



Die «Zürich» nimmt 400 Mio.

OBLIGATIONEN Eidgenossenschaft legt neuen Langläufer auf – Niederländische EBN bietet ebenfalls Triple-A

MANFRED KRÖLLER

Die **Eidgenossenschaft** will im Rahmen ihrer Monatsauktionen eine **neue 25-jährige Anleihe** platzieren. Nach Mitteilung der Finanzverwaltung soll **1¼% Eidgenossenschaft 2012/2037** (ISIN CH0127181193) zur Zeichnung aufgelegt werden. Die Auktion findet am Mittwoch, 13. Juni, um 11 Uhr statt. Liberiert wird am 27. Juni. Der Betrag wird aufgrund der Offerten festgelegt; die Eigen tranche beträgt 300 Mio. Fr. Credit Suisse (CS) platzierte am Montag **1¼% Zurich Insurance**

2012/2019 über 400 Mio. Fr. der Notes, für die CS das Rating A+ von Standard and Poor's (S&P) bzw. A1 von Moody's erwartet, wurden zu einem Aufschlag (Spread) von 87,5 Basispunkten (Bp) über Swap untergebracht. UBS Investment Bank (IB) und BNP Paribas brachten am Dienstag im Doppel % **EBN 2012/2019** über 235 Mio. Fr. und **1¼% EBN 2012/2024** über 125 Mio. Fr. Die Spreads lagen 6 bzw. 12 Bp über Swap-Mitte. Die 1971 gegründete staatliche niederländische Verwaltungsgesellschaft sämtlicher Erdöl- und Gasvorkommen auf nationalem Territorium ist von Moody's

und S&P mit der Bestnote Aaa bzw. AAA ausgestattet. EBN hat gesetzlich Anspruch auf 40% aller Erträge aus niederländischen Öl- und Gasvorkommen. Das Unternehmen refinanziert sich ausschliesslich am Frankenkapi talmarkt, den es in der Regel einmal pro Jahr in Anspruch nimmt. Derzeit hat EBN Anleihen über 2,275 Mrd. Fr. ausstehend. An dreimonatigen **Geldmarkt buchforderungen** (GMBF) der Eidgenossenschaft wurden am Dienstag 761,3 Mio. Fr. zugeteilt. Einge gangen waren nach Mitteilung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) Gebote über 3,892 Mrd. Fr.

Die Rendite sank weiter auf -0,79%, nach -0,75% in der Vorwo che und -0,62% Ende Mai. Der Trend zu niedrigeren Zin sen hält auch bei den Termingel dern an. **PostFinance** hat als erste Schweizer Bank die Zinsen ihrer zwei- und dreijährigen Kassenobli gationen von 0,25% auf Null ge senkt. Nach dem Monatsvergleich von VermögensPartner per 4. Juni werden zweijährige **Kassenobli gationen** bei den Wettbewerbern zu mindest noch mit 0,13% verzinst (verschiedene Kantonalbanken). Die Ratingagentur Moody's hat als Folge der Herabstufung deut scher und österreichischer Ban ken in der vergangenen Woche (vgl. Ausgabe vom 9. Juni) auch die pfandbriefgesicherten Anleihen der Frankenschuldnerin **Deutsche Hypothekbank** um zwei Stufen, von der Bestnote Aaa auf Aa2, ge senkt. Der Ausblick ist stabil. Die Deutsche Hypo gehört seit 2008 zur Nord/LB, die zuvor von A2 auf A3 zurückgestuft worden war. S&P hat fünf weitere regionale Mitgliedsbanken der franzö sischen Genossenschaftsbanken gruppe und Frankenschuldnerin **Credit Agricole** (CA) mit dem Bonitätsrating der Mutter, A, bewertet. Es handelt sich um die **Caisse Régionales de Crédit Agricole Mutuel Loire Haute-Loire, de Lorraine, Nord Midi-Pyrénées, Val de France** und der Überseegebiete **Martini que-Guayane**. Aufgrund der starken Solidaritätsmechanismen sei den Regionalbanken die gleiche Kreditqualität zuzuordnen wie der Konzernmutter, so S&P.

