



Emissionen über 1,4 Mrd. Fr.

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Die Pfandbriefzentrale sowie Banco de Chile und Santander Chile nehmen Kapital auf.

MANFRED KRÖLLER

Nach längerer Pause stand zu Wochenbeginn das Auslandsegment im Mittelpunkt. Die beiden führenden Geschäftsbanken Chiles legten Anleihen zu quasi identischen Konditionen auf. BNP Paribas brachte am Montag **¼% Banco de Chile 2016/2024** über 150 Mio. Fr. Der Renditeaufschlag (Spread) betrug 32 Basispunkte (Bp) über Swapmitte. Der Bond wurde zu pari ausgegeben, die Rendite auf Verfall beträgt demnach **¼%**. Gleichtags folgten BNP Paribas und Credit Suisse (CS) mit **0,35%**

Banco Santander Chile 2016/2025 über 125 Mio. Fr. Auch dieser Bond kam zu pari, der Spread lag ebenfalls 32 Bp über Swap. Moody's und Standard and Poor's (S&P) bewerten die beiden chilenischen Banken jeweils mit Aa3 bzw. A+. Banco de Chile und Santander Chile haben jeweils Frankenanleihen über 675 Mio. ausstehen.

Im Inlandsegment meldete sich am Dienstag die **Pfandbriefzentrale (PFZ) der schweizerischen Kantonalbanken** mit einer Dreiertranche über 1,135 Mrd. Fr. zu Wort. Begleitet von den Kantonalbanken wurden **¼% PFZ, Serie 486, 2016/2024** über 487 Mio. Fr.

und **¾% PFZ, Serie 487, 2016/2028** über 412 Mio. Fr. neu emittiert sowie **¼% PFZ Serie 484 2016/2031** um 236 Mio. Fr. auf 569 Mio. aufgestockt. Die Neuemissionen wurden zu 100,212 bzw. 100,325% ausgegeben, die Spreads lagen 14 und 11 Bp über Swap. Der Ausgabepreis der aufgestockten Tranche betrug 95,755%, der Spread 7 Bp über Swap-Mitte.

An sechsmonatigen **Geldmarktbuchforderungen (GMBF)** wurden am Dienstag 444 Mio. Fr. zugeteilt. Es gab nach Mitteilung der SNB Gebote über 1,694 Mrd. Fr. Die Rendite stieg auf **-0,847%** nach **-1,124** auf dreimonatige

GMBF in der Vorwoche. Nachdem S&P Anfang November den Ausblick für den **Kanton Genf (A+)** von Stabil auf Negativ gesenkt hatte, folgt nun die Korrektur bei der staatsnahen **Banque Cantonale de Genève (A+)**, deren Ausblick ebenfalls von Stabil auf Negativ zurückgenommen wurde.

Die Schweizer **Produzenten- und Importpreise** sind im Oktober gegenüber September um **0,1% gestiegen**. Gemäss Bundesamt für Statistik (BFS) ist das vor allem auf höhere Preise für Mineralölprodukte zurückzuführen. **Gegenüber Vorjahr** lag das Preisniveau im Oktober **0,2% tiefer**.

Nach der Wahl von Donald Trump sind die Zinsen bei den Obligationen mit langen Laufzeiten sprunghaft gestiegen – in den USA, in Europa und auch in der Schweiz. Bei aller **Zinshysterie** sollte nicht vergessen werden, dass Anfang 2016 die Rendite zehnjähriger US-Treasuries mit 2,25% höher war als heute, erinnert die St. Galler Kantonalbank (SGKB). Beim aktuellen Zinsanstieg falle auf, dass er sich auf die **langen Laufzeiten** konzentrierte. Das zeige, dass der Grund nicht bei einer schnelleren Änderung der Geldpolitik der Notenbanken liege. Der markante Zinssprung vergangene Woche habe grösstenteils mit **technischen Faktoren** zu tun. «Offenbar sind einige Investoren, die auf stetig tiefe oder sogar fallende Zinsen gesetzt hatten, auf dem falschen Fuss erwischt worden und haben ihre Positionen aufgelöst», meint die SGKB.

TIPS profitieren von Trump

INTERNATIONALE ANLEIHEN Rund um die Welt versuchen Anleger den überraschenden Sieg von Donald Trump zu bewerten. Seine Präsidentschaft mit einem republikanischen Kongress dürfte auf kurze, mittlere und lange Sicht für die Märkte mehrere Folgen haben.

