



# 700 Mio. Fr. für drei Emittenten

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Mobimo, Deutsche Bank und Kraftwerke Linth-Limmern platzieren, Bern stockt auf.

MANFRED KRÖLLER

Das Geschäft am Primärmarkt kommt mit Verzögerung erst am Dienstag in Gang. Zürcher Kantonalbank (ZKB), Credit Suisse (CS) und UBS begleiteten **3/4% Mobimo Holding 2017/2026** über 225 Mio. Fr. Die Luzerner Immobilien-Gesellschaft, die primär Objekte an erstklassigen Standorten in Deutschland und der Westschweiz in ihrem 2,7 Mrd. Fr. schweren Portfolio hat, zahlte einen Renditeaufschlag (Spread) von 65 Basispunkten (Bp) über Swap. Der Ausgabepreis betrug 100,435%.

Die gleichen Konsortialführer besorgten auch die Platzierung von **2% Kraftwerke Linth-Limmern 2016/2023** über ebenfalls 225 Mio. Fr. Der mehrheitlich zum ApX-Konzern gehörende Glarner Stromversorger zahlte für 1 die knapp siebenjährige Anleihe einen Spread von 217,6 Bp über Swap-Mitte. Bei einem Ausgabepreis von 100% entspricht die Rendite dem Nominalzins. Im Alleingang platzierte CS dann die zweite Aufstockung von **1/2% Stadt Bern 2016/2036** um 50 Mio. Fr. auf 160 Mio. Der Spread betrug 5 Bp über Swap, der Ausgabepreis erreichte 98,62%.

In Eigenregie und über UBS (ohne Buch) kam gleichentags noch **3/4% Deutsche Bank 2017/2022** über 250 Mio. Fr. an den Markt. Die fünfjährigen Notes erzielten einen Spread von 105 Bp über Swap-Mitte und wurden zu 100,368% ausgegeben. An dreimonatigen **Geldmarkt-buchforderungen (GMBF)** wurden am Dienstag 496,05 Mio. Fr. zugeleitet. Es gab Gebote über 2,831 Mrd. Fr. Die Rendite fiel auf **-0,89%** gegenüber **-0,81%** auf sechsmo-natige GMBF in der Vorwoche. Nicht nur der Zinsanstieg in den USA, auch die erfreuliche Konjunktorentwicklung in der

Eurozone haben dafür gesorgt, dass in Europa die Zinsen gestiegen sind, stellt die St. Galler Kantonalbank (SGKB) fest. Auch komme die Inflationsrate «nach zwei Jahren um die Nullgrenze» mit 1,8% jetzt wieder der EZB-Zielgrösse nahe. Dass sich dennoch die Renditen europäischer Staatsanleihen «nicht im Gleichschritt» bewegten, führt die SGKB auf **länderspezifische Risiken** zurück. Denn neben fundamentalen Aspekten sei das Vertrauen der Finanzmärkte wichtig. Und das sei bei Frankreich und Italien «derzeit deutlich angeknackst». Diese politische Unsicherheit schlage sich in **steigenden Risikoaufschlägen gegenüber Deutschland** nieder, so die SGKB. Allerdings werde EZB-Präsident Draghi auch diesmal «seine schützende Hand über die Eurozone halten». Vorläufig werde die Nachfrage nach sicheren Frankenanlagen «ungebrochen hoch bleiben» und die Zinsen tief halten. Trotz des fortschreitenden Zinserhöhungszyklus in den USA sei nur mit leicht steigenden Schweizer Zinsen zu rechnen.

