



# April war ein Bondmonat

**OBLIGATIONEN** Trotz tiefer Zinsen bessere Performance als Aktien – Novartis bietet höhere Renditen als Nestlé

TOMMASO MANZIN

Am Primärmarkt war es erwartungsgemäss ruhig, die Börse war am Dienstag 1. Mai geschlossen. Die federführenden Banken hatten gegen Ende vergangener Woche dem volatilen Tiefstzinsumfeld ein Emissionsfeuerwerk abgerungen, im In- wie im Auslandsegment. Die Zinsen würden noch eine Weile tief bleiben, hat Thomas Jordan an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bestätigt. Eine expansive Geldpolitik bleibe wegen des Frankens unabhängig. Credit Suisse (CS) attestiert der SNB zwar genügend Glaubwürdigkeit und Feuerkraft. Ob sie vermehrt unter Druck komme, würden die Devisenreserven in den kommenden Monaten zeigen, ebenso die Girokonten. Eine Zunahme liesse auf Käufe von Fremdwährungen durch die SNB schliessen. Immerhin seien die Deflationsrisiken gesunken.

Die **Obligationenmärkte leiden unter den tiefen Zinsen**. Der Frankenmarkt, der als sicherer Hafen gilt, ganz besonders. Bonds gelten nach wie vor als Anker eines jeden Portfolios. