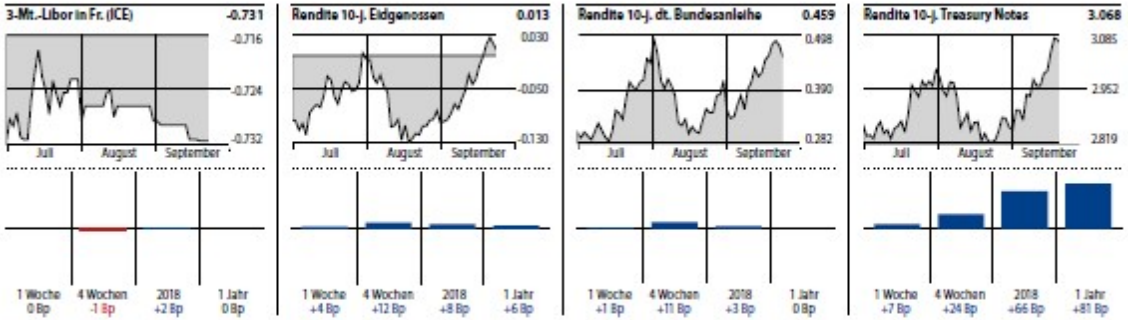

Glencore, Efiag und AMP

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Swiss Bond Congress warnt vor rasant steigender globaler Verschuldung.

MANFRED KRÖLLER

Begleitet von Credit Suisse (CS) wurde am Mittwoch **0,75% AMP Group Finance Services 2018/2022** um 50 Mio. Fr. auf 160 Mio. aufgestockt. Der australische Finanzdienstleister zahlte für die im Dezember 2022 fällige Tranche seiner im Juni platzierten Anleihe einen Renditeaufschlag (Spread) von 85 Basispunkten (Bp) über Swap-Mitte. Bei einem Ausgabepreis von 100,327% beträgt die **Rendite 0,671%.** Moody's und Standard & Poor's (S&P) stufen AMP mit A2 bzw. A ein. Der Ausblick ist jeweils negativ.

Bank Vontobel und Regiobank Solothurn (ohne Buch) brachten am Donnerstag **0,875% Efiag 2018/2023** über 100 Mio. Fr. Der Spread betrug 93 Bp über Swap-Mitte, der Emissionspreis 100,05%, entsprechend einer **Rendite auf Verfall von 0,865%.** Die Basler Efiag hat nach eigenen Angaben als ausschliesslichen Zweck die Emission von Frankenanleihen zur Vergabe von Refinanzierungsdarlehen an ausgewählte kleinere und mittelgrosse Schweizer Banken. Diese Banken bilden auch das Efiag-Aktionariat. An der SIX sind zwei Efiag-Anleihen über je 100 Mio. Fr. und fünf Jahre Laufzeit notiert, die im Mai 2021 und im Juli 2022 fällig werden.

CS, Deutsche Bank und UBS begleiteten gleichentags **1,25% Glencore 2018/2024** über 175 Mio. Fr. Die sechsjährige Anleihe des Rohstoffkonzerns erzielte einen Spread von 105 Bp über Swap, einen Ausgabepreis von 100,678% und eine **Rendite von 1,132%.**

Kurz zuvor hatte Glencore die Ausgabe neuer **Wandelanleihen über 125 Mio.$** angekündigt. Die unverzinslichen Papiere sollen zu den gleichen Bedingungen ausgegeben werden wie die Wandler über 500 Mio.$ vom 27. März, die bis 27. März 2025 laufen, teilt Glencore mit. Später sollen die neuen Papiere mit den ursprünglichen konsolidiert werden.

Das Marktumfeld bleibt spannend. Die Einflussfaktoren, die Investoren heute berücksichtigen müssen, sind zahlreich. Doch vor allem der **ungebremste Anstieg der globalen Verschuldung** sollte als Warnsignal registriert werden.

Darauf wies Daniel Pfister, CEO des unabhängigen Kreditresearch-Unternehmens Independent Credit View (I-CV), am diesjährigen neunten Swiss Bond Congress in Zürich hin, den I-CV mit Fisch Asset Management veranstaltete. So lag die globale Haushaltsverschuldung 1999 noch bei 200% des Bruttoinlandprodukts, Ende 2017 waren es bereits 275%.

«Angesichts wirtschaftlich sehr solider Entwicklungen, die optimale Rahmenbedingungen für den Schuldenabbau darstellen, ist dieser Anstieg eine Gefahr, wenn nicht gar ein Pulverfass», warnte Pfister. Stark steigende Zinsen und/oder eine Eskalation der Handelsstreitigkeiten könnten zu einer Explosion führen.

Für Konrad Hummler, Publizist und Präsident des Verwaltungsrats der Züricher Private Client Bank, gehören «Schulden zum System». Dabei sei die Menge relevant, ebenso wie die Frage, zu welchem Zweck Schulden aufgenommen würden. Hier sei eine genaue Bewertung wichtig. Im derzeit schwierigen Umfeld mit verzerrten Risikoprämien werde die umfassende Kreditanalyse für Investoren wichtiger denn je.

Auf der Suche nach Rendite

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die Renditen von Staatsanleihen sind nach wie vor extrem niedrig, vor allem in Europa und Japan. Die US-Zinsen sind etwas höher, aber die Renditen zehnjähriger Treasuries blieben nicht über 3% – trotz starkem Wachstum und steigender Inflation. Es ist zwar davon auszugehen, dass die **Renditen weiter steigen** werden, aber nur langsam. Und sie werden auf einem deutlich tieferen Niveau bleiben als in früheren Zyklen. Dies spiegelt die Auswirkungen der anhaltenden globalen Sparflut.

Besonders negativ sind die Aussichten für **inflationsgeschützte britische Staatsanleihen,** die im Schnitt eine vergleichsweise lange Laufzeit haben. Die realen Renditen sind ungewöhnlich tief, die Märkte scheinen die Inflation in den kommenden Jahren überbewertet zu haben. Es ist jedoch zu erwarten, dass sich dies mit den steigenden Renditen korrigiert.

Die Renditen von Unternehmensanleihen in Anlagequalität (Investment Grade) sind ebenfalls deutlich niedriger als früher. In den vergangenen sechs Monaten haben sich die Kreditrisikoprämien jedoch leicht erhöht, was die Renditeaussichten verbessert hat. Die Ausfallraten sind derzeit noch tief. In den nächsten Jahren erreichen wir aber das Ende des Konjunkturzyklus, und die aktuellen Kreditrisikoprämien bieten noch keine attraktive Entschädigung für die dann womöglich steigenden Ausfallrisiken.

Auf der Suche nach Rendite sollten Anleger deshalb einen Blick über den Tellerrand hinaus wagen. Unverändert attraktiver sind **Staatsanleihen von Schwellenländern.** Die Handelsspannungen, die gestiegenen US-Zinsen und ein starker Dollar erzeugen zwar durchaus Stress in diesem Bereich. Ein konkretes Beispiel ist die Währungskrise in der Türkei. Es gilt aber auch zu berücksichtigen, dass die Schwellenländeranleihen einen stark diversifizierten Mix verschiedenster Volkswirtschaften repräsentieren. Der Grossteil der Schwellenländer ist viel weniger anfällig für Währungsprobleme wie in der Türkei. Längerfristig dürfte bei den Schwellenländern die kumulative Verzinsung von 7% pro Jahr die Auswirkungen der kurzfristigen Volatilität mehr als kompensieren.

CRAIG MACKENZIE, Aberdeen Standard Investments

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating [1]	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Liberierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
39 863 334 Luzerner Kantonsspital (ZKB/LUKB)	150	10	0,625	24.9.	25.9.	–	–
39 863 337 Limeco (ZKB)	120	8	0,375	24.9.	25.9.	100,30	0,46
43 467 835 Bobst Group (CS/UBS/ZKB)	135	6	1,125	25.9.	27.9.	–	–
39 863 344 Universitätsspital Zürich (ZKB)	120	10	0,55	27.9.	28.9.	100,05	0,54
39 863 345 Mobilmo Holding (ZKB/CS/UBS)	155	5	0,875	1.10.	2.10.	100,50	0,77
39 863 347 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) [2]	163	5,3	0,01	1.10.	2.10.	100,30	-0,05
39 863 348 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken)	195	7,8	0,25	1.10.	2.10.	100,05	0,24
39 863 349 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken)	129	14	0,75	1.10.	2.10.	100,25	0,73
■43 559 039 Glencore Finance (CS/Deutsche Bank/UBS) Baa2/BBB+/–	175	6	1,25	5.10.	9.10.	–	–
43 467 836 CPH Chemie Papier Holding (CS)	85	5	2	10.10.	12.10.	100,40	1,92
43 559 035 BKW (UBS)	200	7	0,76	11.10.	15.10.	100,25	0,71
43 467 837 Kanton Luzern (CS/Luzerner KB)	100	7	0	11.10.	15.10.	100,05	0,00
■42 239 312 Efiag (Vontobel/Regiobank Solothurn)	100	5	0,875	16.10.	18.10.	100,29	0,82
Anleihen ausländischer Schuldner [3]							
43 376 128 First Abu Dhabi Bank (UBS/Sarasin) Aa3/AA-/AA-	200	5	0,3225	25.9.	27.9.	100,30	0,26
43 559 038 Crédit Agricole Home Loan SFH (UBS/Crédit Agricole) Aaa/AAA/AAA	150	10	0,5	1.10.	3.10.	101,05	0,39
■43 467 838 AMP Group Finance Services (CS) A2/A/– *	50	4,2	0,75	8.10.	9.10.	100,45	0,64

■ Erstmals in dieser Tabelle *Erwartete Ratings [1] das Rating von Moody's, Standard & Poor's und Fitch bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners [2] Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei [3] Fitcher [4] nachrangig [5] Aufstockung um 163 Mio. Fr. auf 712 Mio. Fr., nach Liberierung am 2. Oktober fungibel mit Valor 35 767 615; zusätzlich werden Marchzinsen für 237 Tage gezahlt [6] Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 160 Mio. Fr., nach Liberierung am 9. Oktober fungibel mit Valor 42 046 594; zusätzlich werden Marchzinsen für 110 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euromarkt

Schuldner (Federführer)	Ratings* Moody's/S&P/Fitch	ISIN	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Liberierung	Ausg.-preis %
Euro							
Toyota Motor Finance (Joint Leads)	Aa3/–/–	XS1884740041	600	2023	0,625	26.09.	–
Vinci (Joint Leads)	A3/–/–	FR0013367620	750	2025	1	26.09.	–
Vinci (Joint Leads)	A3/–/–	FR0013367638	1000	2030	1,75	26.09.	–
Bpifrance (Joint Leads)	–/–/–	FR0013367604	500	2026	0,875	26.09.	–
BPCE (NATIX)	A1/A/A	FR0013367406	1250	2023	0,625	26.09.	–
NatWest (Joint Leads)	Baa2/BBB+/BBB+	XS1884702207	1250	2021	[1]	27.09.	–
Jt Int. Fin. Serv. (Joint Leads)	Aa3/AA-/–	XS1883352095	550	2025	1,125	28.09.	–
Financial & Risk (Joint Leads)	B2/–/BB+	XS1843460525	860	2026	4,5	01.10.	100,00
Financial & Risk (Joint Leads)	Caa2/–/B+	XS1843460103	365	2026	6,875	01.10.	100,00
Britisches Pfund							
Dt. Pfandbriefbank (Joint Leads)	Aa1/–/–	DE000A2LQNH5	300	2021	1,5	26.09.	99,80
Jt Int. Fin. Serv. (CITI/DB/JPM)	Aa3/AA-/–	XS1883352335	400	2033	2,75	28.09.	–
Bracken Midco (BARCS/JPM)	–/–/B	XS1882541953	350	2023	8,875	28.09.	100,00
Schwedische Krone							
Nordea Bank (NORDEA)	–/–/–	XS1884708238	1750	2028	[1]	26.09.	100,00
US-Dollar							
Rabobank (Joint Leads)	A3/–/AA-	US74977SDE90	1000	2023	3,875	26.09.	99,73
Asian Development Bank (Joint Leads)	–/–/–	US045167EJ82	750	2028	3,125	26.09.	–
Al Ahli Bank of Kuwait (CH/SBC/JPM)	–/–/–	XS1790134958	300	[2]	[1]	26.09.	–
IDB (Joint Leads)	Aaa/–/–	US4581X0CD79	500	2022	3	26.09.	–
IDB Trust Serv. (Joint Leads)	Aaa/–/AAA	XS1882681536	1300	2023	3,389	26.09.	100,00
DP World (Joint Leads)	Baa1/–/BBB+	XS1883963960	1000	2028	4,848	26.09.	100,00
Dakta Credit Local (Joint Leads)	Aa3/AA/AA-	XS1883349620	1500	2023	3,25	26.09.	99,54
SIHC Inter Cap (Joint Leads)	A2/–/A+	XS1879843438	400	2021	3,95	26.09.	–
Int. Game Techn. (Joint Leads)	Ba2/BB+/–	US G4863AAK46	750	2027	6,25	26.09.	100,00
CSSC Capital One (Joint Leads)	A1/–/–	XS1883614008	485	2021	4,125	27.09.	–
Country Garden (Joint Leads)	–/–/BBB–	XS1880450140	425	2022	7,125	27.09.	–
Country Garden (Joint Leads)	–/–/BBB–	XS1880442717	550	2024	8	27.09.	–
Agricultural Dev. Bk (Joint Leads)	–/–/–	XS1880465096	700	2021	[1]	27.09.	–
Japan Finance Organization for Municipalities (Joint Leads)	A1/A+/–	XS1880915472	1000	2023	3,375	27.09.	–
National Retail (Joint Leads)	Baa1/BBB+/BBB+	US637417AM83	300	2048	4,8	27.09.	98,59
National Retail (Joint Leads)	Baa1/BBB+/BBB+	US637417AL01	400	2028	4,3	27.09.	99,29
Jt Int. Fin. Serv. (Joint Leads)	Aa3/AA-/–	XS1883352764	500	2028	3,875	28.09.	–
Jt Int. Fin. Serv. (Joint Leads)	Aa3/AA-/–	XS1883352681	525	2023	3,5	28.09.	–
State Bank of India (Joint Leads)	Baa2/–/BBB–	XS1856795510	650	2023	4,5	28.09.	–
Financial & Risk (Joint Leads)	Caa2/B-/B+	US U30388AB58	1580	2026	8,25	01.10.	100,00
Financial & Risk (Joint Leads)	B2/B/BB+	US U30388AA75	1250	2026	6,25	01.10.	100,00
Clearway Energy (Joint Leads)	Ba2/–/–	US U18STAA98	600	2025	5,75	01.10.	–

*= einschliesslich erwartetem Rating 1 = variabler Zins 2 = ewige Anleihe

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