## Europäer in guter Verfassung

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Europäische Unternehmen befinden sich in so guter Verfassung wie seit langem nicht mehr. Ein freundlicheres Konsum- und Geschäftsklima schafft das Umfeld für positive Gewinnrevisionen, während die Bilanzen vergleichsweise konservativ bleiben. In Europa war der Kreditzyklus – Konsolidierung der Finanzen, Expansion, übermässige Kreditaufnahme, Abschwächung – seit der Finanzkrise wegen des relativ verhaltenen Wachstums weniger intensiv. Fundamentale gesehen erscheinen **Hochzinsanleihen europäischer Unternehmen** deshalb attraktiv, gerade auch wegen ihres deutlichen Renditevorteils gegenüber vielen anderen Anleiheformen in Europa. Die Kreditmärkte haben darauf allerdings mit Kurssteigerungen reagiert. So liegt die Rendite europäischer Hochzinsanleihen mit durchschnittlich 3,1% in der Nähe eines Allzeittiefs. Verglichen mit der durchschnittlichen Verzinsung von Unternehmensanleihen in Anlagequalität (Investment Grade, IG) von 0,9% und der negativen Rendite fünfjähriger deutscher Bundesanleihen kann sich dieser Wert zwar immer noch sehen lassen. Doch

für eine weitere Verengung der Spreads bleibt wenig Spielraum. Allerdings sind die Renditeaufschläge gegenüber vergleichbaren Staatsanleihen bei europäischen Hochzinsanleihen für alle Ratings aber grösser als bei entsprechenden US-Papieren. In technischer Hinsicht bleibt die Situation ebenfalls ausgesprochen günstig. Wenig Fusionen und Übernahmen und die vorsichtige Haltung der Marktteilnehmer, wenn es um das Ausmass der Fremdfinanzierung geht, sorgen dafür, dass sich Neuemissionen europäischer Hochzinsanleihen weitgehend auf Refinanzierungen beschränken – mit den Neuemissionen werden fällig gewordene Papiere ersetzt. So war das Netto-Emissionsvolumen 2016 sehr niedrig. Im laufenden Jahr dürfte es kaum anders werden. Normalerweise steigt der Preis eines Vermögenswerts bei starker Nachfrage und gleich bleibendem Angebot. Bei den derzeitigen Bewertungen ist Selektion gefragt. Auch können die politischen Ereignisse der nächsten Monate für Verunsicherung und Turbulenzen sorgen. Stärkere Schwankungen sollten für Zukäufe genutzt werden. **TOM ROSS**, Henderson

## Fed-«Falke» hilft Dollar

DEVISEN Der Euro verliert trotz guter Konjunkturdaten.

Der Euro ist zum Dollar am Dienstag trotz guter Konjunkturdaten unter Druck geraten und weit unter 1.06 \$/€ gefallen. Die jüngste Dollarstärke sehen Händler im Zusammenhang mit den Aussagen des Fed-«Falken» Patrick Har-

ker, der März sei als Termin für eine mögliche Zinsanhebung noch nicht vom Tisch. Die EZB fixierte die Referenzkurve am Dienstagachmittag auf 1.0537 \$/€ und 1.0639 Fr./€ nach 1.0616 \$/€ und 1.0650 Fr./€ am Montag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse					Datum: 21.02.17				
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	0.9903	0.9396	112.5500	0.7972	1.3015	1.2935	7.6849	8.8988
1 US-\$	1.0098	-	0.9489	113.6600	0.8051	1.3144	1.3058	7.7610	8.9869
1 Euro	1.0638	1.0535	-	119.7400	0.8482	1.3847	1.3757	8.1762	9.4689
100 Yen	0.8882	0.8796	0.8346	-	0.7081	1.1561	1.1492	6.8265	7.9047
1 GB-£	1.2539	1.2421	1.1784	141.1600	-	1.6324	1.6217	9.6384	11.1608
1 kan.\$	0.7680	0.7605	0.7216	86.4400	0.6123	-	0.9931	5.9023	6.8347
1 austr.\$	0.7731	0.7658	0.7264	87.0200	0.6164	1.0063	-	5.9418	6.8804
100 HK-\$	13.0100	12.8849	0.1223	1464.3900	10.3752	16.9300	16.8299	-	115.8000
100 sKr.	11.2300	11.1273	10.5500	1263.8400	8.9599	14.6200	14.5340	86.3558	-

  

