



# St. Galler KB sucht 450 Mio. Fr.

**OBLIGATIONEN SCHWEIZ** KLL investiert in Leistungssteigerung, Mobimo, Tessin und Westpac holen Nachschlag.

MANFRED KRÖLLER

Alle Jahre wieder: In Eigenregie platziert wurde am Donnerstag **St. Galler Kantonalbank 2014/2022** über 450 Mio. Fr. Der Renditeaufschlag (Spread) betrug 1,5 Basispunkte (Bp) über Swap-Mitte. Die von Moody's mit Aal bewertete Kantonalbank nimmt den Kapitalmarkt eher selten in Anspruch. Im August 2013 hatte sie zuletzt 440 Mio. Fr. über neun Jahre zu 1 1/2% begeben.

Begleitet von Zürcher Kantonalbank (ZKB) und Credit Suisse (CS) kam am Donnerstag **1 1/4% Kraftwerke Linth-Limmern 2014/**

**2024** über 200 Mio. Fr. an den Markt. KLL, ein Partnerunternehmen der Axpo (Anteil 85%) und des Kantons Glarus (15%), zahlte einen Spread von 43 Bp über Swap-Mitte. Der Emissionserlös soll laut Axpo für «Linth 2015» verwendet werden. Das ist eines der bedeutendsten Ausbauprojekte des Versorgers: Ein unterirdisches Pumpspeicherwerk soll Wasser aus dem Limmernsee in den 630 m höheren Mutsee zurückpumpen und bei Bedarf wieder zur Stromproduktion nutzen. Das neue Werk soll eine Pump- und Turbinenleistung von je 1000 MW haben. Damit verdreifacht

KLL seine Leistung auf 1480 MW. ZKB und UBS haben die am Montag platzierte Anleihe **1 7/8% Mobimo Holding 2014/2024** um 30 Mio. Fr. auf 150 Mio. zu unveränderten Konditionen aufgestockt. Aufgestockt wurde ferner **3% Kanton Tessin 2014/2022**, und zwar um 50 Mio. Fr. auf 150 Mio. Federführer waren CS und Basler Kantonalbank (kein Buch). Die Tranche erzielte einen Abschlag von 4,8 Bp unter Swap-Mitte. Begleitet von UBS wurde auch **3% Westpac Securities NZ 2014/2020** um 35 Mio. Fr. auf 235 Mio. angehoben. Die Neuseeländer zahlten einen Spread von 24 Bp über Swap.

Die Rallye von Staatsanleihen, die einen **Rückgang der zehnjährigen Renditen** unter 1% in Deutschland und auf 0,5% in der Schweiz und bis auf 2,3% in den USA bewirkte, scheint eine **Schwäche des globalen Wachstums**, vor allem in der Eurozone, zu zeigen und könnte von Märkten **übertrieben** werden, die nun weniger liquide sind als früher, merkt die CS an. Angesichts der Anzeichen auf ein etwas besseres Wachstum in den USA und in geringerem Umfang in Asien und in der Eurozone, könnten die Renditen wieder anziehen.

Das sich verschlechternde Länderrisiko des eigenen Staates bedroht **russische Erdöl- und Gasgesellschaften** in stärkerem Ausmass als Sanktionen, schreibt S&P in einer Studie. Die wegen der Ukraine-Krise von der EU und den USA verhängten bzw. angekündigten Sanktionen gegen Russland zielen auf wichtige Energieunternehmen und Banken. Sie könnten sich zwar langfristig negativ bemerkbar machen, unmittelbare direkte negative Auswirkungen auf Kreditqualität und Produktionsprofil sieht S&P aber nicht.

Die Ratingagenturen haben **Covered Bonds** zuletzt überwiegend höher eingestuft, stellt HSBC fest. Interessant sei, dass bei hypothekarisch gedeckten Covered Bonds von sämtlichen Agenturen derzeit im Mittel ein AA vergeben werde. Während öffentlich gedeckte Covered Bonds von S&P und Fitch im Schnitt mit AA+ bewertet würden, reiche es bei Moody's hier schon wieder knapp zum Aaa.

## Notenbanken zeigen, wo es langgeht

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Die Notenbanken geben die Richtung an den internationalen Obligationenmärkten vor. Gemäss dem am Mittwochvormittag veröffentlichten Protokoll der Bank of England haben erstmalig im aktuellen Leitzinszyklus zwei von neun Mitgliedern des Gremiums für eine sofortige Satzenerhebung gestimmt. Der britische Geldterminmarkt reagierte unmittelbar und misst einer Straffung der monetären Rahmenbedingungen vor Jahresende mittlerweile eine hohe Wahrscheinlichkeit bei. In der Folge verzeichneten **britische Staatsanleihen** (Gilts) einen moderaten Renditeanstieg über alle Laufzeiten hinweg.

