



Karibische CDB gibt Debüt

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Die Caribbean Development Bank ist mit 145 Mio. Fr. erstmals am Primärmarkt.

MANFRED KRÖLLER

Sichere Häfen sind nicht der schlechteste Aufenthaltsort in stürmischen Zeiten – egal ob die nun klimatisch bedingt sind wie Hurrikane in der Karibik, oder ob sie politische Ursachen haben, wie das nahe EU-Referendum in Grossbritannien. Diese Erkenntnis dürfte auch der jüngsten Debütantin am Frankenmarkt vertraut sein. Im Alleingang begleitete Credit Suisse (CS) am Mittwoch die Platzierung von **0,297% Caribbean Development Bank 2016/2028** über 145 Mio.

Fr. Die regionale Entwicklungsbank CDA zahlte für ihren zwölfjährigen Erstling einen Renditeaufschlag (Spread) von 47 Basispunkten (Bp) über Swap-Mitte. Moody's und Standard and Poor's bewerten die Bonität der CDB mit Aa1 bzw. AA bei jeweils stabilem Ausblick.

Am Kapital der 1969 gegründeten karibischen Entwicklungsbank mit Sitz auf Barbados sind neben 19 darlehens- und stimmberechtigten Mitgliedsländern aus der Region (mit 54% des gezeichneten Kapitals von 1,764 Mrd. \$), noch sieben stimmberechtigte Länder beteiligt, von denen auf

Kanada, Grossbritannien, China, Deutschland und Italien zusammen 36% sowie auf Mexiko, Venezuela, Kolumbien und Brasilien die restlichen 10% entfallen. Das Kreditvolumen der CDB belief sich per Ende 2015 auf knapp 990 Mio. \$ (+1%), der Anteil der notleidenden Kredite (Non performing Loans) wird mit 0,5% angegeben.

Das Netto-Zinseinkommen sank 2015 um 3,3% auf 31,4 Mio. \$, das Betriebsergebnis ging um gut 20% auf 17,3 Mio. \$ zurück, die durchschnittliche Gesamtkapitalrendite (Return on Average Assets, ROAA) verringerte sich im Berichtsjahr um 18% auf 1,8%. Die

Bank beteiligt sich im Wesentlichen an der Finanzierung (bis zu 80%) staatlicher bzw. staatsgarantierter Infrastruktur- und Bildungsprojekte in der Karibik. Den grössten Teil ihrer Kredite (23%) hat sie an Jamaika vergeben.

Begleitet von Morgan Stanley wurde am Mittwoch am Euromarkt die am 19. Mai emittierte **2¼% Holcim Finance 2016/2028** um 300 Mio. € auf 1,15 Mrd. aufgestockt. Die Konditionen haben sich für den Baustoffhersteller verbessert. Die neue Tranche konnte nachfragebedingt von 150 Mio. € auf 300 Mio. € erhöht werden. Der Spread sank auf 130 Bp über Euro-Swap-Mitte nach 155 Bp im Mai. Bei einem Ausgabepreis von 103,528% verringerte sich die Rendite auf 1,92% nach 2,29% im Mai.

2016 wächst die **Schweizer Wirtschaft mit 1%** relativ verhalten. Gründe sind der starke Franken und die schwache Weltkonjunktur, schreibt die Konjunkturforschungsstelle (Kof) der ETH Zürich in ihrer Sommerprognose. Die Weltkonjunktur sollte 2017 dafür sorgen, dass das Schweizer Bruttoinlandsprodukt 1,9% zulegen kann. Die **Inflation habe die Talsohle durchschritten** und bewege sich langsam wieder in den positiven Bereich.

Alles also recht rosig – wenn nur das «schwer abschätzbare» **Abwärtsrisiko Brexit** nicht wäre. Ein britischer Austritt aus der EU wäre mit vielen Unsicherheiten verbunden und könnte zu Verwerfungen der Finanzmärkte führen, schreibt die Kof.

Gute Vorsätze auf dem Weg zur Hölle

INTERNATIONALE ANLEIHEN Während die Europäische Zentralbank (EZB) fast alles in ihrer Macht stehende unternimmt, um das Wachstum, die Inflation und das Finanzsystem zu unterstützen, werden nun Nebeneffekte ihrer sehr akkommodierenden Politik spürbar. Ihr Kaufprogramm umfasst monatliche Anleihekäufe in Höhe von 80 Mrd. €. Eine Grenze bildet hier die Rendite, die oberhalb von -0,4% liegen muss. Eine **verstärkte Risikoscheu** und die Befürchtung eines möglichen Brexit wirken sich zusätzlich auf die Anleihekäufe der Zentralbanken aus. Diese Entwicklungen haben ein so starkes Streben nach Sicherheit ausgelöst, dass die **deutsche Renditekurve weitgehend negativ** geworden ist. Die Zehnjahresrendite ist unter die 0%-Marke gefallen und Bundesanleihen mit **Laufzeiten bis 2022 rentieren bereits unterhalb der Ankaufgrenze von -0,4%**. Von den **1,1 Bio. €**, die der Bloomberg-Index für **deutsche Staatspapiere** enthält, kommt somit ein Volumen von über 500 Mrd. € nicht mehr für Ankäufe infrage.

Um das Tempo zu halten, ist die deutsche Bundesbank namens der EZB folglich gezwungen, Anleihen mit

immer längeren Laufzeiten zu kaufen, was die Renditen dieser Papiere weiter drückt. Für Anleger wird die Lage problematisch, was die starke **Aktivität am US-Primärmarkt** zum Teil erklären könnte. In diesem Quartal wurden bereits fast 330 Mrd. \$ emittiert, sodass der bisherige Rekord von 383 Mrd. \$ im zweiten Vierteljahr 2015 eingestellt wurde. Die Syndizierungen fördern die Zunahme der Kapitalströme aus Europa. Die solide Nachfrage erlaubt es den Unternehmen, sich zu niedrigen Konditionen Geld zu leihen. So konnte etwa das Sportbekleidungsunternehmen **Under Armour** mit der Bonitätsnote BBB– den Emissionsbetrag trotz rückläufiger Zinskonditionen um 0,4% aufstocken. Wenn der Preis der Anleihe seither steigt, so nur weil die US-Renditen sinken. Die Kreditprämie ist jedoch leicht gestiegen, was belegt, dass die aktuellen Bedingungen sehr mässig sind. In Europa hat die EZB mit dem Kauf von Unternehmensanleihen begonnen. Die kommenden Wochen werden zeigen, ob sich die Konditionen für neue Anleihen als sehr knapp oder als zu knapp bemessen erweisen.

CATHERINE REICHLIN, Mirabaud

Brexit bestimmt die Kurse

DEISEN Der Euro behauptet sich zu Dollar und Franken.

Der Euro hat sich am Freitag zu Dollar und Franken gut behauptet bzw. kaum bewegt. Morgan Stanley weist darauf hin, dass der Euro-Franken-Kurs zuletzt sehr stark an Brexit-Erkenntnisse gekoppelt war. Es sei damit zu rechnen, dass

die SNB intervenieren werde, um einer rapiden Frankenaufwertung entgegenzuwirken. Die EZB fixierte am Freitagnachmittag die Referenzkurse auf 1.1254\$/€ und 1.0818 Fr./€ nach 1.1174\$/€ und 1.0812 Fr./€ am Donnerstag. **FuW**

Sicherungsnetz eingebaut

WANDELANLEIHEN Im nervösen Umfeld zeigen sie Stärke.

Das grosse Thema an den internationalen Kapitalmärkten ist derzeit zweifellos die bevorstehende Abstimmung der Briten über den Verbleib in der EU. Beobachter erwarten eine **denkbar knappe Entscheidung**. Welche Seite letztlich gewinnen wird? Leider haben wir keine Kristallkugel. Man sollte aber davon ausgehen, dass die **Nachteile eines Brexit** die Vorteile deutlich **überwiegen**. Aus Sicht der Briten, vor allem aber aus Sicht der Kontinentaleuropäer.

