



Ein Debüt aus Panama

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Emmi platziert mit Minusrendite, EFIAG begibt 100 Mio. Fr., Air-Berlin-Anleihe bricht ein.

MANFRED KRÖLLER

Die EZB-Sitzung und die britischen Parlamentswahlen sorgten am Donnerstag und Freitag für Zurückhaltung am Primärmarkt. Das für die britischen Konservativen enttäuschende Wahlergebnis habe allerdings auch keine Flucht in sichere Anlagen ausgelöst, hiess es. Dafür dürfte es in der kommenden Woche nach Einschätzung der Commerzbank wieder mehr Neugeschäft geben. So startet die Zürcher Kantonalbank (ZKB) am Montag mit dem Bookbuilding einer «ewigen» AT1-Anleihe mit bedingtem Forderungsrecht. Gemäss Investorenpräsentation soll mit dem neuen Bond (vorzeitige Rückzahlung nach sechs Jahren und vier Monaten) die 2012 platzierte und Ende Juni fällige AT1-Anleihe über 590 Mio. Fr. abgelöst werden.

Betreut von UBS, Credit Suisse (CS), Raiffeisen und ZKB platzierte der Milchverarbeiter Emmi am Mittwoch zwei Tranchen über je 100 Mio. Fr.: den Floater **Emmi Finanz 2017/2019** und **½% Emmi Finanz 2017/2029**. Der Kurzläufer wird zum Dreimonats-Frankenlibor plus 50 Basispunkte (Bp) verzinst, mindestens zu 0%,

höchstens zu 0,05%. Er erzielte bei einem Ausgabepreis von 100,8% eine **Rendite von -0,4%**. Die zwölfjährige Tranche kam mit einem Renditeaufschlag (Spread) von 23 Bp über Swap, der Ausgabepreis war 100,408%, die **Rendite 0,465%**. Gleichentags stellte UBS die erste Debüt-Emittent des Monats vor: **2% Multibank 2017/2021** über 100 Mio. Fr. Die Anleihe der von S&P und Fitch Ratings mit jeweils BBB- bewerteten Geschäftsbank aus Panama kam zu pari. Der Spread erreichte 250,65 Bp über Swap-Mitte. Die 1990 gegründete Multibank ist eine Universalbank mit Schwerpunkt im Konsumkred-

ditgeschäft, der Unternehmens- und Hypothekenfinanzierung. Begleitet von Bank Vontobel und Regiobank Solothurn legte die Emissions- und Finanz AG (EFIAG) ihre diesjährige Anleihe auf: **0,45% EFIAG 2017/2022** über 100 Mio. Fr. Der Spread betrug 80 Bp über Swap, bei einem Ausgabepreis von 100,06% kommt das Papier auf eine Rendite von 0,44%. Trotz Überzeichnung habe man sie wie im Vorjahr auf 100 Mio. Fr. beschränkt, sagt Verwaltungsratspräsident Germann Wiggli. EFIAG verfüge jetzt über zwei Ratings (Fedafin Baa+, Bank Vontobel A-), sodass die zwei bisher begebenen Anleihen nun im **Swiss Bond Index** aufgenommen werden. Geschäftszweck der EFIAG ist die Ausgabe von Anleihen zur Vergabe von Darlehen an ihre 18 Trägerbanken.