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)					Veränderung in %				
Land	Währung	21.02.17	-1Wo.	2017	Land	Währung	21.02.17	-1Wo.	2017
Argentinien	100 ARS	6.439	-1,08	+0,30	Norwegen	100 NOK	12,077	+0,79	+2,31
Australien	1 AUD	0,773	+0,61	+5,29	Philippinen	10 PHP	0,201	-0,40	-2,08
Brasilien	100 BRL	32,592	+0,88	+4,43	Polen	100 PLN	24,711	-0,11	+1,58
China	10 CNY	1,467	+0,06	+0,30	Russland	100 RUB	1,750	-0,10	+5,47
Dänemark	1 DKK	0,143	-0,04	-0,73	Schweden	100 SEK	11,236	-0,31	+0,41
Euroland	1 EUR	1,064	-0,10	-0,75	Singapur	1 SGD	0,710	+0,16	+1,02
Grossbritannien	1 GBP	1,254	-0,11	-0,01	Südafrika	1 ZAR	0,077	+0,58	+3,76
Hongkong	100 HKD	13,013	+0,29	-0,66	Südkorea	100 KRW	0,088	-0,24	+4,40
Indien	1000 INR	15,087	+0,22	+0,86	Taiwan	100 TWD	3,280	+0,34	+4,61
Indonesien	1000 IDR	0,076	+0,11	+0,17	Thailand	100 THB	2,881	+0,29	+1,53
Japan	100 JPY	0,888	+0,83	+2,08	Tschechien	100 CZK	3,939	-0,09	-0,75
Kanada	1 CAD	0,768	-0,10	+1,57	Türkei	100 TRY	27,830	+1,35	-3,56
Malaysia	1 MYR	0,227	+0,13	+0,06	Ungarn	100 HUF	0,347	+0,28	-0,08
Mexiko	1 MXN	0,049	+0,04	+0,34	USA	1 USD	1,010	+0,31	-0,57
Neuseeland	1 NZD	0,721	+0,09	+1,90					

## Vorsprung durch Technik

WANDELANLEIHEN Tesla bietet Mitfahrgelegenheiten.

Vom US-Autobauer **Tesla** war an dieser Stelle in der Vergangenheit schon zu lesen, denn er ist der grösste seiner Branche im Wandelanleiheuniversum. Nach der Übernahme von **Solarcity** und dem Wegfall des Zusatzes «Motors» im Firmennamen kann der Tesla-Anleger aus inzwischen sechs Wandlern das für ihn passende Profil wählen. Vergleich sich die Marktkaufinteressierten dieses Vorzeigunternehmens bislang eher mit der von **Audi**, hat sie seit Jahresanfang um ein Viertel zugelegt und ist nun auf Augenhöhe mit **Nissan** (41,6 Mrd. \$). Hintergrund sind die Fortschritte wie der Beginn der Produktion der Akkuzelle 2170 in der Gigafactory 1 und Erwartungen einer planmässigen Auslieferung der ersten Fahrzeuge der Baureihe Model 3 für den Massenmarkt bis Jahresende. In der Akkutechnik hat Tesla die Kosten anscheinend wie geplant bereits um ein Drittel auf 125 \$ pro Kilowattstunde (kWh) Kapazität gesenkt. Selbst ein vermutlicher Akkupack mit 55 kWh Kapazität im Model 3 würde so unter 7000 \$ kosten. Eine weitere denkbar 20%ige Kostenreduktion auf 100 \$/kWh bezeichnen Experten als Errei-

chen der Kostenwettbewerbsfähigkeit gegenüber herkömmlichen Verbrennungsmotoren im Massenmarkt. Am Erscheinungstag dieser Kolumne wird Tesla auch die Geschäftszahlen des vierten Quartals 2016 vorlegen. Optimisten hoffen auf einen positiven operativen Cashflow. Langfristig in Tesla untergewichtet zu sein, ist wohl kein guter Ratschlag, zumal das Unternehmen zusätzlich in die Gewinnung und die Speicherung erneuerbarer Energien expandiert. Für Kursoptimisten bieten sich die Laufzeiten 2019 und 2021 an, da die Wandelungsprämie derzeit nur rund 30% beträgt. Neben garantierter Rückzahlung für den Fall, dass die Aktie doch nachgibt, winkt bei der 21er Laufzeit auch noch eine jährliche Rendite von 1,25%. Aktionäre erhalten dagegen keine Dividende. Allerdings hat die Aktie seit Anfang Dezember das Segment globale Aktien bereits um 40% übertroffen was kurzfristig für ein Vertrauen auf eine allfällige Korrektur spricht. Tesla wird aufgrund des Kapitalbedarfs wohl auch künftig als Anlage-möglichkeit erhalten bleiben. **CARSTEN KRÖGER**, Holinger AM

