



510 Mio. Fr. für zwei Institute

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Primärgeschäft beschränkt sich auf Genfer Kantonalbank und Rabobank Nederland.

MANFRED KRÖLLER

Unter der Federführung von UBS, Zürcher Kantonalbank (ZKB) und mit Selbstbeteiligung kam am Mittwoch die «ewige» Anleihe (Perpetual) 2¼% Genfer Kantonalbank 2014/2020 über 110 Mio. Fr. an den Markt. Der Renditeaufschlag (Spread) für das nachrangige Papier betrug 243,7 Basispunkte (Bp). Der feste Coupon des Perpetual gilt bis zum ersten vorzeitigen Kündigungstermin am 4. Februar 2020, anschliessend wird die Anleihe variabel für jeweils fünf Jahre zum fünfjährigen Swapsatz plus

dem ursprünglichen Aufschlag (243,7 Bp) verzinst.

CS und UBS begleiteten gleichentags Rabobank Nederland 2014/2016 über 400 Mio. Fr. Der Floater der Genossenschaftsbank, die Moody's mit Aa2 und Standard & Poor's (S&P) mit AA- einstufen, wird zum Dreimonats-Franken-Libor plus 15 Bp verzinst.

S&P hat nach der Rückstufung der Republik Südafrika auf BBB- (Fremdwährungsanleihen) bzw. BBB+ (Anleihen in Inlandwährung) auch die Bonität von vier Banken des Landes von jeweils BBB auf BBB- nach unten angepasst. Darunter befindet sich

Frankenschuldnerin First Rand Bank, die Anfang Mai mit einer fünfjährigen Anleihe über 140 Mio. Fr. ihr Debüt gegeben hatte (vgl. Ausgabe Nr. 35 vom 7. Mai).

In der von der CS und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) durchgeführten Juni-Umfrage zur Lage am Finanzmarkt Schweiz wurden auch Zinserwartungen sondiert. Mittlerweile erwartet kein einziger der befragten Finanzanalysten mehr einen Anstieg der kurzfristigen Schweizer Zinsen in den kommenden sechs Monaten. Die Erwartungen für die langfristigen Zinsen blieben im Vergleich

zur vorangegangenen Umfrage praktisch unverändert: Gut 51% erwarten steigende, weitere 39% unveränderte Sätze. Für die Eurozone rechnen nach der jüngsten Bekanntgabe der EZB nunmehr 31,7% (Vormonat: 12,5%) mit fallenden Zinsen am kurzen Ende, 68,3% (Vormonat: 87,5%) erwarten keine Änderung. Die Einschätzung der langfristigen deutschen Zinsen hat sich nicht verändert: 50% rechnen mit steigenden, 40% mit gleichen, 10% mit fallenden Sätzen.

Grosse Veränderungen gibt es für die USA. Die Anteil der Analysten, die für das nächste Halbjahr von steigenden Zinsen ausgehen, sei gegenüber der Mai-Umfrage um 12,5 Prozentpunkte auf 77,5% gewachsen. Nur noch 20% (Mai: 25%) rechnen mit unveränderten langfristigen US-Renditen.

Deutschlands Kommunen dürften 2014 einen Haushaltsüberschuss ausweisen, schreibt S&P in einem Bericht über die Finanzlage von Gebietskörperschaften in Deutschland, der Schweiz und Österreich. Hinter den aggregierten Zahlen verberge sich jedoch eine «deutlich divergierende» individuelle Finanzlage. Mehrere Kommunen weisen laut S&P nach wie vor «unhaltbare Defizite» und hohe kurzfristige Schulden auf. Zum Teil sei eine Konsolidierung eingeleitet worden. S&P erwartet für die Gebietskörperschaften in Deutschland, Österreich und der Schweiz einen Finanzierungsbedarf 2014 von 152 Mrd. €, 1,5 Mrd. weniger als 2013.