Die Zeit der Kindheit ist vorbei

INTERNATIONALE ANLEIHEN Unternehmensanleihen aus Schwellenländern (EmMa Corporates) haben sich seit Anfang 2016 sehr gute entwickelt. Einzig US-Hochzinsanleihen schnitten besser ab. Hauptgrund waren hohe Mittelzuflüsse, wohl meist von Anlegern aus dem Dollarraum auf der Suche nach höherer Rendite. EmMa Corporates sind heute eine nicht mehr zu übersehende Grösse, in den vergangenen zehn Jahren sind sie im Schnitt 17% p.a. gewachsen. Mit rund 1,8 Bio. \$ ist das Segment fast schon so gross wie das der US-Hochzinsanleihen. Die Bonität der Emittenten ist hoch: Zwei Drittel haben Anlagequalität (Investment Grade, IG), meist im BBB-Bereich – **sechs Stufen über** dem Niveau von **US-Hochzinsanleihen**. Zudem haben weniger als 1,5% der Emittenten von EmMa Corporates ein CCC-Rating, im Segment der US-Hochzinsanleihen sind es fast 15%. Positiv ist auch, dass der gut diversifizierte Markt reichlich Möglichkeiten bietet, Alpha zu generieren. Der **JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index** umfasst rund 1200 Papiere von 552 Emittenten aus 13 Sektoren und 66 Ländern. Viele Anleger sind immer noch der Mei-

nung, dass die Rohstoffpreise massgeblichen Einfluss auf die Anlageklasse haben. Dabei sind **Finanzdienstleister** im Index inzwischen **mit über 30% gewichtet**, Öl- und Gasunternehmen mit nur 16%. Das EmMa-Segment ist auch insgesamt attraktiver als US-IG- und -Hochzinsanleihen. So weisen Unternehmensanleihen aus Schwellenländern gegenüber dem US-IG-Segment einen niedrigeren Fremdfinanzierungsgrad (Nettoschulden/Ebitda) auf, bieten einen **Renditevorteil** von über 100 Basispunkten, und ihre Duration ist um drei Jahre kürzer. Zweifellos werden Unternehmen aus Schwellenländern vom Markt immer noch für ihre «falsche Postleitzahl» bestraft. Nehmen wir etwa **Shell, Exxon und Gazprom**. Von ihnen hat Gazprom mit 24% die höchste Ebitda-Marge, während ihre Nettoschulden im Verhältnis zum Ebitda am niedrigsten sind. Auch ist die Reichweite der nachgewiesenen Reserven von Gazprom mit 48 Jahren wesentlich höher als die der Konkurrenz. Dennoch rentiert die Anleihe der Russen 130 Bp höher als die Papiere von **Shell und Exxon**. **STEVE DREW**, Janus Henderson

Pfund büsst für Wahl-Flop

DEISEN Die Erholung am Freitag geht nur langsam voran.

Das Pfund ist das erste Opfer der britischen Wahlen. Es verlor zu allen wichtigen Handelswährungen deutlich – und kann sich am Freitag nur mühsam erholen. Der Euro knüpfte derweil zum Dollar an seine Vortagesverluste an, die

sich aus dem jüngsten EZB-Statement zur Zinsentwicklung erklären. Die EZB fixierte die Referenzkurse am Dienstag auf 1.1176\$/€, 1.0863 Fr/€ und 0.87638 £/€ nach 1.1229\$/€, 1.0856 Fr/€ und 0.86755 £/€ am Donnerstag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse				
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen				
Zeit:	Fr.	US-\$	Euro	Datum: 09.06.17
1 Fr.	-	1.0286	0.9207	113.7900
1 US-\$	0.9722	-	0.8953	110.6600
1 Euro	1.0858	1.1167	-	123.5700
100 Yen	0.8785	0.9036	0.8089	-
1 GB-£	1.2367	1.2724	1.1388	140.7600
1 kan.\$	0.7221	0.7428	0.6649	82.1900
1 austr.\$	0.7315	0.7529	0.6737	83.2500
100 HK-\$	12.4700	12.8251	11.148	1419.0500
100 skr.	11.1200	11.4513	10.2500	1266.1600

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)				
Land	Währung	09.06.17	-1Wo.	2017
Argentinien	100 ARS	6.100	+1.48	-4.99
Australien	1 AUD	0.732	+2.06	-0.38
Brasilien	100 BRL	29.747	+0.01	-4.69
China	10 CNY	1.430	+1.11	-2.22
Dänemark	1 DKK	0.146	-0.07	+1.19
Euroland	1 EUR	1.086	-0.09	+1.24
Grossbritannien	1 GBP	1.237	-0.39	-1.40
Hongkong	100 HKD	12.466	+0.82	-4.84
Indien	1000 INR	15.130	+1.17	+1.15
Indonesien	1000 IDR	0.073	+0.99	-3.01
Japan	100 JPY	0.879	+0.65	+0.97
Kanada	1 CAD	0.722	+1.21	-4.52
Malaysia	1 MYR	0.228	+1.26	+0.65
Mexiko	1 MXN	0.053	+3.09	+8.20
Neuseeland	1 NZD	0.700	+1.66	-1.07

Erneuerbare Energie

WANDELANLEIHEN Meyer-Burger-Turnaround geht voran.