Hilfszusage ohne nachhaltige Wirkung

INTERNATIONALE ANLEIHEN Der **Befreiungsschlag**, den man sich von der Zusage vom Wochenende für eine bis zu 100 Mrd. € schwere Rekapitalisierungshilfe für **spanische Banken** erhoffte, erwies sich als **Strohfeuer**. Am Dienstagmittag stieg die Rendite für zehnjährige spanische Staatsanleihen wieder auf kritische 6,78%. Die italienischen Pendanten rentierten 6,26%. Damit nähern sich zumindest die spanischen Renditen wieder dem Niveau von Herbst 2011. Nach Ansicht von Moody's könnte das Rating **Spaniens** weiter herabgestuft werden, falls die EU-Partner Finanzhilfe leisten. Dies bedeute steigende Risiken für die Gläubiger. Die Banken seien aber vor allem ein internes Problem, und daher sei die Ansteckungsgefahr für andere Euroländer mit Ausnahme Italiens gering. Standard and Poor's (S&P) sieht **keinen Anlass, das Rating** des Landes (BBB+/negativer Ausblick) wegen der Rekapitalisierungshilfen **zu ändern**. Die auf Anleihen spezialisierte Bantleon Bank beurteilt die Hilfszusagen an Spaniens Banken als «ausserordentlich grosszügig». Selbst wenn man einen fünfzigprozentigen Wertverlust der als

Sicherheiten dienenden Immobilien unterstelle, ergebe sich ein Kapitalbedarf von nur rund 50 Mrd. €. Die Zusage, dem spanischen Kapitalisierungsfonds Frob bis zu 100 Mrd. € zur Verfügung zu stellen, ist für HSBC Trinkaus erfreulich, da sie das Konzept der Teilhilfe für einen Staat einführe. Sie sei gleichzeitig schädlich, da wie in Irland fremdfinanziertes Eigenkapital eingeschossen werde. Noch nuancierter wäre das Problem, wenn ein bevorrechtigter Gläubiger wie der ESM nachrangigstes Kapital bereitstellte. Die spanischen Cajas verfügten über keine kapitalkräftigen Aktionäre, was die Kapitalaufnahme in diesem Umfang so schwierig mache. Moody's hat das Aaa von **Baden-Württemberg** bestätigt. Die jüngste Rückstufung der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) von A2 auf A3 habe keinen Einfluss auf die Bonität des Bundeslands, das 40,5% an der LBBW hält. S&P hat angedeutet, dass **Indien** in der Bonität herabgestuft werden könnte. Damit würde es die Anlagequalität (Investment Grade) verlieren. Seit 2007 rangiert Indien bei S&P auf der Note BBB-, das ist gerade noch eine Stufe über Ramschniveau. **KR**

Sicherheit gesucht

DEISEN Gemeinschaftswährung erheblich unter Druck

Unbeeindruckt von den Milliardenhilfen zur Rekapitalisierung spanischer Banken blieb der Euro unter Druck und fiel am Dienstag deutlich unter 1.25 \$/€. Vor der Wahl am Sonntag in Griechenland würden Anleger «wirklich sichere»