Zentralbanken treiben die Stimmung

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die Zentralbanken liefern momentan den treibenden Kraftstoff der positiven Stimmung an den Anleihemärkten. Die US-Notenbank (Fed) ist nun tatsächlich auf dem besten Weg, aus ihrem Programm zur quantitativen Lockerung auszusteigen. Die grosse Frage ist nun, wann das Fed die Zinsen anheben beginnt. Die Beschäftigungszahlen und der «Dot-Plot», eine Grafik, welche eingesetzt wird, um das erwartete Zinsniveau zu kommunizieren, rückten ins Zentrum des Marktinteresses. Nach der beschwichtigenden Rede von Fed-Chefin Janet Yellen am Mittwoch sahen sich die Marktteilnehmer in ihrer positiven Haltung gegenüber Anleihen einmal mehr bestärkt.

Zuvor hatte die Europäische Zentralbank (EZB) mehrere Massnahmen verkündet, mit denen sie den deflationären Tendenzen in der Eurozone begegnen will. Die meisten Schritte waren aber bereits vorausgesehen worden, wie etwa die Senkung der Zinssätze. Andere Massnahmen kamen für den Markt eher überraschend, wie die Grösse und die Form der zielgerichteten Finanzierungsgeschäfte (Targeted long-term refinancing opera-

tions, TLTRO), was zu geringeren Refinanzierungskosten für die Banken führen wird und Kreditvergaben fördern soll. Zusätzlich liess EZB-Präsident Mario Draghi wissen, dass er bereit ist, notfalls weitere Schritte gegen die Deflation einzuleiten – etwa durch den Kauf von besicherten Schuldtiteln (Asset Backed Securities, ABM). Dies wäre dann das europäische Äquivalent der quantitativen Lockerung, die den US-Anleihemarkt unterstützt hat.

Die beiden Zentralbanken haben sowohl die Zinsen nach unten gedrückt als auch die Renditedifferenzen (Spreads) verengt. Seit den Ankündigungen der EZB sank die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen um 10 Basispunkte (Bp) auf 1,33%. Noch stärker sanken die Renditen von Peripherie-Staatsanleihen. Die zehnjährigen italienischen Papiere stehen derzeit bei 2,92%; das ist eine Verengung des Spreads um 20 Bp. Spread-Produkte haben jüngst ebenfalls von der Unterstützung der Notenbanken profitiert. Investment-Grade-Kreditspreads sanken von 60 auf 56 Bp, Spreads auf Hochzinsanleihen von 236 auf 220 Bp.

SEBASTIAAN REINDERS
ING Investment Management

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rie-rung	Brief-kurs	Ren-dite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
24 534 737 Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa/AAA ^{3,5,10}	725	1		24.6.	26.6.	100,18	-
24 553 679 Eurofima (CS/ZKB) Aaa	280	7	%	26.6.	30.6.	100,80	0,51
24 692 020 Luzerner Kantonalbank (Luzerner KB) Aa+	300	9	1 ½	26.6.	30.6.	101,25	0,98
24 569 155 Genfer Kantonalbank (UBS/ZKB/Genfer KB) A+ ^{4,6}	110	5 ½	2 ¾	2.7.	4.7.	100,05	2,86
24 469 256 Kanton Appenzell Ausserrhodens (Nant)	50	5	¼	11.7.	15.7.	100,16	0,22
24 569 153 Nant de Drance (UBS/CS)	300	10	1 ¾	16.7.	18.7.	100,60	1,68
24 692 151 Aduno Holding (CS/ZKB/Raiffeisen) ^{3,9}	125	2		16.7.	17.7.	100,30	-
24 692 153 Aduno Holding (CS/ZKB/Raiffeisen)	275	7	1 ½	16.7.	17.7.	100,50	-