Kurzfristig dürfte die rasante Veränderung der Inflationserwartungen und die erwartete Aufstockung des Angebots an US-Treasuries den **Preisdruck** auf langlaufende nominale **US-Staatsanleihen** aufrechterhalten. **Inflationsindizierte US-Staatspapiere (TIPS)** und ähnliche Werte dürften dagegen an ihre positive Wertentwicklung anknüpfen. Mittelfristig könnten Sorgen um mögliche Handelskonflikte das Wachstum der US-Wirtschaft hemmen. Die Chance auf bedeutsame Steuerreformen und Investitionen in die Infrastruktur könnte dem Wachstumsausblick für die nächsten Jahre indes auf die Sprünge helfen; auch wenn es noch schwer ist, das genaue Ausmass zu quantifizieren. Es ist davon auszugehen, dass die Märkte nicht länger ein dauerhaftes Unterschreiten des Inflationsziels von 2% einpreisen, sondern eine gleich hohe Wahrscheinlichkeit eines

Überschüssens berücksichtigen. Das bedeutet letztlich, dass die US-Notenbank bei der Zinsanhebung rascher vorgehen wird, als für 2017 eingepreist. Dies steht im Einklang mit unserer Prognose von zwei bis drei Erhöhungen vor Ende nächsten Jahres. Im Übrigen könnte die Wahrscheinlichkeit einer Leitzinsanhebung im Dezember durch kurzfristige Unsicherheit leicht reduziert werden. Auch ist es noch zu früh, um eine Aussage über den möglichen Einfluss Trumps auf die Führungsebene der Notenbank und ihre Reaktionsfunktion zu treffen. Die Amtszeit von Fed-Chefin Janet Yellen endet 2018.

Wie wir bereits in der Vergangenheit mehrfach hervorgehoben haben, ist eine langfristige Zunahme des Populismus, der politischen Risikofaktoren und der damit verbundenen Verunsicherung denkbar. Im Zusammenhang mit diesen Trends sind **potenzielle Positiv- und Negativfolgen** zu erkennen, wie etwa eine grössere Chance auf strukturelle Reformen und eine Überwindung des politischen Stillstands in Washington, andererseits aber eine erzwungene rasche Änderung der Handelspolitik.

SCOTT MATHER, Pimco

Dollar in Paritätsnähe

DEISEN Der Euro gibt Tagesgewinne zum Dollar wieder ab.

Während 1\$ am Dienstag zeitweise erneut mehr wert war als 1 Fr., hat der Euro seine Tagesgewinne zum Dollar fast vollständig wieder abgegeben. Positive US-Konjunkturdaten gaben der US-Währung zuletzt wieder Auftrieb.

Der Dollar kostete zwischenzeitlich bis zu 1.0023 Fr. und handelte zuletzt auf Paritätsniveau. Die EZB fixierte am Nachmittag die Referenzkurve auf 1.0765\$/€ und 1.0758 Fr./€, nach 1.0777\$/€ und 1.0739 Fr./€ am Montag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse				Datum: 15.11.16			
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen							
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	Kan.\$	austr.\$
1 Fr.	-	1.0000	0.9307	108.6300	0.8042	1.3519	1.3277
1 US-\$	1.0000	-	0.9315	108.7200	0.8048	1.3530	1.3268
1 Euro	1.0738	1.0734	-	116.6900	0.8638	1.4522	1.4237
100 Yen	0.9196	0.9195	0.8566	-	0.7401	1.2441	1.2212
1 GB-£	1.2422	1.2425	1.1569	135.0700	-	1.6806	1.6476
1 Kan.\$	0.7388	0.7388	0.6881	80.3300	0.5946	-	0.9799
1 austr.\$	0.7532	0.7537	0.7014	81.8900	0.6060	1.0187	-
100 HK-\$	12.8900	12.8911	0.1201	1401.4600	10.3785	17.4400	17.1218
100 skr.	10.9000	10.8985	10.1400	1184.1100	8.7742	14.7400	14.4749

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)				Veränderung in %			
Land	Währung	15.11.16	-1Wo.	2016	Land	Währung	15.11.16
Argentinien	100 ARS	6.434	-0.79	-16.75	Norwegen	100 NOK	11.838
Australien	1 AUD	0.754	+0.07	+3.36	Philippinen	100 PHP	0.203
Brasilien	100 BRL	29.111	-4.85	+15.15	Polen	100 PLN	24.271
China	10 CNY	1.459	+1.60	-5.36	Russland	100 RUB	1.533
Dänemark	1 DKK	0.144	-0.28	-0.98	Schweden	100 SEK	10.900
Euroland	1 EUR	1.074	-0.26	-1.24	Singapur	1 SGD	0.707
Grossbritannien	1 GBP	1.243	+2.85	-15.83	Südafrika	1 ZAR	0.071
Hongkong	100 HKD	12.900	+2.61	-0.15	Südkorea	100 KRW	0.085
Indien	1000 INR	14.762	+0.47	-2.38	Taiwan	100 TWD	3.136
Indonesien	1000 IDR	0.075	+0.51	+3.12	Thailand	100 THB	2.824
Japan	100 JPY	0.920	-0.91	+10.46	Tschechien	100 CZK	3.974
Kanada	1 CAD	0.739	+1.14	+2.46	Türkei	100 TRY	30.450
Malaysia	1 MYR	0.230	-0.72	-1.24	Ungarn	100 HUF	0.347
Mexiko	1 MXN	0.049	-7.28	-15.86	USA	1 USD	1.001
Neuseeland	1 NZD	0.709	-1.12	+3.27			

Meyer Burger kommt voran

WANDELANLEIHEN Die Restrukturierung macht Fortschritte.

Vorteilhafte Nachrichten gab es vergangene Woche für Anleger in der 4%-Wandelanleihe mit Laufzeit 2020 von **Meyer Burger Technology**. Zunächst kündigte das Unternehmen am Dienstag eine Kapitalerhöhung über 160 Mio. Fr. an, um anstehende Fälligkeiten des nächsten Jahres zu adressieren. Mit Zustimmung der Banken soll die bestehende besicherte Immobilien-Finanzierung über 30 Mio Fr. gerollt werden.

Ferner ermöglicht die Kapitalerhöhung die vollständige Rückzahlung der bestehenden Anleihe mit 5% Coupon im Mai 2017. Für Wandelanleihe-Gläubiger erhöht sich durch diese Massnahmen nicht nur die Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung. Sie sollen weitere Vorteile erhalten: Einmal die ab September rückwirkende **Erhöhung des Coupons** von 4% auf 5,5%, zum anderen die **Reduktion des Wandlungspreises**. Neu soll dieser 25% über dem volumengewichteten Durchschnittspreis über 20 Tage, beginnend am 3. Januar 2017, festgesetzt werden.

Das bedeutet, dass die Wandelanleihe auch wieder Aktienfantasie erhalte, die schon seit langem nicht mehr aufgrund des stark gestiegenen Aktienkurses gegeben

war. Verzichtet werden soll im Gegenzug auf das bisherige Put-Recht einer vorzeitigen Rückzahlung im September 2018 zu 100. Kurzfristig hat die Wandelanleihe bereits positiv reagiert, seit Monatsanfang verteuerte sie sich um 6%. Sollten in den nächsten Wochen wie geplant die Aktionärs- und auch die Anleihegläubigerversammlung zustimmen, entstände ein sehr attraktives Profil. Nach jahrelanger Durststrecke könnte man sich über die Wandelanleihe auf dem gefühlten Boden der Krise an einem entschuldeten **Technologiemarktführer** in einer Zukunftsbranche beteiligen, mit hoher jährlicher Auszahlung und gleichzeitiger Aktienkursfantasie. Die Risiken von Anlagen in der **zyklischen Solarbranche** sowie auch die theoretisch mögliche Zustimmungsverweigerung der Aktionäre zu den geplanten Änderungen sollen nicht verschwiegen werden. Doch als Beimischung erscheint die Wandelanleihe reizvoll. Im Sektor Neue Energien hat sich dieses Instrument aufgrund der rechtlichen Ausgestaltung bereits mehrfach als dem Aktieninvestment überlegen gezeigt.

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	Brief-kurs	Ren-dite in %		
Anleihen inländischer Schuldner									
34 144 031 Stadt Zürich (UBS/CS/Raiffeisen/ZKB)	200	30	0,4	17.11.	21.11.	93,05	0,66		
34 336 676 Compagnie Financière Tradition (CS/ZKB)	110	6	1%	17.11.	21.11.	98,60	1,87		
34 336 682 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa / - / -	300	5 ½	0	17.11.	21.11.	100,90	-0,17		
34 336 683 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa / - / - ⁵	265	12 ½	½	17.11.	21.11.	102,05	0,33		
34 258 763 Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa / AAA / AAA	250	10	0,05	22.11.	23.11.	97,75	0,28		
34 553 651 Kanton Basel-Stadt (BKB) - / AA+ / -	200	5	0	23.11.	24.11.	101,75	-0,35		
34 485 380 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Schweizerische KB) Aaa / - / -	487	8	½	25.11.	28.11.	100,40	0,07		
34 485 381 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Schweizerische KB) Aaa / - / -	412	11 ¾	¾	25.11.	28.11.	100,60	0,32		
34 485 382 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Schweizerische KB) Aaa / - / -	236	14 ¾	¾	25.11.	28.11.	96,10	0,40		
34 258 764 Kanton St. Gallen (ZKB/BKB/SGKB) - / AA+ / - ⁶	200	25	0,2	25.11.	28.11.	95,70	0,38		
34 458 386 Urner Kantonalbank (ZKB/Urner KB)	100	10	½	28.11.	29.11.	99,00	0,23		
34 172 589 MSC Cruises (CS/BCE/ZKB)	175	5	3	28.11.	30.11.	100,25	2,95		
34 336 677 Givaudan (CS/UBS/ZKB)	100	6	0	5.12.	7.12.	99,50	0,08		
34 336 678 Givaudan (CS/UBS/ZKB)	200	15	¾	5.12.	7.12.	97,30	0,82		
Anleihen ausländischer Schuldner²									
34 144 032 Rallye (UBS)	65	4	4	21.11.	23.11.	100,50	3,86		
34 646 177 Banco Santander Chile (BNP Raibas/CS) Aa3 / A+ / -	125	8 ½	0,35	29.11.	30.11.	100,25	0,32		
34 619 003 Banco de Chile (BNP Paribas) Aa3 / A+ / -	150	8	¼	1.12.	5.12.	99,80	0,28		