Am Abend legte dann der Offenmarktausschuss (FOMC) der US-Notenbank (Fed) mit der Veröffentlichung des Protokolls der letzten Sitzung nach und bestätigte die Erwartung, dass das Fed die Anleihenkäufe weiter zurückführen und per Ende Oktober komplett einstellen wird. Für Überraschung sorgte allerdings der positive Grundton in Bezug auf die zusehends **abnehmenden Deflationsrisiken** und die gute Stimmung bei den US-Unternehmen. Sollte sich die

Lage am US-Arbeitsmarkt weiter verbessern, könnte das Fed früher als bislang von den Geldterminmärkten eskompiert zur Tat schreiten und die monetären Rahmenbedingungen bereits im Frühjahr 2015 straffen. **US-Treasuries** reagierten entsprechend mit leichten Kursverlusten.

Unterstützt von der Europäischen Zentralbank (EZB), die zuletzt alles dafür getan hat, die Erwartung extrem niedriger Leitzinsen über einen längeren Zeitraum an den Geld- und Kapitalmärkten zu verankern, setzten **Staatsanleihen aus der Eurozone** ihren Rendite-Abwärtstrend fort. Erstmals seit der Hochphase der Eurozonenkrise 2012 konnte sich der deutsche Finanzminister mit der Lancierung von neuen Schatzanweisungen über 4 Mrd. € kostenlos (zu 0%) Geld leihen. Neben **deutschen** stehen aber auch Staatsanleihen aus der Europäeripherie weiter in der Gunst der Anleger. So markierten zehnjährige **italienische Papiere** mit 2,58% ein historisches Tief und **spanische Titel** erreichten mit 2,39% nie gesehenes Terrain.

STEPHAN KUHNKE, Bantleon Bank

## Handel hofft auf Hinweise

**DEISEN** Der Euro notiert vor Jackson Hole kaum verändert.

Der Euro zeigt sich am Freitag vor der Notenbankkonferenz in Jackson Hole im US-Bundesstaat Wyoming wenig verändert zum Vortag, aber deutlich schwächer als zu Wochenbeginn. Man erhoffe sich von der Rede von Fed-Präsidentin

Janet Yellen genauere Hinweise auf die künftige US-Zinspolitik, hiess es im Handel. Die EZB setzte am Freitag die Referenzkurse auf 1,3267\$/€ und 1,2100 Fr./€ fest, nach 1,3262\$/€ bzw. 1,2109 Fr./€ am Donnerstag. **FuW**

## Gute Nachrichten

**WANDELANLEIHEN** Die Alternative zu Aktien und Bonds.

In dieser Woche haben Anleger hauptsächlich gute Neuigkeiten von Wirtschaft und Unternehmen gesehen. Das hat die Aktienmärkte steigen lassen und die Credit Spreads verringert. Wandelanleihen konnten entsprechend von der positiven Entwicklung der beiden Kurstreiber profitieren. Aktien sind mit den aktuellen Kursen nach der Korrektur im Sommer wieder nahe an ihrer sogenannten fairen Bewertung.

Aber im Vergleich zu Obligationen bleiben sie interessant. Viele Probleme in den Märkten sind nicht gelöst und die Unsicherheit vorhanden. Die asymmetrische Wandelanleihe kann als Alternative zu den beiden Anlageklassen gesehen werden. Stabile Credit Spreads sind dazu wichtig, womit natürlich Wandelanleihen in Anlagequalität (Investment Grade) als erstes in Betracht gezogen werden, aber nicht ausschliesslich.

Es gab zuletzt wenig Neuemissionen, doch auch der Bestand bietet interessante Möglichkeiten. Ein Beispiel ist die in Hong Kong registrierte **China Overseas Land** mit ihrem 0%-Wandler bis 2021. Auf Ende der Laufzeit hat er eine Rendite von 2,8%. Die Rückzahlung ist bei 127,49%. Bereits 2018

kann er zu 116,90% zurückgegeben werden, was einer Rendite von 2,27% entspricht. Derzeit handelt die Wandelanleihe bei 107%. Mit diesen Renditen zeigt sie eine Aktienkursbeteiligung von knapp unter 30% und ist attraktiv asymmetrisch. Der Kredit ist stabil. Interessant ist auch **China Unicorn 3% 2015**. Bei einem Kurs von 105,75% ist zwar die Rendite auf Verfall negativ, aber auch das kurzfristige Rückschlagentenzial gering. Bei 80 Basispunkten Prämie ergibt sich ein Bondfloor von 99,25%. Dennoch ist die Aktienpartizipation bei 40%. Die hohe Konvexität eignet sich gut für risikobewusste Anleger.