Die politische Bedeutung der EU würde schwinden, sollte Grossbritannien ausscheren. Ausserdem könnten die Briten als «Vorbild» für andere dienen – für Österreich oder einige osteuropäische Staaten. Es könnte der **Anfang vom Ende der EU** in ihrer jetzigen Form sein.

Aber auch für die Briten hätte ein Austritt spürbare Folgen: Neue Zölle dürften das Land belasten. Es wäre naiv zu glauben, die EU würde die Briten nach einem Austritt bevorzugt behandeln. Der Zugang zum Binnenmarkt würde erschwert. Ein Brexit hätte zweifellos negative Auswirkungen auf den Finanzstandort London, immerhin einer der wichtigsten Börsenplätze der Welt.

Was ein Austritt der Briten für die Kapitalmärkte bedeuten würde, lässt sich leider **nicht seriös vorhersagen**. Womöglich ist ein Teil der Risiken bereits eingepreist. Wahrscheinlicher erscheint uns jedoch, dass es, sollten sich die Briten für einen Ausstieg entscheiden, kurzzeitig zu kräftigeren Kursschwankungen kommt.

In einem solchen Umfeld **flüchten viele Investoren in Kasse – möglicherweise ein Fehler**, sollten die Kurse wider Erwarten kaum reagieren oder gar steigen. Wandelanleihen bieten den Vorteil, über ein eingebautes Sicherheitsnetz zu verfügen – Investoren «schieszen» sich damit nicht aus dem Markt heraus. Warren Buffett hat das Rein und Raus und den Umstand, **nicht dabei zu sein, als das grösste Risiko** bezeichnet. Zumal **einige britische Titel**, etwa aus dem Immobilienbereich, **bereits deutlich korrigiert** haben. Neben der Korrektur der unterliegenden Aktien sind auch die Bewertungen der Wandelanleihen gesunken und liegen teilweise unter dem fairen Wert. Das Chance-Risiko-Verhältnis erscheint interessant.

THORSTEN VETTER
Flossbach von Storch

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									
32 829 802 Swiss Auto Lease 2016-1 (CS/DB) Aaa/-/AAA ^{2,3}	200	4	0,22	21.6.	23.6.	100,65	0,05		
32 890 110 Kanton Tessin (Raiffeisen) Aa2/-/-	100	28	0,4	23.6.	27.6.	102,35	0,31		
32 637 141 FCA Capital Suisse (CS)	100	5 ½	¾	27.6.	29.6.	101,10	0,54		
32 637 143 Coop-Gruppe Genossenschaft (CS/ZKB/Bank Coop)	200	6 ¼	¼	28.6.	30.6.	100,80	0,12		
32 637 144 Coop-Gruppe Genossenschaft (CS/ZKB/Bank Coop) ⁵	100	9 ¾	½	28.6.	30.6.	101,15	0,38		
32 859 923 Aargauische Kantonalbank (AKB) -AA+/-	250	9	0,06	30.6.	1.7.	100,85	-0,03		
32 621 390 Autoneum Holding (ZKB)	75	7	1 ½	1.7.	4.7.	100,40	1,07		
32 637 142 HIAG Immobilien Holding (CS/Vontobel)	115	7	1	1.7.	4.7.	100,55	0,92		
32 621 392 Kanton Genf (ZKB) -AA/-/-	235	30	0,6	1.7.	4.7.	108,94	0,29		
32 637 145 Sulzer (CS/UBS)	325	6	¾	7.7.	11.7.	100,60	0,27		
32 637 146 Sulzer (CS/UBS)	125	10	¾	7.7.	10.7.	100,80	0,79		
Anleihen ausländischer Schuldner²									
32 722 686 Transurban Queensland Finance (UBS/Bank Julius Bär) -/BBB/-	200	7	¾	22.6.	24.6.	101,20	0,45		
32 637 147 Caribbean Development Bank (CS) Aa1/AA/-	145	12	0,297	5.7.	7.7.	100,80	0,23		

