



Ausland tonangebend

OBLIGATIONEN SpareBank und Raiffeisen International platzieren – Eidgenossenschaft stockt auf

MANFRED KRÖLLER
Das Auslandsegment, welches in der jüngsten Vergangenheit eher zaghaft in Erscheinung tritt, war diesmal zumindest in der ersten Wochenhälfte tonangebend. Credit Suisse (CS) und UBS Investment Bank (IB) brachten am Montag **3% SpareBank 2013/2018** über 200 Mio. Fr. und mit einem Renditeaufschlag (Spread) von 49 Basispunkten (Bp) über Swap-Mitte. Gleichentags kam unter Federführung von UBS (IB), BNP Paribas und in Eigenregie **4% Raiffeisen Bank International 2013/2023**

über 235 Mio. Fr. und mit einem Spread von 361,75 Bp. Der Bond wurde tags darauf zu unveränderten Konditionen im 15 Mio. Fr. auf 250 Mio. aufgestockt. Die nachrangige Tier-2-Anleihe der österreichischen Raiffeisenbank (RBI) wird bis zum ersten vorzeitigen Kündigungstermin am 24. Mai 2018 fest zu 4% verzinst wird, danach bis Endfälligkeit zum fünfjährigen Swapsatz plus 361,75 Bp. Aufgestockt unter Federführung von CS wurde auch die am 26. April platzierte Debütanleihe **1% Banco de Chile 2013/2018** um 50 Mio. auf 250 Mio. Fr. (vgl. FuW Nr. 33 vom 27. April).

Die **Schweizerische Eidgenossenschaft** will auf ihrer Monatsauktionen eine **Aufstockung** beschreiben. Nach Mitteilung der Eidgenössischen Finanzverwaltung soll eine weitere Tranche der **1% Eidgenossenschaft 2012/2024** (Valor 18 424 997, nach Liberierung fungibel mit 12 718 117) platziert werden. Bisher sind von dieser Anleihe knapp 1,7 Mrd. Fr. ausstehend. Die Auktion ist am Mittwoch, 8. Mai, um 11 Uhr. Liberiert wird am 11. Juni. Der Emissionsbetrag richtet sich nach den Offerterten, vorgesehen ist eine Eigen-tranche von 300 Mio. Fr. An dreimonatigen **Geldmarktbuchforde-**

rungen (GMBF) der Eidgenossenschaft (Serie 3.8017) wurden am Dienstag 854,3 Mio. Fr. zugeteilt. Eingegangen waren nach Mitteilung der Schweizerischen Nationalbank Gebote über 4,824 Mrd. Fr. Die **Rendite erreichte -0,116%** nach -0,125 in der Vorwoche. Seit August 2011 ist die GMBF-Rendite im Minusbereich, den sie nur auf der Zuteilung am 24. Januar (0%) vorübergehend verlassen hatte. Die Zürcher Kantonbank (ZKB) hat ihre **Bonitätseinstufung der Schweizer Kantone neu justiert**. Die Auswertung der aktuellen Finanzkennzahlen habe drei Höherstufungen und drei Rückstufungen ergeben. Aufgestiegen im ZKB-Rating sind **Appenzell Innerrhoden, Basel-Stadt** (jeweils von AA+ auf AAA) sowie **Glarus** (von AA- auf AA). Abgestiegen sind **Basel-Landschaft** (von AA+ auf AA), **Nidwalden** (von AAA auf AA+) und das **Tessin** (von AA- auf A+). Den vor einem Jahr auf Negativ gesenkten Outlook von **Freiburg** hat die ZKB wieder auf Stabil erhöht. **Schaffhausen, Schwyz** und **St. Gallen** wurden jetzt mit einem negativen, **Graubünden** und **Obwalden** mit einem positiven Ausblick versehen.