Die Annahme der Energiestrategie 2050 in der Schweiz am 21. Mai dieses Jahres ist ein weiterer Beleg für den Megatrend der stärkeren Nutzung erneuerbarer Energie. Unter den Wandelanleihen, die oft der Finanzierung innovativer bzw. wachstumsstarker Unternehmen dienen, gibt es eine Reihe von Möglichkeiten, am Energietrend zu partizipieren. Das Angebot reicht von klassischen Anbietern solarer Anlagen wie **SunPower Corp** (drei Wandler ausstehend, mit Renditen von 6,5 bis 7,5%) über vertikal integrierte Hersteller wie **Tesla** (sechs Wandelanleihen mit unterschiedlicher Ausstattung, die attraktive Renditen oder ein ausgewogenes Profil bieten) bis zu den Lieferanten der Produktionsmaschinen wie der Schweizer **Meyer Burger Technology**. Ihre im September 2014 begebene Wandelanleihe haben wir an dieser Stelle bereits vorgestellt. Nach der inzwischen vollzogenen Rekapitalisierung verbleibt der Titel als alleinige ausstehende Verbindlichkeit des Thuner Unternehmens, wenn man von einer überschaubaren Immobilienfinanzierung absieht. Zwar hatte der Wandler bis Mitte Mai bereits 20% zulegen

können (Anleger erhalten darüber hinaus einen attraktiven Coupon von 5,5% in Franken), doch gegen Ende Mai deutete sich bei Meyer Burger mit der Bekanntgabe grosser Aufträge erneut eine Verbesserung der operativen Lage an. In der Folge sprang die Aktie über die wichtige Marke von 1 Fr., und der Kurs der Wandelanleihe legte aufgrund der geringen Wandlungsprämie weitere 20% zu. Derzeit könnte der Kurs etwas überhitzt sein, und über dem Niveau von 118 ist die Rendite auf Endfälligkeit nicht länger positiv. Doch der hohe jährliche Coupon und die Restlaufzeit von gut drei Jahren sind starke Argumente dafür, die Position zu halten. Zwar kann Meyer Burger bei weiterem Kursanstieg im Oktober 2018 die vorzeitige Wandlung verlangen, aber bis dahin könnte sich die Geschäftslage weiter verbessern und das Unternehmen damit auch für breitere Aktionärskreise wieder in Frage kommen. Der Wandelanleihegläubiger hat währenddessen neben dem hohem Kurspotenzial (Wandlungsprämie aktuell bei 6%) nur ein beschränktes Rückschlagspotenzial. **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							
36 720 672 Groupe Acrotec (CS)	70	6	3 ½	12.6.	14.6.	101,85	3,40
36 720 669 Galenica (CS/ZKB)	200	6	½	13.6.	15.6.	101,15	0,31
36 720 670 Galenica (CS/ZKB)	180	9 ½	1	13.6.	15.6.	101,10	0,88
36 817 287 Banca dello Stato del Cantone Ticino (BNP Paribas/CS)	200	10	¾	13.6.	15.6.	100,95	0,20
36 830 687 Kanton Luzern (Deutsche Bank/LUKB) –/AA+/–	100	12	¾	16.6.	20.6.	–	–
35 357 431 Basler Kantonalbank (BKB) –/AA/–	500	10	¾	16.6.	22.6.	101,20	0,18
36 869 774 Emmi Finanz (UBS/CS/Raiffeisen/ZKB) ⁷	100	2	–	19.6.	21.6.	100,95	–
36 869 775 Emmi Finanz (UBS/CS/Raiffeisen/ZKB)	100	12	½	19.6.	21.6.	100,65	0,44
36 153 296 Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (ZKB)	130,7	15	¾	21.6.	22.6.	101,80	0,25
36 720 671 Cembra Money Bank (CS/ZKB) –/A/–	150	8	¾	23.6.	27.6.	100,90	0,26
36 701 308 Banque Cantonale de Genève (UBS/Genfer KB/ZKB) ^{4,6}	90	–	2	26.6.	28.6.	99,80	2,04
36 869 771 Banque Cantonale de Genève (UBS/Genfer KB/ZKB) ^{4,5}	110	10	1 ½	26.6.	28.6.	99,95	1,13
36 153 295 Grande Dixence (ZKB)	160	7	1 ½	3.7.	4.7.	101,20	0,95
36 720 498 EFIAG Emissions und Finanz AG (Vontobel/Regiobank Solothurn)	100	5	0,45	9.7.	11.7.	100,35	0,38

