



Lansforsakringar stockt auf

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Der schwedische Hypothekenfinanzierer erhöht auf 200 Mio. Fr.

MANFRED KRÖLLER

Lediglich ein Emittent zeigte sich in der zweiten Wochenhälfte am Primärmarkt. Begleitet von CS kam am Donnerstag die Aufstockung der im April erstplatzierten **0,2%-Lansforsakringar-Hypotek 2018/2026** um 75 Mio. auf 200 Mio. Fr. Der schwedische Wohnbaufinanzierer mit dem Spitzenrating Aaa bzw. AAA von Moody's sowie Standard and Poor's (S&P) zahlte dafür einen Renditeaufschlag (Spread) von 2 Basispunkten (Bp) über Swap-Mitte. Bei einem Ausgabepreis von 100,136% bietet die über

siebenjährige Anleihe eine Rendite von **0,181%**.

Moody's hat **Coca-Cola** auf A1 von Aa3 zurückgestuft. Der Getränkekonzern war zuvor auf der Beobachtungsliste mit negativen Implikationen; der Ausblick ist jetzt stabil. Coca-Cola hat an der SIX zwei Anleihen über 1,125 Mrd. Fr. aussteht, die im Dezember 2022 (550 Mio.) und im Oktober 2028 fällig werden.

Ein **Hoffnungsschimmer** zeichnet sich in Europa ab. Nach der Aussichtslosigkeit in der Vorwoche gibt es nun etwas Bewegung sowohl beim **Brexit**, als auch im gespannten Verhältnis **Italiens** zur

EU und im **US-Handelsstreit**, kommentiert die Helaba. So habe zur jüngsten Stabilisierung italienischer Staatsanleihen beigetragen, dass der Vize-Ministerpräsident Di Maio Dialogbereitschaft mit der EU über die Haushaltspläne signalisierte. Zuvor allerdings hatte der andere italienische Vize-Premier Salvini noch Öl ins Feuer gegossen und ein Festhalten an den Etatplänen bekräftigt, nachdem die EU-Kommission den Weg für Sanktionen geebnet hatte. «Vermutlich tragen **auseinanderlaufende Spreads** sowie die sehr **schleppende heimische Nachfrage** nach der **Patriotenanleihe**

(BTP Italia, Red.) zum Einlenken Italiens bei», vermutet die Helaba.

Da allerdings die politischen Risiken so schnell nicht verschwinden, dürften die **Zinsen** in den kommenden Wochen **seitwärts** tendieren, erwartet Patrick Häfeli, Anleihenstrategie der St. Galler Kantonalbank. Sobald sich die Wogen jedoch etwas geglättet haben, würden die Zinsen wieder steigen. Denn sie profitieren nach Ansicht von Häfeli von unverändert kräftigen Konjunkturindikatoren.

Die **Risikoaversion** werde auch in den nächsten Tagen fortbestehen, prognostiziert die Zürcher Kantonalbank (ZKB). Qualitativ **hochwertige Staatsanleihen** dürften gefragt bleiben. Per saldo erwartet die ZKB für die nächsten Wochen eine Seitwärtsbewegung und rechnet mit erst mittelfristig leicht höheren Renditen, «auch wenn die US-Notenbank ihren Zinspfad für das kommende Jahr überdenken» und erst einmal eine Pause einlegen sollte.

Karsten Linowsky, Leiter der Anleihenstrategie der CS, rechnet nicht damit, dass die SNB an ihrer letzten Sitzung 2018 Mitte Dezember mit wesentlichen Neuerungen aufwartet. Es wäre jedoch wünschenswert, wenn die SNB die Sitzung nutzen würde, um für mehr Klarheit ihres politischen Kurses zu sorgen. Noch hilfreicher wäre es, wenn die SNB hervorheben würde, dass ihre ausserordentlichen Massnahmen – und dabei vor allem die Negativzinsen – nur vorübergehender Natur sind.