■ Erstmals in dieser Tabelle ¹ das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ² Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerverfrei ³ Floater ⁴ nachrangig ⁵ Aufstockung um 100 Mio. Fr. auf 380 Mio., nach Liberierung am 30. Juni fungibel mit Valor 31 941 598, zusätzlich werden Marchzinsen für 41 Tage gezahlt ⁶ Erwartete Ratings ⁷ Die Laufzeit der Anleihe kann ganz oder teilweise über den erwarteten Rückzahlungstermin (Step-up Date) am 23. Juni 2020 hinaus bis Endfälligkeit am 23. März 2026 verlängert werden, dann allerdings zum verdoppelten Coupon von 0,44% p.a.

Neue Emissionen am Euromarkt									
Schuldner (Federführer)	Isin	Betrag in Mio.	Verfall	Zins	Libe-rierung	Ausg.-preis %			
Euro									
PVH Corp. (Joint Leads)	XS1435229460	350	2024	3 %	20.6.	100,00			
Stadshypotek AB (Joint Leads)	XS1435031270	1000	2022	0,05	20.6.	-			
HSH Portfoliomanagement (Unicredit)	DE000A2AAT56	250	2017	1	21.6.	100,50			
HSH Finanzfonds (HSBC/Unicredit)	DE000A2AAT74	1400	2017	1	21.6.	100,50			
FCA Capital Ireland (Joint Leads)	XS1435295925	500	2021	1 ¼	21.6.	-			
Vela Energy (Caixa/DB)	XS1435866931	310,4	2036	3,195	22.6.	100,00			
BRFKredit (Joint Leads)	XS1435774903	750	2023	¼	22.6.	-			
Horizon III (CS)	XS1433512461	200	2022	5 ½	22.6.	-			
Holcim Finance (Morgan Stanley)	XS1420338102	1150 ³	2028	2 ¼	22.6.	103,53			
Helaba (Helaba)	DE000HLB1CR3	250	2020	0,178	23.6.	100,00			
Helaba (Helaba)	DE000HLB1CS1	250	2019	½	23.6.	100,00			
Sysco (Joint Leads)	XS1434170426	500	2023	1 ¼	23.6.	-			
Société Générale (SocGen)	FR0013184231	1500	2031	1,15	24.6.	-			
Norwegische Krone									
A. P. Møller (Joint Leads)	NO0010767718	2000	2021	1	22.6.	100,00			
A. P. Møller (Joint Leads)	NO0010767734	2200	2026	3 ¾	22.6.	99,92			
A. P. Møller (Joint Leads)	NO0010767726	1000	2023	2,85	22.6.	99,94			
US-Dollar									
Sovran (Joint Leads)	US84610WAB19	600	2026	3 ½	20.6.	99,45			
Westar Energy (Joint Leads)	US95709TAN00	350	2026	2,55	20.6.	99,86			
Biostime International (GS)	USG11259AB79	400	2021	7 ¼	21.6.	100,00			
Nuance Communications (Barclays/MS)	USU66981AC29	300	2024	6	21.6.	100,00			
NRW.Bank (Joint Leads)	XS1435174385	300	2018	1	21.6.	-			
ABCL Glory (Joint Leads)	XS1429589705	500	2021	2 ½	21.6.	-			
Ooredoo International Fin. (Joint Leads)	XS1435374126	500	2026	3 ¾	22.6.	98,96			
TAQA (Joint Leads)	XS1435072464	500	2026	4 ¾	22.6.	99,00			
TAQA (Joint Leads)	XS1435072548	500	2021	3 ¾	22.6.	99,66			
Korea Land & Housing (UBSAHK)	XS1436861089	200	2028	2,468	23.6.	100,00			
US Foods (Joint Leads)	USU90366AF96	600	2024	5 ¾	27.6.	100,00			
Reynolds Group (CS/HSBC)	USU8002WAG08	800	2024	7	27.6.	100,00			
Reynolds Group (CS)	USU8002WAG25	1350	2023	5 ¾	27.6.	100,00			
Reynolds Group (CS)	USU8002WAF42	750	2021	1	27.6.	99,00			
Chinesischer Yuan									
Goldman Sachs (GS)	XS1434883812	500	2019	4,11	20.6.	100,00			
Japanischer Yen									
AKCB Finance (MUFG)	XS1435113599	1000	2018	0,29	29.6.	100,00			
Mexikanischer Peso									
Deutsche Bank London (DB)	XS1435274847	376,9	2026	2	23.6.	53,32			
Südafrikanischer Rand									
African Development Bank (Daiwa)	XS1435301160	500	2021	7 ½	21.6.	94,00			