Investments bevorzugen und in Dollar umschichten, sagten Händler. Die Europäische Zentralbank setzte die Referenzkurs am Dienstag auf 1.2492\$/€ bzw. 1.2012 Fr./€ fest, nach 1.2544\$/€ und 1.2010 Fr./€ am Montag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse										
Datum: 12.06.2012										
Zeit:	15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.		-1.0424	0.8325	82.9100	0.6699	1.0691	1.0489	8.0845	7.3640	
1 US-\$	0.9593		-0.7988	79.5500	0.6428	1.0261	1.0061	7.7596	7.0675	
1 Euro	1.2010	1.2517		99.5800	0.8045	1.2841	1.2594	9.7118	8.8463	
100 Yen	1.2057	1.2568	1.0040		-0.8078	1.2893	1.2649	9.7518	8.8827	
1 GB-£	1.4922	1.5557	1.2425	123.7100		-1.5956	1.5648	12.0701	10.9929	
1 kan.\$	0.9347	0.9744	0.7783	77.5100	0.6263		-0.9803	7.5637	6.8862	
1 austr.\$	0.9534	0.9939	0.7938	79.0600	0.6387	1.0194		-7.7123	7.0235	
100 HK-\$	12.3600	12.8873	0.1029	1025.2600	8.2849	13.2200	12.9663		-91.0700	
100 sKr.	13.5700	14.1493	11.3000	1125.4100	9.0968	14.5100	14.2379	109.8056		

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %					
		12.06.12	-1Wo.	12.06.12	-1Wo.				
Argentinien	100 ARS	21.414	-0.64	-1.40					
Australien	1 AUD	0.954	+1.54	-0.55					
Brasilien	100 BRL	46.748	-1.74	-6.82					
China	10 CNY	1.509	-0.35	+1.60					
Dänemark	1 DKK	0.162	-0.02	-1.10					
Euroland	1 EUR	1.201	-0.04	-1.13					
Grossbritannien	1 GBP	1.493	+0.70	+2.55					
Hongkong	100 HKD	12.387	-0.32	+2.93					
Indien	1000 INR	17.225	-0.76	-2.31					
Indonesien	1000 IDR	0.102	-0.33	-0.86					
Japan	100 JPY	1.208	-1.44	-0.54					
Kanada	1 CAD	0.935	+0.92	+1.69					
Malaysia	1 MYR	0.302	+0.28	+2.48					
Mexiko	1 MXN	0.069	+1.34	+2.27					
Neuseeland	1 NZD	0.746	+2.61	+2.26					

Suche nach Stabilität

WANDELANLEIHEN Attraktive risikobereinigter Partizipationen

Der Suche nach Stabilität war vor allem im deltasensitiven Bereich entsprechend der jüngsten Aktienmarktentwicklung auch im Wandelsegment nur begrenztem Erfolg beschieden. Positiv ist, dass zumindest die meisten Wandelanleihenportfolios ihre Funktion einer risikoadjustierten Anlageklasse erfüllt haben. Der zweite Aspekt ist, dass die Kursentwicklung vor allem im Wandelanleihenmarkt wieder ganz neue und attraktive Möglichkeiten bietet. Auf derzeitigem Niveau würde das Anlageinstrument doppelt profitieren. Die Risikoauflage von Unternehmen, die nicht selten entsprechend ihrer Region zu Unrecht sehr hoch sind, werden von Investoren nun ins Auge gefasst. Doch warum eine reine Unternehmensanleihe kaufen, wenn ein Wandler relativ günstig zu erwerben ist? Die Liste der Alternativen im reinen Renditebereich, wo Investoren nicht für die Option eines möglichen und teilweise massiven Aktienkursanstiegs zahlen müssen, ist lang. Im hybriden Bereich gibt es mehr als genug interessante Namen. Allerdings ist durch die aktuelle Entwicklung das Aktienexpo-