Anleihen ausländischer Schuldner²							
36 882 547 Banque Fédérative du Crédit Mutuel (BNP Paribas/UBS) Aa3/A/A+	250	8 ½	¾	16.6.	19.6.	100,70	0,32
36 701 397 Hypo NOE Gruppe Bank (UBS/ZKB) –/A/–	100	3 ½	0	28.6.	30.6.	100,65	-0,18
36 869 773 Multibank (UBS) –/BBB-/BBB–	100	3 ½	2	7.7.	11.7.	100,55	1,83

¹ Erstmals in dieser Tabelle ² Erwartete Ratings ³ das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ⁴ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ⁵ Floater ⁶ nachrangig ⁷ Nachrangige Tier-2-Anleihe ⁸ «Ewige» Anleihe (Perpetual AT1), erstmals am 8. Februar 2023 vorzeitig kündbar, wird bis dahin fest zu 2% verzinst, anschliessend für jeweils fünf Jahre zum dann gültigen Fünfjahres-Swap plus einem Aufschlag von 228 Bp ⁹ Die Anleihe wird variabel verzinst, zum Dreimonats-Frankenlibor plus 50 Bp, jedoch mindestens zu 0% und höchstens zu 0,05%

Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Moody's/S&P/Fitch	Ratings*	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
Euro							
Bayer (BARCBK/MS)	–/–/–	DE000A2E4GF6	1000	2020	0.05	14.06.	105,25
Sumitomo Mitsui (Joint Leads)	A1/–/–	XS1621087516	500	2027	1.41	14.06.	–
Sumitomo Mitsui (Joint Leads)	A1/–/–	XS1621087359	750	2022	–	14.06.	–
HeidelbergCement (Joint Leads)	Baa3/–/BBB–	XS1629387462	500	2027	1 ½	14.06.	98,89
FADE (Joint Leads)	–/–/–	ES0378641304	1000	2020	0.03	16.06.	–
Britisches Pfund							
RBC (RBCCM)	A1/–/–	XS1629740504	400	2018	1	13.06.	–
KIRS Midco 3 (Joint Leads)	B3/–/B	XS1623760128	200	2023	8 ¾	20.06.	–
US-Dollar							
Citibank (CITI)	–/–/–	US17325FAE88	2000	2020	2 ¾	12.06.	99,96
Citibank (CITI)	A1/–/A+	US17325FAD06	500	2020	1	12.06.	100,00
Santander (SANTAN)	Baa3/–/–	US0829KAC63	371	2019	–	12.06.	100,00
Nokia (Joint Leads)	Ba1/–/–	US054902AE56	500	2027	4 ¾	12.06.	99,59
Nokia (Joint Leads)	Ba1/–/–	US054902AD73	500	2022	3 ¾	12.06.	99,50
AstraZeneca (Joint Leads)	–/A/–	US046353AN82	750	2027	3 ¾	12.06.	99,49
AstraZeneca (Joint Leads)	–/A/–	US046353AQ14	1000	2022	2 ¾	12.06.	99,68
New York Life Global Funding (CS/GS/JPM)	Aaa/–/–	US64952XCM11	500	2022	2 ¾	12.06.	99,80
Air Lease (Joint Leads)	–/–/–	US00912XAW48	600	2022	2 ¾	12.06.	99,55
GS Caltex (Joint Leads)	Baa2/BBB–	USY2R016AB16	400	2022	3	12.06.	99,84