Der reife Zyklus verlangt nach Defensive

INTERNATIONALE ANLEIHEN Liquidität wird global knapper, und das treibt die Volatilität. Die US-Notenbank zeigt sich entschlossen, ihrer geldpolitischen Straffung konsequent zu folgen, unbeirrt vom Ergebnis der US-Kongresswahlen, das zum Bremsklotz für die Fiskalpolitik werden dürfte. Die **Risiken für das Wachstum** treten wahrscheinlich in der zweiten Jahreshälfte 2019 zutage. Auch ausserhalb der USA deuten die Indikatoren sowohl der engen als auch der breiten Geldmenge auf schwächeres Wachstum und anziehende Inflation hin.

Deshalb positionieren sich die Akteure defensiver. Dies gilt etwa für Japan, wo die Notenbank allmählich ihre Rolle als geldpolitische Taube ablegt. Dadurch dürften längerfristige japanische Staatsanleihen dem Markt hinterherhinken. In der Eurozone kommen die Themen **Schuldentragfähigkeit** und **Contagion** wieder hoch. Dies führt dazu, dass **Deutschland gegenüber Italien und Spanien** interessanter wird.

Die geldpolitische Straffung lastet schwer auf Schwellenländern mit einer ohnehin schon verletzlichen Wirtschaft. Generell sind die Staatsbilanzen aber in den

meisten **Schwellenländern** stark. In bestimmten Segmenten werden die **Bewertungen wieder attraktiv**. Im Hartwährungssegment werden Staatspapiere interessanter gegenüber Unternehmenstiteln. Angesichts des übergreifenden Trends zu Zinssteigerungen ist die Anlage in einen **diversifizierten Korb von Schwellenländerwährungen** sinnvoll, zumal verbesserte Leistungsbilanzen den positiven Trend verstärken.

Ohne Zweifel erreicht der Konjunkturzyklus einen hohen Reifegrad. Anleger werden daher vorsichtiger bei Titeln Anlagequalität. Zwar waren die jüngsten Unternehmensergebnisse im Grossen und Ganzen nach wie vor stark, aber es gibt deutliche Zeichen dafür, dass der Gipfel hinter uns liegt. In der Folge beginnt eine allmähliche **Rotation hin zu defensiven Sektoren** und zu Emittenten höherer Qualität. Auch ist es sinnvoll, mehr Risikobudget in **Floating Rate Notes** zu investieren. Im Hochzinssegment sind die Fundamentaldaten zwar besser als in der Anlagequalität, aber auch hier ist wegen des reifen Zyklus sehr auf Qualität zu achten. **Sorgfältige Einzeltitelauswahl** ist geboten. **MALIE CONWAY**, Allianz GI

Daten enttäuschen

DEISEN Der Euro gibt deutlich nach.

Der Euro ist am Freitag gegenüber dem Dollar und auch dem Franken unter Druck geraten, weil Konjunkturdaten aus der Eurozone enttäuschten: Die Stimmung der Einkaufsmanager fiel auf den tiefsten Stand seit knapp vier Jah-

ren. Am späten Freitagnachmittag liegen die Notierungen bei 1.1355\$/€ und 1.1314 Fr./€ nach 1.1408\$/€ und 1.1343 Fr./€ zur gleichen Zeit am Freitag. Der Dollar geht mit 0.9963 Fr./\$ um nach 0.9944 Fr./\$ tags zuvor. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 23.11.18											
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.	Veränderung in %	Land	Währung	23.11.18	-1Wo.	2018	Veränderung in %	Land	Währung	23.11.18	-1Wo.	2018
1 Fr.	-	1.0042	0.8840	113.1500	0.7823	1.3294	1.3891	7.8551	9.1157		Argentinien	100 ARS	2.720	-2,28	-48,04		Norwegen	100 NOK	11.595	-2,18	-2,29
1 US-\$	0.9958	-	0.8806	112.7000	0.7794	1.3243	1.3831	7.8253	9.0813		Australien	1 AUD	0.720	-1,68	-5,31		Philippinen	100 PHP	0.190	-0,07	-2,32
1 Euro	1.1306	1.1352	-	127.9900	0.8849	1.5031	1.5704	8.8841	10.3089		Brasilien	100 BRL	26.106	-2,30	-11,25		Polen	100 PLN	26.354	-0,55	-5,84
100 Yen	0.8832	0.8869	0.7810	-	0.6912	1.1745	1.2274	6.9404	8.0542		China	10 CNY	1.434	-0,63	-4,26		Russland	100 RUB	1.508	-0,43	-10,73
1 GB-£	1.2774	1.2830	1.1294	144.6000	-	1.6987	1.7739	10.0375	11.6483		Dänemark	1 DKK	0.152	-0,95	-3,49		Schweden	100 SEK	10.961	-1,30	-7,71
1 kan.\$	0.7517	0.7549	0.6647	85.0800	0.5883	-	1.0440	5.9068	6.8554		EUroland	1 EUR	1.131	-0,96	-3,27		Singapur	1 SGD	0.725	-0,67	-0,54
1 austr.\$	0.7199	0.7230	0.6366	81.4700	0.5634	0.9573	-	5.6569	6.5647		Grossbritannien	1 GBP	1.278	-0,59	-2,95		Südafrika	1 ZAR	0.072	+0,84	-8,82
100 HK-\$	12.7200	12.7791	0.1125	1440.3100	9.9626	16.9200	17.6775	-	116.0400		Hongkong	100 HKD	12.730	-0,43	+2,07		Südkorea	100 KRW	0.088	-0,95	-3,56
100 sKr.	10.9600	11.0116	9.6900	1240.6300	8.5849	14.5800	15.2330	86.1772	-		Indien	1000 INR	14.100	+1,38	-7,62		Taiwan	100 TWD	3.221	-0,85	-1,93