sure reduziert. Namen wären hier im Telecomsektor **Billion Express/China Unicom**. Der Titel weist eine Aktienkursbeteiligung von fast 40% auf und hat derzeit eine positive Rendite auf Verfall 2015 und ebenfalls auf den Put 2013. Ähnlich verhält sich **Solidium/TeliaSonera**. Allerdings liegt die rechnerische Beteiligung, das Delta, unter 30% – bedingt durch die tiefe Volatilität in der Aktie. In beiden Fällen können wir von einer soliden Kreditsituation ausgehen und bei positiver Entwicklung der Aktienkurse eine risikoadjustierte Rendite geniessen. In einem ganz anderen Sektor erachten wir die Wandelanleihe von **Adidas** als interessant. Hier müssten Investoren allerdings im Falle weiterhin schlechter Märkte bis zum Put 2017 eine negative Rendite (-0,79%) für die investierte Option in Kauf nehmen. Bedingt durch die noch lange Restlaufzeit müsste in diesem Titel auch die Bereitschaft für grössere Schwankungen vorhanden sein. Dennoch erachten wir ihn als attraktive Möglichkeit, risikobereinigt zu partizipieren.

MARKUS BOSSARD
Mirante Fund Management

Neu lancierte Frankenemissionen									
Valor, Emittent, Federführer, Rating ²	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe- rierung	Brief- kurs	Ren- dite in %		
Anleihen inländischer Schuldner									
12 718 119 Eidgenossenschaft (SNB) Aaa/AAA		13	25	1 ¼	14.6.	27.6.	-	-	
18 647 249 Graubündner Kantonalbank (ZKB/Graubündner KB/UBS) AA+	130	7	¾	12.6.	14.6.	-	-		
19 647 282 Graubündner Kantonalbank (ZKB/Graubündner KB/UBS) AA+	135	12	1 ¼	12.6.	14.6.	-	-		
18 738 091 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	400	4 ½	¾	12.6.	15.6.	-	-		
19 738 092 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁵	200	6 ¾	¾	12.6.	15.6.	-	-		
20 738 095 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁶	229	9 ¾	1 ¾	12.6.	15.6.	-	-		
18 575 416 Emissionszentrale EGW (ZKB)	121	15	1 ¼	13.6.	15.6.	-	-		
18 790 985 Swiss Credit Card Issuance (CS) AAA ¹²	351,1	5	¾	19.6.	21.6.	100,40	0,74		
18 790 987 Swiss Credit Card Issuance (CS) A+ ¹²	11,5	5	2 ¾	19.6.	21.6.	-	-		
18 790 985 Swiss Credit Card Issuance (CS) BBB+ ¹²	7,4	5	3 ¾	19.6.	21.6.	-	-		
18 704 382 St. Galler Kantonalbank (SGKB) ¹⁴	200	15	1 ¾	20.6.	22.6.	101,14	1,29		
18 721 890 Holcim (CS/BNP/UBS/ZKB) Baa2/BBB	450	10 ½	3	20.6.	22.6.	102,05	2,77		
18 809 874 Zurich Insurance (CS) A1/A+ ¹²	400	7	1 ½	22.6.	25.6.	100,50	1,42		
18 769 436 Flughafen Zürich (ZKB/CS/UBS) A	300	8	1 ¼	28.6.	3.7.	100,70	1,16		
18 616 261 Stadt Zürich (UBS/CS/ZKB)	250	11 ½	1	3.7.	5.7.	99,95	1,00		
Anleihen ausländischer Schuldner ²									
18 478 617 Slowakische Republik (UBS/RBS) A2/A ⁷	75	9 ¾	2 ¾	15.6.	18.6.	-	-		
18 659 809 Industrial Bank of Korea (CS/Deutsche Bank) A1/A	150	3	1 ¼	15.6.	19.6.	100,35	1,13		
18 744 935 Corporación Andina de Fomento (CAF) (CS) A1/A+ ^{3,9}	235	2 ½	8	18.6.	19.6.	100,10	-		
18 478 618 BNZ International Funding (UBS) Aa3/AA-	200	5 ¾	1 ½	21.6.	22.6.	-	-		
18 478 619 BNZ International Funding (UBS) Aa3/AA- ¹¹	25	5 ¾	1 ½	21.6.	22.6.	-	-		
18 721 601 Banque PSA (BNP/CS/RBS) Baa2/BBB ¹⁰	200	3 ¾	3 ¼	22.6.	25.6.	100,20	3,18		
18 769 555 LGT Bank in Liechtenstein (CS/LGT) Aa3/A+	250	7	2	28.6.	2.7.	101,30	1,80		
18 769 611 LG Electronics (CS/BNP/Barclays) Baa2/BBB-	215	4 ½	2	28.6.	2.7.	99,95	2,01		
18 584 301 EBN (UBS/BNP) Aaa/AAA	235	7	¾	2.7.	4.7.	-	-		
19 584 300 EBN (UBS/BNP) Aaa/AAA	125	12	1 ½	2.7.	4.7.	-	-		

