



China gibt sein Debüt

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Die Emissionstätigkeit im Auslandsegment hat sich in letzter Zeit wieder etwas belebt.

MANFRED KRÖLLER

Ein nicht alltägliches Debüt in der Schweiz platzierten am Donnerstag UBS und HSBC. **0,76% Sinochem Offshore Capital 2015/2022** über 250 Mio. Fr. ist die erste Frankenanleihe eines chinesischen Unternehmens und die grösste Schwellenländertransaktion seit März 2014. Die Anleihe des staatlichen Petrochemiekonzerns traf nach Angaben aus dem Konsortium auf sehr gute Nachfrage. Der Renditeaufschlag (Spread) lag 77 Basispunkte (Bp) über Swap-Mitte. Moody's bewertet Sinochem mit A3, Stan-

dard and Poor's (S&P) und Fitch vergeben jeweils ein A-. Begleitet von Credit Suisse hat **Swiss Credit Card Issuance** zwei Serien von je drei forderungsbesicherten (Asset Backed) Notes über 400 Mio. Fr. begeben. Die Papiere sind nach Vorrang in drei Klassen (A, B, C) unterteilt. Platziert wurden: **0,18% Asset Backed Class A Notes 2015/2020** über 190 Mio. Fr., **1% Asset Backed Class B Notes 2015/2020** über 6 Mio. Fr., **1% Asset Backed Class C Notes 2015/2020** über 4 Mio. Fr. sowie **0,34% Asset Backed Class A Notes 2015/2022**, **1½% Asset Backed Class B Notes 2015/2022** und **2¾%**

Asset Backed Class C Notes 2015/2022 über den gleichen Betrag. Bei beiden Fälligkeiten wurde der geplante Rückzahlungstermin (Scheduled Redemption) zwei Jahre vor Endfälligkeit (Final Redemption) festgesetzt, also am 15. Juni 2018 und am 15. Juni 2020. Die Spreads der beiden A-Notes belaufen sich auf 59,75 und 71 Bp über Swap. UBS platzierte am Donnerstag **½% Total Capital International 2015/2027** über 200 Mio. Fr. Der französische Mineralölkonzern zahlte einen Spread von nur 10 Bp über Swap. Das Primärgeschäft im Auslandsegment hat nach längerer Flaute

wieder Fahrt aufgenommen. Sieben Auslandbanken sowie jetzt Sinochem und Total haben in den vergangenen Tagen zusammen 1,5 Mrd. Fr. platziert. Es sei aber noch zu früh, hier von einem sich abzeichnenden positiven Trend zu sprechen, sagte ein Händler.

S&P hat die Benotung von **Swiss Life Holding** von BBB (positiver Ausblick) auf BBB+ (stabiler Ausblick) und der **Swiss Life AG** von A- auf A erhöht. Fitch Ratings hat im Zuge der Neubewertung europäischer und US-Banken die überwiegende Mehrheit zurückgestuft. Nur wenige Grossbanken – darunter **UBS** und **CS** (beide A) – wurden bestätigt. Hintergrund ist die gesunkene Bereitschaft von Regierungen, Banken im Krisenfall zu helfen. Laut Fitch sind UBS und CS den neuen Herausforderungen aber gewachsen. Für die EU-Banken sieht es zumeist nicht so gut aus. Hier haben sich die regulatorischen Anforderungen durch die neue EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten (**Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD**) verschärft. Die BRRD stellt auf das marktwirtschaftliche Haftungsprinzip ab: Beim Scheitern einer Bank sollen zunächst die Eigentümer und Gläubiger für die Verluste geradestehen, bevor ein von der Branche finanzierter Abwicklungsfonds einspringt. Moody's hat das langfristige Schuldenrating für zehn Schweizer Institute angehoben und für zwei bestätigt. Die Bewertung von CS und UBS werde demnächst abgeschlossen.

Asien am Primärmarkt aktiv

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die erhöhte Volatilität an den internationalen Anleihemärkten, ausgelöst durch die gestiegenen Zinsen lang laufender Staatsanleihen in Euro und Dollar, bleibt das dominierende Thema für Obligationeninvestoren. Research- und Brokerhäuser sind sich uneinig, ob der Anstieg der Renditen **technischer Natur** sei oder ob wir am Anfang einer längerfristigen **Trendwende** stehen.

Die Vorgänge in den vergangenen Wochen weisen jedoch einen wesentlichen Unterschied im Vergleich zum Geschehen im Mai 2013 auf, als die US-Notenbank (Fed) die Reduzierung ihrer Anleihenkäufe ankündigte. Der Unterschied bezieht sich auf die Entwicklung der Risikoprämien, die neben Rendite und Coupon einen wichtigen Bestandteil der Kursentwicklung einer Unternehmensobligation darstellen.

Verglichen mit der Auslösung der Tapering-Diskussion im Frühjahr 2013 haben sich die **Risikoprämien diesmal sehr stabil** verhalten. Je höher die Risikoprämien, desto besser die Performance. Globale Hochzinsanleihen lieferten somit im laufenden Jahr eine Perfor-

mance zwischen 4 und 5%, während risikolose zehnjährige US-Treasuries nicht an Wert zulegten. Robust zeigen sich auch **Unternehmensanleihen aus Emerging Markets in Hartwährung**, die im laufenden Jahr bereits 3% an Wert gewonnen haben. Höhere Risikoprämien bieten in der Regel Schutz vor steigenden Zinsen und sind im Schnitt zur Zinsentwicklung negativ korreliert.

Ein weiterer Grund für tiefer notierende Spreads liegt in der globalen Wirtschaftsentwicklung, die sich im Vergleich robuster und breiter abgestützt präsentiert als vor zwei Jahren. Am Primärmarkt sind derzeit vor allem asiatische Schuldner sehr aktiv. State Owned Enterprises (SOE) aus China emittieren immer häufiger am internationalen Anleihemarkt und stossen aufgrund der guten Ratings und der attraktiven Risikoprämie gegenüber qualitativ vergleichbaren Anleihen aus den USA auf eine grosse Nachfrage. Die **Beijing State Owned Assets Management Company** hat diese Woche mit einer zehnjährigen Laufzeit 700 Mio. \$ bei einer Rendite von knapp über 4% und einem Rating von A3 (Moody's) und A (S&P) aufgenommen. **OLIVER REINHARD**, Fisch AM

Euro auf Talfahrt

DEISEN Die hohe US-Kerninflation im April überrascht.

Neu aufgeflammete Spekulationen auf eine nahende US-Zinserhöhung haben den Euro am Freitag auf rasante Talfahrt geschickt. Er handelte am späten Nachmittag bei 1.1017 \$/€, nach 1.1196 \$/€ am Mittag. Auslöser des Kursrutsches

war eine überraschend hohe US-Kerninflation von 1,8% Jahresrate im April. Die EZB hatte zuvor die Referenzkurse auf 1.1164 \$/€ und 1.0417 Fr./€ festgesetzt, nach 1.1133 \$/€ und 1.0394 Fr./€ am Donnerstag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 22.05.2015	
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	Kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.		
1 Fr.	-	1.0599	0.9593	128.7200	0.6822	1.2992	1.3528	8.2125	8.8549		
1 US-\$	0.9435	-	0.9055	121.5000	0.6440	1.2263	1.2762	7.7518	8.3581		
1 Euro	1.0420	1.1042	-	134.1900	0.7110	1.3541	1.4091	8.5595	9.2290		
100 Yen	0.7765	0.8230	0.7452	-	0.5300	1.0092	1.0504	6.3796	6.8785		
1 GB-£	1.4649	1.5528	1.4060	188.6600	-	1.9042	1.9816	12.0370	12.9785		
1 Kan.\$	0.7691	0.8152	0.7382	99.0500	0.5250	-	1.0403	6.3192	6.8140		
1 austr.\$	0.7392	0.7836	0.7094	95.2000	0.5045	0.9608	-	6.0735	6.5486		
100 HK-\$	12.1700	12.9002	0.1168	1567.2800	8.3077	15.8200	16.4650	-	107.8100		
100 sKr.	11.2800	11.9644	10.8300	1452.9700	7.7051	14.6600	15.2704	92.7558	-		

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)

Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %		
		22.05.15	-1Wo.	2015	-1Wo.	2015
Argentinien	100 ARS	10.494	+2.39	-10.60		
Australien	1 AUD	0.738	-0.05	-9.24		
Brasilien	100 BRL	30.840	+0.12	-17.50		
China	10 CNY	1.519	+2.83	-5.09		
Dänemark	1 DKK	0.140	-0.38	-13.36		
Euroland	1 EUR	1.043	-0.49	-13.24		
Grossbritannien	1 GBP	1.463	+1.14	-5.51		
Hongkong	100 HKD	12.145	+2.66	-5.20		
Indien	1000 INR	14.816	+2.40	-5.99		
Indonesien	1000 IDR	0.072	+2.19	-10.77		
Japan	100 JPY	0.775	+0.86	-6.54		
Kanada	1 CAD	0.768	+0.60	-10.45		
Malaysia	1 MYR	0.263	+2.13	-7.53		
Mexiko	1 MXN	0.062	+0.78	-8.55		
Neuseeland	1 NZD	0.689	+0.34	-11.19		

Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %		
		22.05.15	-1Wo.	2015	-1Wo.	2015
Norwegen	100 NOK	12.391	-1.17	-6.69		
Philippinen	10 PHP	0.211	+2.09	-4.84		
Polen	100 PLN	25.437	-1.65	-9.24		
Russland	100 RUB	1.880	+1.73	+10.66		
Schweden	100 SEK	11.287	+1.28	-11.06		
Singapur	1 SGD	0.705	+1.46	-5.97		
Südafrika	1 ZAR	0.079	+1.91	-7.63		
Südkorea	100 KRW	0.086	+1.67	-5.50		
Taiwan	100 TWD	3.093	+2.62	-1.56		
Thailand	100 THB	2.816	+2.86	-6.70		
Tschechien	100 CZK	3.825	-0.09	-11.81		
Türkei	100 TRY	36.222	+1.84	-14.79		
Ungarn	100 HUF	0.340	-0.51	-10.56		
USA	1 USD	0.941	+2.69	-5.23		

Notenkurse finden Sie auf Seite 32

Stabile Bewertungen

WANDELANLEIHEN Neuemissionen sind willkommen.

Mangels Alternativen geniessen Wandelanleihen seit geraumer Zeit Aufmerksamkeit. Dabei scheint es, dass Strategien aller Ausrichtungen profitieren und Zuflüsse verzeichnen. Entsprechend sind die Bewertungen der einzelnen Papiere auf gutem und stabilem Niveau. Und Neuemissionen sind wieder da, mit freundlicher Aufnahme.

Bezüglich Volumen hat hier die neue **América Móvil** wandelbar in KPN alle anderen in den Schatten gestellt. Stolze 3 Mrd.€ wurden freundlich aufgenommen. Derzeit handelt das Papier um 101%. Laufzeitende ist 2020 mit einer ursprünglichen Prämie von 45% und dem derzeit üblichen Nullcoupon. Der Wandler wird von Moody's offiziell mit A2 eingestuft. Die Bewertung erscheint korrekt.

Weniger nachvollziehbar ist die Kursentwicklung von **Haniel Finance/Metro**. Sie wurde mit 37% Prämie, 0% Coupon, einem Volumen von 500 Mio.€ und einer Laufzeit bis 2020 emittiert. Dazu nicht bei 100%, sondern 102,75%, also mit negativer Rendite für einen Emittenten unterhalb Anlagequalität (BB+). Die Aufnahme war interessanterweise euphorisch, und das Papier handelt der-

zeit um 106%. Die Meinungen zur zugrundeliegenden Aktie Metro sind gespalten, sie gilt als Überraschungskandidat. Der Titel ist im UBS-Index enthalten.

Das ist nun aber kein wirkliches Kaufargument. Im entsprechenden Sektor ist die ausstehende **1,25% Sainsbury 2019** zu bevorzugen. Sie ist mit einem Delta von 48% und interessanter Konvexität ausgewogen. In Asien hat **PT Saratoga/PT Tower** aus Indonesien eine kleinere Anleihe emittiert. Sie ist mit einem Risikoaufschlag von 750 Basispunkten nur für risikobereite Anleger geeignet und mit der Stückelung von 200000\$ Privatanelegern eher unzugänglich.

In Japan platzierte **T&D Holdings** 30 Mrd. Yen. Typisch japanisch, hat der Wandler einen Kaufpreis von 103%, der Coupon beträgt 0%. Aber auch hier war die Aufnahme im Markt euphorisch, und das Papier handelte bereits im Graumarkt +3%. Mit dem guten Rating A von S&P haben wir hier einen weiteren gesuchten Titel. Die Prämie von 50% ist nach der jüngsten Aktienkursentwicklung allerdings recht sportlich.

MARKUS BOSSARD

MFM Mirante Fund Management

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rung	Briefkurs	Ren-dite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
28 073 751 Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (ZKB)	119,8	10	½	25.5.	27.5.	100,00	0,13
28 073 754 Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (ZKB)	217,5	15	¾	25.5.	27.5.	98,59	0,47
28 252 888 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁶	800	9 ¾	¾	27.5.	29.5.	104,53	0,25
28 252 889 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	148	22 ½	¾	27.5.	29.5.	101,46	0,79
28 252 890 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	130	29 ½	1	27.5.	29.5.	102,60	0,90
28 252 613 Genfer KB (ZKB/BKB/Genfer KB) A+	150	9	½	9.6.	10.6.	100,40	0,45
28 183 548 Kanton Thurgau (ZKB)	150	10	¾	11.6.	12.6.	102,07	0,17
28 285 789 Swiss Credit Card Issuance 2015-1, Asset Backed Class A Notes 2015/2020 (CS) AAA/AAA ⁷	190	5	0,18	11.6.	15.6.	100,30	0,08
28 285 790 Swiss Credit Card Issuance 2015-1, Asset Backed Class B Notes 2015/2020 (CS) A+/A+ ⁷	6	5	1 ¾	11.6.	15.6.	100,00	1,13
28 285 791 Swiss Credit Card Issuance 2015-1, Asset Backed Class C Notes 2015/2020 (CS) BBB+/BBB ⁷	4	5	1 ¾	11.6.	15.6.	100,11	1,84
28 285 792 Swiss Credit Card Issuance 2015-2, Asset Backed Class A Notes 2015/2022 (CS) AAA/AAA ⁸	190	7	0,34	11.6.	15.6.	100,30	0,28
28 285 793 Swiss Credit Card Issuance 2015-2, Asset Backed Class B Notes 2015/2022 (CS) A+/A+ ⁸	6	7	1 ½	11.6.	15.6.	100,25	1,45
28 285 794 Swiss Credit Card Issuance 2015-2, Asset Backed Class C Notes 2015/2022 (CS) BBB+/BBB ⁸	4	7	2 ¾	11.6.	15.6.	100,75	2,21
28 285 786 Kanton Basel-Landschaft (ZKB/CS/UBS KBBL) AA+	175	9	¼	23.6.	24.6.	101,05	0,13
28 285 787 Kanton Basel-Landschaft (ZKB/CS/UBS KBBL) AA+	200	17	¾	23.6.	24.6.	102,10	0,62
Anleihen ausländischer Schuldner²							
28 215 785 DB (DB/UBS) A3/A/A+ ⁵	50	8 ½	¾	27.5.	29.5.	100,00	0,62
28 201 898 Total Capital Int. (UBS) Aa1/AA-/AA-200	12	½	¾	29.5.	1.6.	100,46	0,46
27 887 597 Wells Fargo (UBS/CS/Wells Fargo) A2/A+/AA-	200	7	¾	29.5.	2.6.	100,73	0,27
28 234 433 BNP Paribas (BNP) ⁴	100	10	1 ¾	3.6.	5.6.	100,90	1,69
28 234 376 Westpac Banking (CS) Aa2/AA-	250	8	¾	5.6.	9.6.	100,85	2,25
27 887 596 BCI (UBS) A1/A	150	5	¼	15.6.	17.6.	100,05	0,24
28 201 897 Sinochem Offshore Capital (UBS/HSBC) A3/A/A-	250	7	0,76	15.6.	17.6.	100,19	0,73

¹ Erstmals in dieser Tabelle ² das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ³ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ⁴ Floater ⁵ nachrangig ⁶ Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 350 Mio.; nach Liberiebung am 29. Mai fungibel mit Valör 27 392 598, zusätzlich werden Marchzinsen für 70 Tage gezahlt ⁷ Aufstockung um 800 Mio. Fr. auf 1 Mrd.; nach Liberiebung am 29. Mai fungibel mit Valör 25 858 638, zusätzlich werden Marchzinsen für 199 Tage gezahlt ⁸ Geplante Rückzahlung (scheduled redemption date) 15. Juni 2020; letztes Rückzahlungsdatum (final redemption) 15. Juni 2020 ⁹ Geplante Rückzahlung (scheduled redemption date) 15. Juni 2020; letztes Rückzahlungsdatum (final redemption) 15. Juni 2022

Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Betrag in Mio. Isin	Verfall	Zins in %	Libe-riung	Ausg.-preis %	
Euro						
McDonald's (Joint Leads)	XS1237271009	800	2022	1 ¾	26.5.	99,53
Schwedische Kronen						
Sampo (Joint Leads)	XS1238814278	2000	2020	1	28.5.	100,00
Sampo (Joint Leads)	XS1238813114	1000	2020	1 ¼	28.5.	99,78
US-Dollar						
Itaú Unibanco (Joint Leads)	US46556MAK80	1050	2018	2.85	26.5.	99,97
Westpac Banking (BA/Citi/JPM)	US961214CP61	1000	2020	2.3	26.5.	99,90
Westpac Banking (BA/Citi/JPM)	US961214CM31	1000	2018	1.55	26.5.	99,88
European Investment Bank (Joint Leads)	US298785GW07	3000	2018	1 ½	27.5.	-
Siemens Financial Services (Joint Leads)	USN82008AD03	1750	2022	2.9	27.5.	100,00
Siemens Financial Services (Joint Leads)	USN82008AF50	1750	2045	4 ¾	27.5.	99,26
Siemens Financial Services (Joint Leads)	USN82008AE85	1500	2025	3 ¾	27.5.	99,75
ANZ (Joint Leads)	US05252FAD24	1250	2020	2.05	27.5.	99,85
Siemens Financial Services (Joint Leads)	USN82008AB47	1250	2018	1.45	27.5.	99,98
Skandinaviska Enskilda (Joint Leads)	XS1238226333	1000	2020	2.45	27.5.	99,85
Siemens Financial Services (Joint Leads)	USN82008AC20	1000	2020	2.15	27.5.	99,87
Japan Bank (Joint						