Anleihen ausländischer Schuldner²							
24 582 318 Global Bank (Commerzbank/CS)	75	4 ½	3	23.6.	26.6.	99,90	3,02
24 586 584 Accor (UBS/Commerzbank) BBB-	150	8	1 ¾	23.6.	26.6.	101,05	1,61
24 327 379 Banc of Communication (UBS/HSBC) A2/A-	300	3	¾	24.6.	26.6.	99,80	0,94
24 678 818 Banco de Crédito e Inversiones (CS/Deutsche Bank) A1/A	150	5	1 ¼	24.6.	26.6.	100,40	1,04
24 327 377 ABN Amro Bank (UBS) A2/A+ ⁸	150	7	2 ¾	25.6.	27.6.	100,28	-
24 716 372 Deutsche Bank (Deutsche Bank) A2/A ^{3,7}	135	2		27.6.	30.6.	-	-
24 742 207 Rabobank (CS/UBS) Aa2/AA- ^{3,11}	400	1 ½		8.7.	9.7.	104,13	1,36
24 586 583 National Australia Bank (UBS) Aa2/AA-	225	7 ½	1	8.7.	10.7.	100,30	0,96
24 327 378 Europäische Investitionsbank (UBS/Deutsche Bank) Aaa/AAA	100	13 ½	1 ¾	9.7.	11.7.	100,69	1,32
24 716 361 Pohjola Bank (Raiffeisen/CS) Aa3/AA-	300	7	1	10.7.	14.7.	100,60	0,91

¹ Erstmals in dieser Tabelle ² erwartetes Rating der Emission ³ das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ⁴ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ⁵ Floater ⁶ nachrangig ⁷ Verzinst wird zum Dreimonats-Libor plus 9 Bp ⁸ «Ewige» Anleihe (Perpetual), die bis zum ersten vorzeitigen Rückzahlungstermin am 4.2. 2020 zu 2,875% fest verzinst wird; anschliessend für jeweils fünf Jahre zum fünfjährigen Swapsatz plus 243,7 Bp ⁹ Verzinst wird zum Dreimonats-Libor plus 23 Bp ¹⁰ Verzinst wird zum Dreimonats-Libor plus 23 Bp ¹¹ Aufstockung zu gleichen Konditionen um 45 Mio. Fr. auf 725 Mio. ¹² Verzinst wird zum Dreimonats-Libor plus 15 Bp

Neue Emissionen am Euro Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's*/ S&P*	Betrag in Mio. Euro	Zins in %	Libe-rie-rung	Ausg.-preis %		
Euro							
Royal Bank of Scotland (BNP Paribas/UBS/IB/MS)	XS1080952960	1000	2019	1 ¾	25.6.	99,87	
Nationwide Bldg Society (UBS/IB/Barclays/Citigroup)	XS1081100239	Aaa	750	2029	2 ¼	25.6.	99,05
Abertis Infraestructuras (Citigroup/RBS/GS)	ES0211845294	700	2025	2 ½	27.6.	98,70	
US-Dollar							
Intl BK for Reconstruction (J. P. Morgan/MS/Barclays)	US459058DS95	Aaa	2250	2016	%	25.6.	99,85
Intl BK for Reconstruction (J. P. Morgan/MS/Barclays)	US459058DT78	Aaa	2000	2021	2 ¼	25.6.	99,39
Target (Barclays/GS/J. P. Morgan)	US87612EBB11	A2/A	1000	2019	2 ¾	26.6.	99,78
Target (Barclays/GS/J. P. Morgan)	US87612EBD76	A2/A	1000	2024	3 ½	26.6.	99,56
West (GS/MS/Citigroup)	USU9611PAF00	B3/B+	1000	2022	5 ¾	1.7.	100,00
Wheelock Finance Limited (HSBC/MS/BNP Paribas)	XS1081204957	500	2017	2 ¾	2.7.	99,62	
Britisches Pfund							
Close Brothers (HSBC/Royal Bank of Scotland/)	XS1080948265	300	2021	3 ¾	25.6.	99,57	

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: Credit Suisse

Hinweis: Aus Platzgründen finden Sie die **Kennziffern Zinsen Schweiz** und die **Kennziffern Zinsen international** auf Seite 35.