Umrechnungskurse in Franken (Spotpreise)

Land	Währung	23.11.18	-1Wo.	2018	Land	Währung	23.11.18	-1Wo.	2018
Argentinien	100 ARS	2.720	-2,28	-48,04	Norwegen	100 NOK	11.595	-2,18	-2,29
Australien	1 AUD	0.720	-1,68	-5,31	Philippinen	100 PHP	0.190	-0,07	-2,32
Brasilien	100 BRL	26.106	-2,30	-11,25	Polen	100 PLN	26.354	-0,55	-5,84
China	10 CNY	1.434	-0,63	-4,26	Russland	100 RUB	1.508	-0,43	-10,73
Dänemark	1 DKK	0.152	-0,95	-3,49	Schweden	100 SEK	10.961	-1,30	-7,71
EUroland	1 EUR	1.131	-0,96	-3,27	Singapur	1 SGD	0.725	-0,67	-0,54
Grossbritannien	1 GBP	1.278	-0,59	-2,95	Südafrika	1 ZAR	0.072	+0,84	-8,82
Hongkong	100 HKD	12.730	-0,43	+2,07	Südkorea	100 KRW	0.088	-0,95	-3,56
Indien	1000 INR	14.100	+1,38	-7,62	Taiwan	100 TWD	3.221	-0,85	-1,93
Indonesien	1000 IDR	0.069	0	-4,60	Thailand	100 THB	3.013	-1,17	+0,68
Japan	100 JPY	0.884	-0,42	+2,18	Tschechien	100 CZK	4.358	-0,75	-4,76
Kanada	1 CAD	0.752	-1,18	-2,92	Türkei	100 TRY	18.860	+0,84	-26,64
Malaysia	1 MYR	0.238	-0,53	-1,34	Ungarn	100 HUF	0.351	-1,12	-6,66
Mexiko	1 MXN	0.049	-1,19	-1,29	USA	1 USD	0.996	-0,48	+2,25
Neuseeland	1 NZD	0.675	-1,70	-2,24					

Notenkurse finden Sie auf Seite 28

Eine gute Ernte

WANDELANLEIHEN Bei Red Hat wird es Zeit zum Ausstieg.

Die vor zweieinhalb Jahren an dieser Stelle empfohlene Wandelanleihe des Linux-Spezialisten **Red Hat** sollte nun gewandelt bzw. verkauft werden, denn es liegt seit drei Wochen ein attraktives **Übernahmeangebot von IBM** vor. Anfang 2016 stellte Red Hat noch ein klassisches Wandelanleiheninvestment dar: ein Wachstumsunternehmen aus dem Bereich der Unternehmenssoftware mit bereits gutem Track Record hatte im Herbst 2014 rund 805 Mio. \$ über dieses Instrument aufgenommen.