Neue Emissionen am Euromarkt							
Schuldner (Federführer)	Isin	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Aus-g.	Preis-
Euro							
ING-DiBa (Joint Leads)	DE000A1KRJQ6	500	2026	¼	16.11.	100,00	-
Synlab Bondco (Joint Leads)	XS1516322200	940	2022	1	16.11.	-	-
Gazprom (Joint Leads)	XS1512039054	1000	2023	3 ½	17.11.	-	-
Sampo (Joint Leads)	XS1520733301	750	2023	1	17.11.	99,96	-
NRW.Bank (BAML/DZBK)	DE000NWB0AD8	500	2026	¾	17.11.	99,07	-
Niederlande Gasunie (Joint Leads)	XS1520713022	300	2019	0	18.11.	-	-
Schwedische Krone							
Santander Consumer Bank (HCM)	XS1518582447	500	2019	1	17.11.	100,00	-
US-Dollar							
Southern Power (Joint Leads)	US843646AU49	400	2046	4,95	16.11.	98,56	-
Southern Power (Joint Leads)	US843646AT75	300	2021	2 ½	16.11.	99,78	-
Southern Power (Joint Leads)	US843646AS92	600	2019	1,95	16.11.	99,98	-
Goldman Sachs (GS)	US38145GAH39	2750	2026	3 ½	16.11.	99,74	-
JPMorgan Chase (JPM)	US46625HRX07	1100	2027	3 ¾	16.11.	99,82	-
Virginia Electric and Power Company (Joint Leads)	US927804FW90	500	2046	4	16.11.	99,53	-
Virginia Electric and Power Company (Joint Leads)	US927804FV18	400	2026	2,95	16.11.	99,71	-
Telesat Canada (Joint Leads)	USC8814PAF74	500	2024	8 ¾	17.11.	100,00	-
GS Highway Avia (Joint Leads)	XS1517154354	500	2019	3	18.11.	99,71	-
CF Industries (GS/MS)	USU1579LAA71	500	2021	3 ¾	21.11.	99,85	-
CF Industries (GS/MS)	USU1579LAB54	750	2026	4 ¾	21.11.	99,39	-
Westpac Banking (MLPFS)	US9612E1DD43	350	2019	1,864	21.11.	100,00	-
Japanischer Yen							
Tokai Tokyo Financial (Tokai)		1850	2017	0,27	29.11.	100,00	-
Swedish Export Credit		670	2023	1	29.11.	100,00	-

Kennziffern Zinsen Schweiz							
	Ende 2015	Hoch 2016	Tief 2016	11.11.	14.11.	15.11.	
Kassazins (10 Jahre)	-0,04	0,20	-0,60	-0,15	-0,09	-0,10	
1,5% Eidgenossenschaft 2025 ¹	-0,08	-0,07	-0,64	-0,18	-0,11	-0,13	
4% Eidgenossenschaft 2028 ¹	0,27	0,27	-0,41	0,06	0,15	0,12	
1,5% Eidgenossenschaft 2042 ¹	0,58	0,60	-0,14	0,28	0,38	0,36	
Swapsätze Fr.							
(Mittelwerte)							
3 Jahre	-0,57	-0,50	-0,88	-0,54	-0,50	-0,53	
5 Jahre	-0,32	-0,31	-0,81	-0,35	-0,31	-0,33	
10 Jahre	0,24	0,25	-0,47	0,09	0,14	0,12	
Euromarktsätze Fr.							
1 Monat	-0,90	-0,72	-1,23	-0,86	-0,78	-0,77	
3 Monate	-0,57	-0,54	-0,99	-0,75	-0,71	-0,73	
12 Monate	-0,48	-0,40	-0,82	-0,51	-0,48	-0,49	
Dreimonatssatz (ICE-Libor)	-0,77	-0,72	-0,81	-0,74	-0,73	-0,73	
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten							
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,53	0,80	0,09	0,60	0,62	0,63	
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,28	0,33	-0,14	0,24	0,23	0,22	
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,41						