Auch unterhalb Investment Grade ist Konvexität zu haben. Die Aktie von **Marine Harvest** ist durch die Entscheidung Russlands, den Lachsimport zu stoppen, von 88,55 norwegischen Kronen bis auf 76,20 gefallen. Derzeit liegt sie bei 83,50. Zwar gab auch der 2019 fällige 7% Wandler nach, von 111,4% auf 103,6%. Er hat sich aber schon wieder bis auf 111% erholt. Beim Sturz der Aktie hat sich die Prämie um 8% aufgebaut, die den Rückschlag verringert.

GIANFRANCO IULIANO, MFM

### Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>1</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rung	Brief-kurs	Ren-dite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
25 250 516 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinsti-tute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa <sup>8</sup>	370	9 1/2%	1	27.8.	29.8.	101,95	0,79
25 142 938 Kanton Tessin (CS)	100	8%	%	5.9.	9.9.	100,70	0,53
25 261 555 Kanton Tessin (CS/BKB) <sup>9</sup>	50	8%	%	5.9.	9.9.	100,70	0,53
25 270 305 Kraftwerke Linth-Limmern (ZKB/CS)	200	10	1 1/4%	9.9.	11.9.	100,50	1,20
25 274 025 St. Galler Kantonalbank (SGKB) Aa1	450	8	%	5.9.	9.9.	100,00	0,63
25 191 832 Kanton Waadt (ZKB) AAA <sup>7</sup>	250	19 3/8%	2	10.9.	12.9.	112,00	1,29
25 251 041 Kanton Bern (ZKB)	150	16	1 1/4%	10.9.	12.9.	101,05	1,18
25 237 980 Mobimo Holding (ZKB/CS)	150	10	1 7/8%	12.9.	16.9.	100,50	1,82
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>							
24 790 289 Total Capital International (UBS) Aa1/AA-	800	10	1	25.8.	29.8.	99,95	1,01
24 790 454 Westpac Securities NZ (UBS) Aa3/AA- <sup>11</sup>	35	6	%	29.8.	2.9.	100,30	0,57
24 586 588 Westpac Securities NZ (UBS) Aa3/AA-	200	6	%	29.8.	2.9.	100,30	0,57
25 115 377 Bank Nederlandse Gemeenten (BNP Paribas) Aaa/AAA <sup>5</sup>	125	9 3/8%	1 1/4%	29.8.	2.9.	104,85	0,73
24 790 290 Wells Fargo (UBS/CS/Wells Fargo) A2/A+	250	6	%	1.9.	3.9.	100,10	0,61
24 790 291 Wells Fargo (UBS/CS/Wells Fargo) A2/A+	250	10	1 1/4%	1.9.	3.9.	100,60	0,19
25 251 192 Länsförsäkringar Hypothek (CS) Aaa/AAA	150	10	7/8%	12.9.	16.9.	100,70	0,80
25 188 579 Municipality Finance (CS) Aaa/AAA	150	10	7/8%	15.9.	17.9.	100,80	0,67

### Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Betrag in Mio. Euro	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Libe-rung	Ausg.-preis %	
<b>Euro</b>						
European Stability Mechanism	EU000A1U98J5	1490	2015	2	21.8.	100,00
Deutsche Bank (Deutsche Bank)	DE000DB7XJA1	700	2019	1	28.8.	100,15
<b>Japanische Yen</b>						
Swedish Export		1080	2019	1	26.8.	100,00
Swedish Export (BNP Paribas)	XS1089930900	1380	2015	2	26.8.	100,00
Kommunalbanken		1460	2019	1	28.8.	100,00
Kommunalbanken		2350	2019	1	28.8.	100,00
Volksbanken Japan (Mizuho)	XS1103451941	3000	2018	0,335	2.9.	100,00
<b>Kanadische Dollar</b>						
Canada Housing Trust	CA13509PEM10	3000	2019	1	27.8.	100,00
Canada Housing Trust	CA13509PEN92	2000	2024	2,9	27.8.	103,22
<b>Norwegische Kronen</b>						
Nordic Investment Bank (Nordea)	XS1102811376	1000	2019	1	27.8.	-