Nach einer vorübergehenden Kurskorrektur der Aktie von 20% bot sich dann Anfang 2016 eine Einstiegchance: Bei einem Preis von 118 zahlten Anleger damals eine Prämie von lediglich 26% für eine Laufzeit, die noch bis Oktober 2019 reicht – und das sogar in Anlagequalität (Investment Grade, IG). Darüber hinaus ist dieser Valor «Plain Vanilla», weist keine Calls/Puts oder sonstigen besonderen Merkmale auf.

Das Unternehmen aus dem US-Bundesstaat North Carolina, das neben Red Hat Enterprise Linux auch Middleware und weitere für das Cloud Computing benötigte Komponenten entwickelt

und anbietet, setzte aufgrund der zugrundeliegenden Open-Source-Lizenz nie auf das klassische Geschäftsmodell des Verkaufs von Softwarelizenzen, sondern bot seit jeher Laufzeitverträge für Support und Training an.

Dadurch resultieren ein stetiges Wachstum und eine hohe Visibilität. IBM, die im Cloud-Bereich den Anschluss zu verlieren droht, möchte nun aufgrund der starken Konkurrenz durch Google, Amazon und Microsoft das eigene Cloud-Geschäft ausbauen und ist bereit, mit **190 \$/Akte eine Prämie von 63%** auf den letzten Red-Hat-Schlusskurs vor der Bekanntgabe in bar zu zahlen. Am Markt handelt die Red-Hat-Aktie zwar 9% unter der Offerte, doch die Wandelanleihe, die derzeit bei 234 notiert, konnte sich zwischenzeitlich nahezu verdoppeln. Der Coupon von 0,25% fällt dabei unter den Tisch. Da über die Hälfte des ursprünglichen Nominalbetrags bereits gewandelt ist, kann der **Ausstieg in Betracht** gezogen werden. Anleger sollten sich bei ihrem Vermögensverwalter nach einer Anschlussverwendung der frei werdenden Mittel erkundigen.

CARSTEN KRÖGER, Holinger AM

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Liberalisierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
44 100 441 République et Canton de Neuchâtel (UBS/BKB/Raiffeisen/BCN)	100	15	0,75	26.11.	28.11.	101,10	0,67
44 562 500 Kanton Basel-Stadt (CS/UBS/Raiffeisen/BKB/BLKB/ZKB) - / AA+ / -	250	5	0	26.11.	28.11.	101,05	-0,21
44 659 567 République et Canton de Genève (CS/UBS/ZKB) - / AA- / -	200	8	0,3	27.11.	29.11.	100,70	0,21
44 659 566 République et Canton de Genève (CS/UBS/ZKB) - / AA- / -	50	38	0,5	27.11.	29.11.	85,00	0,98
39 863 364 Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (EGW) (ZKB)	149,4	14	0,75	28.11.	29.11.	102,25	0,58
44 659 562 Temenos (CS/BZ-Bank)	175	5	1,875	28.11.	30.11.	100,55	1,76
44 305 751 Thurgauer Kantonalbank (Thurgauer KB)	200	8	0,5	29.11.	30.11.	101,75	0,28
39 863 359 Glarner KB (ZKB/BKB/GLKB) - / AA / -	100	8	0,4	29.11.	30.11.	100,80	0,30
39 863 367 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Kantonalbanken) Aaa / - / - ⁶	297	5,3	0,125	30.11.	3.12.	100,85	0,24
39 863 368 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Kantonalbanken) Aaa / - / - ⁷	297	9,6	0,375	30.11.	3.12.	99,33	1,02
39 863 369 Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Kantonalbanken) Aaa / - / - ⁸	93	15,3	0,5	30.11.	3.12.	96,25	0,45
44 659 565 Spital Männedorf (CS)	50	5	0,95	10.12.	12.12.	100,85	0,78
44 735 369 Panalpina Welttransport Holding (UBS/BKB/Kepler Cheuvreux)	150	4	1	10.12.	12.12.	100,50	0,87
44 659 568 BLS (CS)	100	10	0,4	10.12.	12.12.	100,50	0,35
44 659 569 BLS (CS)	100	21	0,95	10.12.	12.12.	102,45	0,82
44 659 564 Kanton Zürich (CS/Raiffeisen/UBS/ZKB) - / AAA / AAA	250	4,25	0	12.12.	14.12.	101,25	-0,29
Anleihen ausländischer Schuldner²							
44 659 563 DNB Bank ASA (CS) Aa2 / A+ / -	100	5	0,125	28.11.	30.11.	100,00	0,13
44 118 652 Banco del Estado de Chile (CS/Safra Sarasin) A1 / A+ / A	125	6	0,6925	30.11.	4.12.	100,35	0,63
44 961 900 Lansforsakringar Hypothek (CS) Aaa / AAA / -	75	8	0,2	11.12.	13.12.	100,44	0,14