China Merchants Bk (Joint Leads)	–/BBB+/–	XS1623118830	800	2020	–	12.06.	–
Korean Air (BOCINT)	–/–/–	XS1627752519	300	2047	1	12.06.	100,00
China Everbright Int. (Joint Leads)	–/–/BBB	XS1627600924	500	2020	–	13.06.	–
Louis Dreyfus (Joint Leads)	–/–/–	XS1629414704	300	2023	5 ½	13.06.	–
Fantasia Holdings (Joint Leads)	–/–/–	XS1586441005	350	2018	5 ½	13.06.	100,00
State Elite (Joint Leads)	A1/A/–	XS1629363109	600	2022	3 ¾	13.06.	–
THC Escrow (Joint Leads)	Ba3/B/–	USU8835VAB81	1410	2025	5 ¾	14.06.	100,00
THC Escrow (Joint Leads)	Caal/CCC+/–	USU8835VAC64	500	2025	7	14.06.	100,00
Tenet Healthcare (Joint Leads)	Ba3/BB/–	USU88030AZ19	830	2024	4 ¾	14.06.	100,00
Union Electric Steel (Joint Leads)	A2/–/–	US906548CM25	400	2027	2.95	15.06.	99,67
Coach Inc. (Joint Leads)	Baa2/BBB–/BBB	US189754AC88	600	2027	4 ¾	20.06.	99,86
Coach Inc. (Joint Leads)	Baa2/BBB–/BBB	US189754AB06	400	2022	3	20.06.	99,51
KIRS Midco 3 (Joint Leads)	B3/–/B	USG52756AA49	520	2023	8 ¾	20.06.	100,00

* = einschliesslich erwartetem Rating 1 = variabler Zins 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 2017	Tief 2017	7.6.	8.6.	9.6.
Kassazins (10 Jahre)	-0.14	0.04	-0.21	-0.17	-0.16	-0.16
1,5% Eidgenossenschaft 2025 ¹	-0.21	0.03	-0.24	-0.18	-0.18	-0.17
4% Eidgenossenschaft 2028 ¹	0.08	0.24	-0.04	0.11	0.10	0.11
1,5% Eidgenossenschaft 2042 ¹	0.38	0.45	0.21	0.31	0.30	0.32
Swapsätze Fr.	3 Jahre	-0.53	-0.31	-0.66	-0.56	-0.56
(Mittelwerte)	5 Jahre	-0.33	-0.26	-0.46	-0.37	-0.37
	10 Jahre	0.14	0.24	0.02	0.11	0.10
Euromarktsätze Fr.	1 Monat	-0.84	-0.72	-0.86	-0.78	-0.77
	3 Monate	-0.80	-0.62	-0.88	-0.76	-0.66
	12 Monate	-0.92	-0.43	-0.88	-0.58	-0.64
Dreimonatssatz (ICE-Libor)		-0.73	-0.72	-0.73	-0.73	-0.73

Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0.66	0.78	0.45	0.59	0.50	0.49
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0.28	0.33	0.18	0.28	0.26	0.27
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0.44	0.47	0.26	0.40	0.30	0.29
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0.51	0.70	0.54	0.65	0.64	0.65

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 2016	Hoch 2017	Tief 2017	7.6.	8.6.	9.6.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
– USA	2,46	2,60	2,14	2,15	2,20	2,22
– USA (Long Bond)	3,08	3,19	2,80	2,81	2,86	2,88
– Kanada	1,73	1,86	1,39	1,40	1,42	