1 = variabler Zins 2 = Nullcouponanleihe 3 = inkl. Aufstockung um 300 Mio am 15. Juni
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 2015	Hoch 2016	Tief 2016	15.6.	16.6.	17.6.	
Kassazins (10 Jahre)	-0,04	0,20	-0,50	-0,47	-0,50	-0,50	
1,5% Eidgenossenschaft 2025 ¹	-0,08	-0,07	-0,53	-0,50	-0,53	-0,51	
4% Eidgenossenschaft 2028 ¹	0,27	0,27	-0,27	-0,25	-0,27	-0,26	
1,5% Eidgenossenschaft 2042 ¹	0,58	0,60	0,00	0,05	0,00	0,02	
Swapsätze Fr.							
(Mittelwerte)							
3 Jahre	-0,57	-0,59	-0,88	-0,83	-0,86	-0,83	
5 Jahre	-0,32	-0,33	-0,75	-0,72	-0,75	-0,71	
10 Jahre	0,24	0,25	-0,35	-0,31	-0,35	-0,31	
Euromarktsätze Fr.							
1 Monat	-0,90	-0,72	-1,10	-1,02	-1,10	-1,10	
3 Monate	-0,57	-0,54	-0,92	-0,92	-0,87	-0,89	
12 Monate	-0,48	-0,40	-0,78	-0,70	-0,73	-0,70	
Dreimonatssatz (ICE-Libor)	-0,77	-0,72	-0,81	-0,77	-0,77	-0,77	
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten							
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,53	0,80	0,21	0,46	0,37	0,39	
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,28	0,33	-0,14	0,16	0,15	0,19	
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,41	0,74	0,30	0,62	0,57	0,59	
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,42	1,01	0,41	0,97	1,01	0,97	
Leitsätze der Nationalbank							
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) -1,25 bis -0,25 (seit 15.01.2015)							Sondersatz 0,50
¹ Die Renditen beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen							

Kennziffern Zinsen International							
	Ende 2015	Hoch 2016	Tief 2016	15.6.	16.6.	17.6.	
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)							
- USA	2,27	2,25	1,55	1,60	1,55	1,61	
- USA (Long Bond)	3,02	3,01	2,37	2,41	2,37	2,42	
- Kanada	1,39	1,52	0,96	1,10	1,07	1,14	
- Japan	0,27	0,27	-0,20	-0,19	-0,20	-0,15	
- Australien	2,89	2,81	2,02	2,08	2,02	2,12	
Europäische Währungsunion							
- Deutschland	0,62	0,56	-0,03	-0,01	-0,03	0,02	
- Frankreich	0,98	0,93	0,36	0,40	0,40	0,42	
- Griechenland	8,35	11,59	7,21	8,18	8,35	8,18	
- Italien	1,61	1,73	1,22	1,42	1,49	1,45	
- Spanien	1,78	1,83	1,42	1,55	1,61	1,56	
- Niederlande	0,79	0,74	0,18	0,24	0,25	0,28	
Übriges Europa							
- Grossbritannien	1,96	1,89	1,10	1,13	1,10	1,14	
- Schweiz	-0,07	-0,07	-0,53	-0,50	-0,53	-0,51	
Euromarktsätze (3 Monate)							
- US-Dollar	0,76	1,00	0,55	0,67	1,00	0,65	
- Euro	-0,16	-0,16	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	
Sw							