Draghi gibt die (richtige) Richtung vor

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die jüngste Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank stiess vor allem auf deutscher Seite auf Kritik: Der kleine Zinsschritt sei kaum geeignet, die Konjunktur dort, wo es notwendig sei – in der Peripherie –, anzukurbeln. Im Grund habe die **EZB aber die richtige Richtung gewiesen**, kommentiert Anleihenmanager Bantleon. Auch die deutsche Wirtschaft, die mittlerweile nicht mehr ganz so rund laufe wie vor Monaten, könne über jeden zusätzlichen Impuls, den der Zinsschritt zweifellos entfalte, froh sein. Die EZB könne zwar nur den Geldmarktsatz direkt steuern, indirekt damit aber sämtliche andere Finanzmarktvariablen beeinflussen. Die **Transmissionswirkung werde überdies verstärkt**, wenn die Erwartungen bewusst in eine Richtung – hin zu langfristigen Niedrigzinsen – gelenkt werden. Genau das habe Mario Draghi getan. Alles in allem trage die Zinsentscheidung der EZB zu einer breiten Verbesserung des Marktumfeldes bei und sollte die Konjunktur der Eurozone in den nächsten Monaten stützen. Die Wirkung liess nicht lange auf sich warten. Die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen ten-

dieren weiter abwärts. So hat **Österreich** am Dienstag so billig wie noch nie Kapital aufgenommen, je 660 Mio. € über zehn und sechs Jahre. Die Renditen sanken auf 1,62% (nach 1,73%) und auf 0,794% (nach 1,29%). In **Deutschland** mussten Anleger am Dienstag bei der Auktion der zehnjährigen inflationsgeschützten Bundesanleihe erneut mit einer **negativen Realrendite** vorliebnehmen. Die Versteigerung inflationsindexierter Anleihen über 740 Mio. € (plus 260 Mio. € einbehaltene Marktpflege) mit Fälligkeit 2023 erbrachte eine Realrendite von -0,4% – das ist der Nominalzins abzüglich einer veranschlagten Inflationsrate –, teilte die Bundesbank mit. Bei einer vergleichbaren Auktion am 12. März waren es -0,34%. Dass die reale Verzinsung der auch als «Linker» bezeichneten Papiere negativ ist, mindert die Wirkung des Inflationsschutzes. Die Performance des europäischen Anleihenmarktes war im April «unglaublich stark», merkt HSBC an. **Spanische Bonos** waren über alle Laufzeiten die Gewinner. Diese Führungsposition könnten nun nach erfolgreicher Regierungsbildung in Rom die **italienischen BTP** übernehmen. **KR**

Konjunktur hilft dem Euro

DEISEN Auftragseingang in Deutschland überrascht positiv

Zumindest vorübergehend bekam der Euro am Dienstag Auftrieb durch den überraschend gut ausgefallenen Auftragseingang im März in Deutschland. Die Gemeinschaftswährung erreichte im Tageshoch 1.3132 \$/€, sank aber

am Nachmittag auf 1.3080 \$/€, als neue Daten vom US-Arbeitsmarkt dem Dollar zugute kamen. Zuvor hatte die EZB den Referenzzinssatz für Freitag auf unverändert 1.3107\$/€ festgesetzt bzw. auf 1,2333 Fr./€ nach 1,2280 Fr./€ am Vortag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse
Datum: 07.05.2013

Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1.0648	0.8114	105.6300	0.6852	1.0702	1.0473	8.2641	6.9205
1 US-\$	0.9391	-	0.7621	99.2000	0.6435	1.0051	0.9833	7.7616	6.4994
1 Euro	1.2322	1.3121	-	130.1600	0.8444	1.3186	1.2900	10.1840	8.5283
100 Yen	0.9464	1.0079	0.7681	-	0.6486	1.0130	0.9913	7.8226	6.5490
1 GB-£	1.4588	1.5540	1.1840	154.1300	-	1.5615	1.5276	12.0569	10.0966
1 kan.\$	0.9340	0.9946	0.7580	98.6800	0.6400	-	0.9780	7.7199	6.4648
1 austr.\$	0.9548	1.0170	0.7749	100.8800	0.6543	1.0220	-	7.8912	6.6082
100 HK-\$	12.1000	12.8839	0.0982	1278.2000	8.2940	12.9500	12.6723	-	83.7600
100 sKr.	14.4400	15.3860	11.7200	1526.1000	9.9043	15.4600	15.1327	119.3887	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)

Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %	
		07.05.13	-1Wo.	07.05.13	-1Wo.
Argentinien	100 ARS	18.043	+0.60	-3.12	
Australien	1 AUD	0.955	+0.90	+0.49	
Brasilien	100 BRL	46.705	+0.46	+4.45	
China	10 CNY	1.526	+1.21	+3.87	
Dänemark	1 DKK	0.165	+0.66	+2.18	
Euroland	1 EUR	1.232	+0.65	+2.09	
Grossbritannien	1 GBP	1.460	+0.91	-1.90	
Hongkong	100 HKD	12.102	+1.02	+2.46	
Indien	1000 INR	17.349	+0.31	+3.97	
Indonesien	1000 IDR	0.096	+0.91	+1.58	
Japan	100 JPY	0.947	-0.67	-10.52	
Kanada	1 CAD	0.935	+1.26	+1.79	
Malaysia	1 MYR	0.315	+3.06	+5.20	
Mexiko	1 MXN	0.078	+1.18	+9.93	
Neuseeland	1 NZD	0.793	-0.53	+4.95	

Notenkurse finden Sie auf Seite 28

Optimierte Dynamik

WANDELANLEIHEN Surfen auf der Liquiditätswelle

Die Aktienmärkte reiten weiterhin auf der Liquiditätswelle, die nicht den Eindruck macht, demnächst zu brechen. Basierend auf dieser für Investoren erfolgreichen Entwicklung liegen zahlreiche Wandelanleihen tief im Geld. So sehr es die investierten Anleger freuen mag, muss man sich bewusst sein, dass durch die Kursgewinne einige Namen beachtlich an Konvexität zur Kurspartizipation der Aktie und somit eine wichtige Produkteigenschaft verloren haben. Wir sagen nicht, dass sich Investoren zwingend von solchen Titeln verabschieden sollten.

Sie sollten jedoch mit entsprechendem Risikobewusstsein im Portfolio verfolgt werden. Das bestätigt einmal mehr unsere Meinung, dass Wandelanleihen aktiv bewirtschaftet werden müssen. **Gilead 1% 2014** ist ein solcher Name. Anfang März handelte das Papier noch um 210%, Anfang April bereits um 240%. Selbstredend reagiert dieser Wandler im Falle einer Korrektur über weite Strecken wie die Aktie. Im derzeit beliebten Biotech-Sektor der USA wird es schwierig, Alternativen zu finden. Eine ist **1% United Therapeutics 2016**, welche um 147% handelt. Sie weist eine sportlich

attraktive Asymmetrie auf. Einem Kursanstieg der Aktie um 25% folgt der Preis der Wandelanleihe mit einem Plus von 21%, auf einen Aktienkursrückgang um 25% reagiert der Wandler mit einem Minus von nur 12,2%. Investoren würden also nur rund 50% des Aktienkursverlustes tragen, jedoch zu 85% an der Aufwärtsbewegung partizipieren. Bei geringeren Kursschwankungen wäre die Konvexität weniger ausgeprägt. Auch die Konvexität eines Wandlers des Goldproduzenten Newmont Mining kann sich sehen lassen. Die Newmont-Aktie fiel seit September 2012 um 43% auf 33,07\$. Dagegen verlor **1% Newmont Mining 2017** «nur» 23%. Mit der Kurserholung der Bâloise-Aktie wird auch **1% Bâloise 2016** interessant. Beim gegenwärtigen Kurs von 105% kann der Anleger zunächst zu 25% an steigenden Aktienkursen partizipieren, und dann immer stärker. Im schlechtesten Fall hat er bei Rückzahlung keinen Verlust. Der Coupon neutralisiert die Differenz zwischen Kauf- und Rückzahlungspreis. Es gibt dann aber auch keine Dividendenrendite. **MARKUS BOSSARD**, Mirante