Neue Emissionen am Euro-Markt									
Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's*/ S&P*	Betrag in Mio.	Zins in %	Verfall	Libe- rierung	Ausg- preis %		
Euro									
HSH Nordbank (HSH)	DE000HSH31C8		100	2014	1	13.06.	100,00		
Alliander (Barclays/ING)	XS0792977984	Aa3	400	2024	2 ¾	14.06.	99,74		
US Dollar									
Safeway (Barclays/BNP Paribas)	US786514BV05	Baa3	250	2013	2	14.06.	100,00		
Viacom (Deutsche Bank/J.P. Morgan)	US92553PAM41Baa1/BBB+		300	2022	3 ¾	14.06.	98,55		
Norbord (CS/BoAML)	CA65548PAB28	Ba2	165	2015	6 ¼	15.06.	100,00		
Britisches Pfund									
East Finance (Barclays/ Royal Bank of Scotland)	XS0788589074	Aa3	250	2042	5,486	15.06.	100,00		

Kennziffern Zinsen International						
	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	9.6.	11.6.	12.6.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,87	2,05	1,47	1,63	1,60	1,63
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,56	2,75	2,71	2,76
- Kanada	1,94	2,13	1,63	1,81	1,78	1,79
- Japan	0,98	1,02	0,79	0,86	0,86	0,86
- Australien	3,79	4,24	2,77	3,07	3,06	3,05
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,82	1,99	1,18	1,34	1,31	1,43
- Frankreich	3,15	3,34	2,22	2,51	2,56	2,71
- Griechenland	35,49	38,20	20,38	29,03	28,61	29,31
- Italien	7,04	7,15	4,90	5,77	6,01	6,16
- Spanien	5,12	6,52	4,87	6,23	6,49	6,74
- Niederlande	2,17	2,45	1,55	1,84	1,85	1,97
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,98	2,24	1,54	1,63	1,64	1,70
- Schweiz	0,69	0,86	0,50	0,61	0,55	0,55
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,45	0,94	0,31	0,56	0,52	0,38
- Euro	1,32	1,06	0,54	0,66	0,66	0,55
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	1,21	1,28	0,94	1,00	0,96	0,98
- Euro	1,70	1,77	1,15	1,25	1,26	1,32
- Pfund	1,55	1,68	1,31	1,36	1,38	1,41

Kennziffern Zinsen Schweiz						
	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	8.6.	11.6.	12.6.
Kassazins (10 Jahre)						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,74	0,93	0,54	0,62	0,65	0,58
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,19	0,42	0,01	0,07	0,03	0,01
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	0,69	0,92	0,50	0,59	0,55	0,54
3 Jahre	1,04	1,30	0,90	1,00	0,95	0,92
Swapsätze Fr.						
(Mittelwerte)	3 Jahre	0,16	0,30	0,06	0,13	0,06
	5 Jahre	0,55	0,55	0,26	0,31	0,27
	10 Jahre	1,21	1,21	0,83	0,93	0,86
Euromarktsätze Fr.						
	1 Monat	0,40	0,53	-0,08	0,00	0,00
	3 Monate	0,15	0,83	-0,02	0,04	0,04
	12 Monate	1,34	1,29	0,25	0,40	0,40
	Dreimonatssatz (Libor)	0,05	0,11	0,05	0,09	0,09
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kasssatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,5					