40            | +2.40  | Ungarn                                    | 100 HUF | 0.374    | +1.17            | +7.91  |
| Mexiko                                    | 1 MXN    | 0.052    | -1.27            | +4.72  | USA                                       |         |          |                  |        |