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							
18 424 997 Eidgenossenschaft (SNB) Aaa/AAA ^{1,2}		11 1/2	1 1/4	8.5.	11.6.	-	-
21 211 465 Kanton Tessin (Credit Suisse)	100	30	1%	13.5.	15.5.	101,65	1,73
20 527 672 Kanton Bern (UBS/Deutsche Bank)	150	16	1 1/2	13.5.	15.5.	102,30	1,34
21 218 403 Alpiq Holding (UBS/CS/ZKB) ⁹	650		5	13.5.	15.5.	100,25	4,94
21 226 729 Bell (ZKB/CS/UBS)	175	5	1	14.5.	16.5.	100,90	0,82
22 226 733 Bell (ZKB/CS/UBS)	175	9	1 1/4	14.5.	16.5.	101,25	1,60
21 236 581 Zürcher Kantonbank (ZKB) Aaa/AAA	140	8	7/8	15.5.	17.5.	100,59	0,80
21 245 937 Stadt Biel (ZKB) ⁷	80	12 3/4	2%	16.5.	21.5.	115,50	1,30
21 245 956 Kanton Genf (Credit Suisse)	130	21	1%	22.5.	24.5.	101,40	1,67

Anleihen ausländischer Schuldner²							
21 203 786 QNB Finance (Barclays/RBS/QNB) Aa3/A+ ^{3,6}	200	3		8.5.	13.5.	100,09	-
20 659 451 Bavarian Sky Europe (UBS/CS) AAA ¹⁰	220,5	3	0,313	13.5.	15.5.	100,00	0,31
21 293 721 Raiffeisen Bank International (UBS/BNP/RBI) Baa3/BBB ⁸	250	10	4	22.5.	24.5.	100,50	3,94
21 277 160 Banco de Chile (Credit Suisse) Aa3/A+	200	5	1 1/2	21.5.	23.5.	100,60	1,00
21 348 278 Banco de Chile (Credit Suisse) Aa3/A+ ¹²	50	5	1 1/2	21.5.	23.5.	100,90	0,94
21 337 329 SpareBank (Credit Suisse/UBS) A2/A-	200	5	7/8	28.5.	30.5.	99,70	0,93
21 268 737 Europäische Investitionsbank (Raiffeisen/BNP) Aaa/AAA ⁵	60	14 3/4	1%	28.5.	30.5.	100,07	1,37

¹ Erstmals in dieser Tabelle ² das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ³ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ⁴ Floater ⁵ Erster Coupon kurz ⁶ Aufstockung um 60 Mio. Fr. auf 160 Mio. Fr. nach Liberierung am 30. Mai fungibel mit Valor 20 497 542, zuzüglich werden Marktzinsen für 99 Tage gezahlt ⁷ Verzinst wird zum Dreimonats-Frankensatz plus 53 Basispunkte ⁸ Aufstockung um 80 Mio. Fr. auf 130 Mio. Fr. nach Liberierung am 12. Mai fungibel mit Valor 2 452 274, zuzüglich werden Marktzinsen für 78 Tage gezahlt ⁹ Nachrangige Tier-2-Anleihe, bis zum ersten möglichen Kündigungstermin fest zu 4% verzinst, anschließend bis Endfälligkeit zum fünfjährigen Swapsatz plus 361,75 Bp ¹⁰ „Ewige“ Anleihe (Perpetual), erstmals nach 5,5 Jahren kündbar und bis dahin zu 5% fest verzinst, anschließend für jeweils fünf Jahre zum fünfjährigen Swapsatz plus 457,25 Bp. Nach 10,5 Jahren kommen weitere 25 Bp Aufschlag, nach 30,5 Jahren nochmals 75 Bp hinzu ¹¹ ABS-Anleihe mit erwarteter Laufzeit von drei und einer maximalen gesetzlichen Laufzeit von zehn Jahren (Soft Bullet); nach drei Jahren verdingelt sich der Coupon auf 0,626% ¹² Aufstockung, Betrag noch nicht bekannt; nach Liberierung am 11. Juni fungibel mit Valor 12 718 117 ¹³ Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 250 Mio. Fr. nach Liberierung am 23. Mai fungibel mit Valor 21 277 160