Neu lancierte Frankenemissionen									
Valor, Emittent, Federführer, Rating	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Ren-dite in %		
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>									
35 483 607	Zürcher KB (ZKB) Aaa / AAA / AAA <sup>5</sup>	50	10 <sup>13/25</sup>	0,02	23.2.	24.2.	-	-	-
35 483 608	Pfandbriefzentrale Serie 482 (Kantonalbanken) Aaa / - / - <sup>8</sup>	538	7 <sup>1/2</sup>	0	27.2.	28.2.	100,30	-0,04	-
35 483 609	Pfandbriefzentrale Serie 489 (Kantonalbanken) Aaa / - / - <sup>6</sup>	177	10 <sup>13/25</sup>	%	27.2.	28.2.	101,90	0,19	-
35 748 315	Stadt Bern (CS) <sup>9</sup>	50	9 <sup>1/2</sup>	%	27.2.	1.3.	98,75	0,57	-
35 259 592	SGS (ZKB/CS/UBS) A3 / - / -	375	9	0,55	2.3.	3.3.	101,60	0,37	-
35 394 537	Kanton Zürich (UBS/CS/Raiffeisen/ZKB) - / AAA / AAA	275	9 <sup>1/2</sup>	0,01	3.3.	7.3.	100,30	-0,02	-
35 748 316	Kraftwerke Linth-Limmern (CS/UBS/ZKB)	225	6 <sup>3/4</sup>	2	8.3.	10.3.	100,15	1,98	-
35 483 611	Mobimo Holding (ZKB/CS/UBS)	225	9	%	17.3.	20.3.	100,60	0,68	-
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>									
35 394 539	Gategroup Fin. (Luxembourg) (UBS/BNP Paribas/CS) B1 / B+ / - <sup>7</sup>	350	5	3	24.2.	28.2.	100,50	2,89	-
35 342 806	Enel Finance International (CS) Baa2 / BBB / BBB+	225	7 <sup>1/2</sup>	0,55	1.3.	3.3.	100,45	0,49	-
35 818 121	Deutsche Bank (Deutsche Bank/UBS) Baa2 / BBB+ / A-	250	5	3/4	17.3.	21.3.	100,50	0,65	-

■ Erstmals in dieser Tabelle <sup>1</sup> das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>2</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>3</sup> Floater <sup>4</sup> nachrangig <sup>5</sup> Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 325 Mio.; nach Librierung am 24. Februar fungibel mit Valor 33 014 318, zusätzlich werden Marchzinsen für 188 Tage gezahlt <sup>6</sup> Aufstockung um 177 Mio. Fr. auf 584 Mio., nach Librierung am 28. Februar fungibel mit Valor 35 259 588, zusätzlich werden Marchzinsen für 9 Tage gezahlt <sup>7</sup> Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 350 Mio. zu unveränderten Konditionen. <sup>8</sup> Aufstockung um 538 Mio. Fr. auf 848 Mio., nach Librierung am 28. Februar fungibel mit Valor 33 658 766, zusätzlich werden Marchzinsen für 178 Tage gezahlt <sup>9</sup> Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 210 Mio., nach Librierung am 1. März fungibel mit Valor 31 941 613, zusätzlich werden Marchzinsen für 331 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euromarkt							
Schuldner (Federführer)	Ratings*	Betrag in Mio. ISIN	Zins in %	Verfall	Libe-rierung	Ausg.-preis %	
<b>Euro</b>							
Smiths Group (Joint Leads)	Baa2/-/-	XS1570260460	650	2027	2	23.02.	-
Nationwide Building Society (Joint Leads)	Aaa/-/AAA	XS1569896498	1000	2024	1/2	23.02.	-
<b>US-Dollar</b>							
Kuwait Projects (Joint Leads)	Baa3/-/-	XS1567906059	500	2027	4 1/2	23.02.	-
Central Japan Rail (Joint Leads)	Aa3/AA/-	XS1565064273	600	2022	2 1/2	23.02.	99,91
Japan Bank Coop. (Joint Leads)	A1/A+/-	US4710488B37	500	2020	1	24.02.	100,00
Japan Bank Coop. (Joint Leads)	A1/A+/-	US4710488A53	1500	2020	2 1/4	24.02.	99,73
Severstal (Joint Leads)	-/-/BBB-	XS1567051443	500	2021	3,85	27.02.	-