Euro geht auf Tauchstation

DEISEN Kurseffekt der US-Notenbankpolitik verpufft.

Der Euro ist am Freitag deutlich unter 1.36\$/€ gefallen und hat damit seine Vortagesgewinne weitgehend wieder abgegeben. Am Donnerstag hatte er noch von der Aussicht auf eine weiterhin lockere Geldpolitik der US-Noten-

bank profitiert. Anleger hätten zum Wochenende Gewinne mitgenommen, sagten Händler. Die EZB setzte am Freitag die Referenzkurse auf 1.3588\$/€ und 1.2169 Fr./€ fest nach 1.3620\$/€ und 1.2170 Fr./€ am Vortag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 20.06.14									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.	
1 Fr.	-	1.1146	0.8212	113.7700	0.6545	1.1986	1.1876	8.6348	7.5163	1 US-\$	0.8972	-	0.7371	102.1400	0.5874	1.0764	1.0652	7.7506	6.7458
1 Euro	1.2171	1.3564	-	138.5400	0.7969	1.4594	1.4448	10.5129	9.1511	100 Yen	0.8781	0.9789	0.7215	-	0.5750	1.0532	1.0433	7.5867	6.6040
1 GB-£	1.5272	1.7024	1.2544	173.8300	-	1.8310	1.8127	13.1900	11.4814	1 kan.\$	0.8335	0.9289	0.6848	94.8800	0.5458	-	0.9897	7.2012	6.2683
1 austr.\$	0.8420	0.9388	0.6918	95.8500	0.5514	1.0098	-	7.2747	6.3324	100 HK-\$	11.5700	12.9022	0.0951	1317.4100	7.5815	13.8800	13.7463	-	87.0700
100 sKr.	13.2900	14.8240	10.9200	1512.7500	8.7097	15.9400	15.7918	114.8501	-										

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)

Land	Währung	Veränderung in %			Land	Währung	Veränderung in %		
		20.06.14	-1Wo.	2014			20.06.14	-1Wo.	2014
Argentinien	100 ARS	11.031	-0.35	-19.25	Norwegen	100 NOK	14.599	-2.64	-0.43
Australien	1 AUD	0.842	-0.42	+5.72	Philippinen	100 PHP	0.205	-0.29	+1.94
Brasilien	100 BRL	40.071	-0.58	+6.30	Polen	100 PLN	29.241	-1.08	-0.94
China	10 CNY	1.441	-0.61	-2.04	Russland	100 RUB	2.610	-0.27	-3.68
Dänemark	1 DKK	0.163	-0.01	-0.68	Schweden	100 SEK	13.291	-1.81	-4.06
Euroland	1 EUR	1.217	-0.05	-0.74	Singapur	1 SGD	0.717	-0.38	+1.65
Grossbritannien	1 GBP	1.527	+0.03	+3.50	Südafrika	1 ZAR	0.084	-0.01	-1.44
Hongkong	100 HKD	11.571	-0.37	+0.76	Südkorea	100 KRW	0.088	-0.67	+4.13
Indien	1000 INR	14.897	-1.25	+3.62	Taiwan	100 TWD	2.988	-0.38	+0.08
Indonesien	1000 IDR	0.075	-1.83	+2.39	Thailand	100 THB	2.764	-0.57	+1.58
Japan	100 JPY	0.878	-0.43	+3.68	Tschechien	100 CZK	4.438	-0.04	-0.97
Kanada	1 CAD	0.834	+0.63	-0.55	Türkei	100 TRY	41.811	-1.33	+0.51
Malaysia	1 MYR	0.278	-0.52	+2.44	Ungarn	100 HUF	0.398	+0.21	-3.53
Mexiko	1 MXN	0.069	-0.29	+1.26	USA	1 USD	0.897	-0.37	+0.73
Neuseeland	1 NZD	0.779	+0.05	+6.23					

Notenkurse finden Sie auf Seite 32

Die aktuellen Alternativen

WANDELANLEIHEN Prozyklische Titel bieten sich an.