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's/ S&P/ Fitch	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe- rierung	Ausg- preis %	
Euro							
Volkswagen Bank (Barclays Bank)	XS0927639780		500	2018	1 1/2	08.05.	99,48
Volkswagen Bank (Barclays Bank)	XS0927517911		750	2016	1	08.05.	100,00
Kleopatra (Goldman Sachs)	XS0927736552	Caa/CCC	225	2017	10 1/4	08.05.	100,00
Hellenic Petroleum (HSBC)	XS0926848572		500	2017	8	10.05.	100,00
Portugal Telecom (BNP Paribas/HSBC)	XS0927581842	Ba	1000	2020	4%	10.05.	100,00
Britische Pfund							
GE Capital UK Funding (DB/RBS)	XS0927458058	A	600	2016	2	09.05.	100,00
Bond Mission Critical Services (RBS/JPM)	XS0808635519	B/B	200	2019	3	09.05.	99,75
Svenska Handelsbanken (HSBC/Nomura)	XS0927656529		400	2016	4	10.05.	100,00
Towergate Finance (Goldman Sachs/JPM)	XS0926795609	B	396	2018	5	10.05.	100,00
US Dollar							
Pearson Funding Five (DB/HSBC)	USG6964RAA26	Baa	500	2023	3 1/4	08.05.	99,87
Banco Bilbao Vizcaya Arg (UBS IB/Goldman Sachs)	XS0926832907		1500	2018	9	09.05.	100,00
Schwedische Kronen							
Swedavia (Handelsbanken Capital Markets)	SE0005189636		400	2016	6	08.05.	100,00
Oresundskonsortiet (Nordea Markets)	XS0927662766		500	2018	7	08.05.	100,00

¹ Quarterly Euribor +40.00% ² Quarterly GB Libor +55.00% ³ Quarterly GB Libor +575.00% ⁴ Quarterly GB Libor +40.00% ⁵ Quarterly GB Libor +550.00% ⁶ Quarterly Stib +48.00% ⁷ Quarterly Stib Flat ⁸ Die Bewertungen beziehen sich auf die bisher ausgegebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten Die Tabelle zeigt eine Auswahl von Anleihen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Quelle: Credit Suisse

Kennziffern Zinsen International

	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	3.5.	6.5.	7.5.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,73	2,05	1,64	1,72	1,75	1,78
- USA (Long Bond)	2,91	3,25	2,84	2,93	2,96	2,99
- Kanada	1,80	2,03	1,67	1,74	1,77	1,82
- Japan	0,79	0,84	0,51	0,57	0,57	0,59
- Australien	3,29	3,69	3,06	3,14	3,14	3,15
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,31	1,71	1,15	1,24	1,24	1,30
- Frankreich	1,98	2,29	1,65	1,70	1,66	1,71
- Griechenland	11,84	13,14	9,75	10,21	10,42	9,75
- Italien	4,53	4,86	3,80	3,80	3,86	3,81
- Spanien	5,31	5,44	4,01	4,01	4,11	4,11
- Niederlande	1,50	1,97	1,50	1,59	1,58	1,60
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,83	2,21	1,62	1,73	1,73	1,80
- Schweiz	0,45	0,83	0,45	0,61	0,57	0,59
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,42	0,68	0,25	0,38	0,56	0,56
- Euro	0,08	0,23	0,08	0,15	0,15	0,15
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	0,82	1,03	0,79	0,86	0,88	0,90
- Euro	0,75	1,21	0,68	0,75	0,74	0,80
- Pfund	1,01	1,22	0,86	0,95	0,94	0,99

Stand 17:00 Uhr

	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	3.5.	6.5.	7.5.
Kassazinsen (10 Jahre)						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,56	0,82	0,56	0,61	0,62	0,61
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,04	0,35	0,03	0,06	0,06	0,05
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	0,45	0,83	0,45	0,61	0,57	0,59
Swapsätze Fr. (Mittelwerte)	1,05	1,30	1,03	1,15	1,13	1,13
3 Jahre	0,08	0,28	0,07	0,12	0,13	0,14
5 Jahre	0,29	0,52	0,28	0,36	0,36	0,37
10 Jahre	0,93	1,18	0,92	1,00	1,01	1,02
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	-0,18					