\* = 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	17.2.	20.2.	21.2.	
<b>Kassazins (10 Jahre)</b>							
1,5% Eidgenossenschaft 2025 <sup>1</sup>	-0,14	-0,04	-0,20	-0,14	-0,14	-0,14	-0,14
4% Eidgenossenschaft 2028 <sup>1</sup>	-0,21	-0,03	-0,23	-0,16	-0,15	-0,13	-0,13
1,5% Eidgenossenschaft 2042 <sup>1</sup>	0,08	0,20	-0,01	0,06	0,06	0,09	0,09
Swapsätze Fr.	3 Jahre	-0,53	-0,52	-0,61	-0,61	-0,60	-0,61
(Mittelwerte)	5 Jahre	-0,33	-0,30	-0,39	-0,39	-0,39	-0,39
	10 Jahre	0,14	0,22	0,09	0,12	0,12	0,14
<b>Euromarktsätze Fr.</b>							
	1 Monat	-0,84	-0,73	-0,86	-0,80	-0,84	-0,80
	3 Monate	-0,80	-0,62	-0,82	-0,75	-0,74	-0,73
	12 Monate	-0,92	-0,43	-0,88	-0,88	-0,56	-0,55
Dreimonatssatz (ICE-Libor)		-0,73	-0,72	-0,73	-0,73	-0,73	-0,73
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>							
Kassasatz (10 J.) - Euromarktsatz (3 Mte.)	0,66	0,75	0,45	0,61	0,60	0,59	
Swap (10 J.) - Kassasatz (10 J.)	0,28	0,33	0,22	0,26	0,26	0,28	
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro - Franken	0,44	0,44	0,26	0,38	0,43	0,38	
Swapsätze (10 J.): Euro - Franken	0,51	0,64	0,54	0,61	0,62	0,61	
<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							

Kennziffern Zinsen International							
	Ende 2016	Hoch 2017	Tief 2017	17.2.	20.2.	21.2.	
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>							
- USA	2,46	2,55	2,31	2,42	2,42	2,44	
- USA (Long Bond)	3,08	3,12	2,91	3,02	3,03	3,05	
- Kanada	1,73	1,84	1,63	1,70	1,71	1,74	
- Japan	0,04	0,11	0,05	0,09	0,10	0,09	
- Australien	2,77	2,82	2,65	2,78	2,80	2,80	
<b>Europäische Währungsunion</b>							
- Deutschland	0,19	0,49	0,24	0,30	0,29	0,31	
- Frankreich	0,67	1,14	0,77	1,03	1,03	1,08	
- Griechenland	7,12	7,85	6,72	7,84	7,64	7,20	
- Italien	1,83	2,39	1,87	2,17	2,16	2,22	
- Spanien	1,40	1,79	1,40	1,62	1,60	1,67	
- Niederlande	0,34	0,63	0,41	0,48	0,47	0,48	
<b>Übriges Europa</b>							
- Grossbritannien	1,24	1,51	1,22	1,22	1,23	1,26	
- Schweiz	-0,21	-0,03	-0,23	-0,16	-0,15	-0,13	
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>							
- US-Dollar	1,05	1,19	0,95	0,99	0,99	1,10	
- Euro	-0,36	-0,31	-0,39	-0,36	-0,31	-0,37	
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>							
- US-Dollar	1,95	2,06	1,84	1,98	1,96	2,02	
- Euro	0,06	0,20	0,07	0,12	0,12	0,13	
- Pfund	0,85	1,07	0,84	0,85	0,84	0,87	

Ratingschlüssel für Schuld			
----------------------------	--	--	--