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 2013	Hoch 2014	Tief 2014	20.8.	21.8.	22.8.
<b>Kassazinsen (10 Jahre)</b>						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 <sup>1</sup>	1,25	1,25	0,51	0,56	0,55	0,55
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 <sup>1</sup>	0,23	0,39	0,05	0,11	0,12	0,12
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2036 <sup>1</sup>	1,09	1,25	0,42	0,46	0,47	0,49
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 <sup>1</sup>	1,78	1,78	1,08	1,13	1,12	1,15
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	0,27	0,27	0,03	0,07	0,08	0,05
5 Jahre	0,74	0,76	0,20	0,21	0,25	0,21
10 Jahre	1,61	1,62	0,81	0,82	0,83	0,81
<b>Euromarktsätze Fr.</b>						
1 Monat	-0,08	0,08	-0,09	0,00	0,00	0,00
3 Monate	0,04	0,08	-0,07	0,00	0,05	0,02
12 Monate	0,18	0,30	0,11	0,20	0,16	0,23
<b>Dreimonatssatz (SNB-Libor)</b>						
	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02	0,02
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>						
Kassasatz (10 J.) - Euromarktsatz (3 Mte.)	1,29	1,26	0,49	0,56	0,50	0,53
Swap (10 J.) - Kassasatz (10 J.)	0,36	0,38	0,13	0,26	0,28	0,26
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro - Franken	0,29	0,38	0,09	0,14	0,16	0,12
Swapsätze (10 J.): Euro - Franken	0,52	0,59	0,11	0,37	0,35	0,36
<b>Leitzätze der Nationalbank</b>						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 - 0,25 (seit 3. 8. 2011)						
						Sondersatz 0,50
						Stand: 17:00 Uhr

### Kennziffern Zinsen International

	Ende 2013	Hoch 2014	Tief 2014	20.8.	21.8.	22.8.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	3,01	3,00	2,34	2,42	2,42	2,42
- USA (Long Bond)	3,93	3,96	3,14	3,23	3,21	3,19
- Kanada	2,78	2,77	2,02	2,08	2,10	2,10
- Japan	0,74	0,74	0,50	0,52	0,53	0,51
- Australien	4,24	4,34	3,33	3,45	3,47	3,49
<b>Europäische Währungsunion</b>						
- Deutschland	1,94	1,94	0,97	0,98	0,99	0,99
- Frankreich	2,43	2,48	1,35	1,37	1,38	1,37
- Griechenland	8,55	8,74	5,59	5,78	5,77	5,83
- Italien	4,09	4,09	2,57	2,59	2,57	2,58
- Spanien	4,15	4,15	2,38	2,40	2,38	2,39
- Niederlande	2,23	2,23	1,16	1,17	1,18	1,17
<b>Übriges Europa</b>						
- Grossbritannien	3,03	3,03	2,36	2,42	2,41	2,41
- Schweiz	1,09	1,25	0,43	0,46	0,47	0,49
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
- US-Dollar	0,32	0,33	0,19	0,32	0,30	0,31
- Euro	0,25	0,36	0,14	0,14	0,20	0,14
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>						
- US-Dollar	1,74	1,87	1,51	1,72	1,77	1,78
- Euro	1,25	1,26	0,54	0,54	0,55	0,54
- Pfund	2,13	2,26	1,85	1,98	1,96	1,97

### Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen							Datum: 22.08.14								
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.						
1 Fr.	-	1,0972	0,8262	113,7500	0,6612	1,2001	1,1780	8,4978	7,5612						
1 US-\$	0,9114	-	0,7535	103,7400	0,6030	1,0945	1,0732	7,7500	6,8958						
1 Euro	1,2098	1,3271	-	137,6900	0,8002	1,4525	1,4242	10,2850	9,1514						
100 Yen	0,8781	0,9635	0,7260	-	0,5810	1,0545	1,0350	7,4670	6,6440						
1 GB-£	1,5110	1,6584	1,2492	172,0000	-	1,8146	1,7792	12,8487	11,4325						
1 kan.\$	0,8325	0,9133	0,6882	94,7600	0,5508	-	0,9803	7,0789	6,2987						
1 austr.\$	0,8489	0,9318	0,7018	96,6200	0,5616	1,0194	-	7,2184	6,4227						
100 HK-\$	11,7600	12,9032	0,0972	1338,5300	7,7829	14,1200	13,8535	-	88,9700						
100 sKr.	13,2100	14,5016	10,9200	1504,0900	8,7470	15,8700	15,5698	112,3974	-						

### Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)

Land	Währung	Veränderung in %			Land	Währung	Veränderung in %		
		22.08.14	-1Wo.	2014			22.08.14	-1Wo.	2014
Argentinien	100 ARS	10,862	-0,41	-20,49	Norwegen	100 NOK	14,844	+0,97	+1,24
Australien	1 AUD	0,849	+1,08	+6,62	Philippinen	100 PHP	0,208	+0,64	+3,54
Brasilien	100 BRL	40,055	+0,80	+6,25	Polen	100 PLN	28,901	+0,44	-2,09
China	10 CNY	1,482	+0,89	+0,76	Russland	100 RUB	2,518	+0,93	-7,10
Dänemark	1 DKK	0,162	+0,02	-1,28	Schweden	100 SEK			