Die Aktienkursentwicklung macht Investoren zusehends nervös. Da im Obligationenbereich keine wirklichen Alternativen mehr geboten sind, bieten sich Wandelanleihen an, welche bei sorgfältiger Analyse Kapitalschutz bieten und asymmetrisch an der Kursentwicklung der Aktien partizipieren.

Gehen wir von einer, wie verschiedentlich vorhergesagt, globaler Erholung aus, gibt es für den vorsichtigen Investor im Wandelanleihenuniversum prozyklische Titel, zum Beispiel die neu emittierte **DP World 1¼% 2024**. Die lange Laufzeit sollte nicht abschrecken, da bereits 2018 Investoren das Recht haben, die Anleihe zurückzugeben. Derzeit kann sie bei 101,5% gekauft werden, womit immer noch eine leicht positive Rendite auf Verfall gegeben ist.

Die Aktienkursbeteiligung liegt bei über 50%, und aufgrund der soliden Schuldnerqualität ist das Risiko abschätzbar. Etwas risikofreundlicher ist **Kawasaki Kisen 0% 2018**. Wir schätzen das Unternehmen als gesund ein, aber die offiziellen Bonitätsnoten sind tiefer. Standard & Poor's vergibt ein BB, R&I ein BBB-. Damit liegt das Unternehmen an der Grenze zwischen Anlagequalität (Investment

Grade, IG) und Non-IG. Mit einer Aktienkursbeteiligung von 41% erachten wir den Titel als attraktiv, wie gesagt im Hinblick auf die globale Erholung. Wir trauen dem Unternehmen zu, die Schulden zu bedienen und erachten die Einstufung von S&P als moderat.

Damit ist der wichtige Faktor gegeben, dass auch die Konvexität aussagekräftig ist und sich nicht nur im Modell, sondern auch in der Realität bewahrheiten sollte. Ferner sei auf Gold hingewiesen, und zwar in Form von **Newmont Mining 1¼% 2017**. Investoren können mit einer soliden Kreditqualität am Kursanstieg profitieren. Aber nur eingeschränkt, da rechnerisch eine 20%-Beteiligung gegeben ist. Das Papier hat von 160% (2011) auf derzeit 105% korrigiert.

Eine ähnliche Kursbeteiligung im Ölsektor bietet **Mol**. Dessen Nullcoupon-Anleihe kann zu 102,5% erworben werden. Investoren müssen zwar mit einer negativen Rendite auf Verfall rechnen, sollte sich die Aktie nicht wünschensgemäss entwickeln. Dennoch bietet das Papier die Möglichkeit, an steigenden Kursen ohne grosses Risiko zu partizipieren.

GIANFRANCO IULIANO, MFM

Vernünftig muss nicht langweilig sein.

Aberdeen Global – Select Emerging Markets Bond Fund

Sie möchten mehr Informationen? Dann besuchen Sie drivingfixedincome.ch



Aberdeen Simply asset management.

Aberdeen Global ist eine offene Anlagegesellschaft mit beschränkter Haftung unter Luxemburger Recht und ist organisiert als eine Société d'Investissement à Capital Variable («SICAV») mit UCITS Status. Der Schweizer Vertreter und die Zahlstelle ist BNP PARIBAS Securities Services, Paris, Succursale de Zurich, Seinastrasse 16, Postfach, CH-8022 Zurich. Der Wert von Anlagen sowie die mit ihnen erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen. Unter Umständen erhalten Ihre Kunden ihren Anlagebetrag nicht in voller Höhe zurück. Infolge unterentwickelter Märkte und Systeme sowie aufgrund mangelnder politischer und wirtschaftlicher Stabilität können Anlagen in Emerging Markets (Schwellenländer) mit höheren Risiken und grosserer Volatilität verbunden sein.