¹ Erstmals in dieser Tabelle ² Erwartete Ratings ³ das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ⁴ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ⁵ Floater ⁶ nachrangig ⁷ Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 250 Mio. Fr. auf 250 Mio. Fr. nach Liborierung am 29.11. füngel mit Valor 34 172 591, zusätzlich werden Marchzinsen für 29 Tage gezahlt ⁸ Aufstockung um 297 Mio. Fr. auf 938 Mio. Fr. nach Liborierung am 3.12. füngel mit Valor 27 866 710, zusätzlich werden Marchzinsen für 261 Tage gezahlt ⁹ Aufstockung um 297 Mio. Fr. auf 671 Mio. Fr. nach Liborierung am 3.12. füngel mit Valor 37 347 607, zusätzlich werden Marchzinsen für 129 Tage gezahlt ¹⁰ Aufstockung um 93 Mio. Fr. auf 708 Mio. Fr. nach Liborierung am 3.12. füngel mit Valor 31 251 271, zusätzlich werden Marchzinsen für 243 Tage gezahlt ¹¹ Aufstockung um 75 Mio. Fr. auf 200 Mio. Fr. nach Liborierung am 13.12. füngel mit Valor 40 541 530, zusätzlich werden Marchzinsen für 235 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Moody's/S&P/Fitch	Rating*	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe- rierung	Ausg- preis %
Euro						
Agriculture Dev. Bank (Joint Leads)	- / A+ / -	XS1901209376	500	2021	1 26.11.	-
ING Bank (Joint Leads)	Aa3 / A+ / A+	XS1914937021	1500	2021	0,375 26.11.	-
ING Bank (Joint Leads)	Aa3 / A+ / A+	XS1914936999	2000	2020	1 26.11.	-
ING Bank (Joint Leads)	Aa3 / A+ / A+	XS1914936726	1000	2021	1 26.11.	-
ING Bank (Joint Leads)	Aaa / - / AA+	XS1914934606	750	2025	0,5 26.11.	-
Inst. de Cred. Oficial (Joint Leads)	Baa1 / A- / A-	XS1915152000	500	2023	0,75 26.11.	-
BPCE SFH (Joint Leads)	Aaa / - / -	FR0013383346	1000	2026	0,75 27.11.	-
FMS Wertmanagement (FMS)	Aaa / - / -	DE000A2G5QP7	2000	2021	1 28.11.	100,00
FMS Wertmanagement (FMS)	Aaa / - / -	DE000A2G5QN2	2000	2020	1 28.11.	100,00
Société Générale (Joint Leads)	Aaa / - / AAA	FR0013383585	750	2025	0,5 30.11.	-
US-Dollar						
Takeda Pharm. (Joint Leads)	A2 / A- / -	USJ8129EAW87	1250	2021	4 26.11.	99,94
Takeda Pharm. (Joint Leads)	A2 / A- / -	USJ8129EAX60	1500	2023	4,4 26.11.	99,96
Takeda Pharm. (Joint Leads)	A2 / A- / -	USJ8129EAV05	1000	2020	3,8 26.11.	99,94
Takeda Pharm. (Joint Leads)	A2 / A- / -	USJ8129EAY44	1750	2028	5 26.11.	99,58
DBS Bank (Joint Leads)	Aaa / - / AAA	US233045A897	1250	2021	3,3 27.11.	-
Greenland Gbl Inv. (Joint Leads)	Ba2 / - / -	XS1892382661	260	2020	9,125 27.11.	-
HSBC Bank Canada (Joint Leads)	Aaa / - / AAA	USC4R461AA19	750	2021	3,3 28.11.	-</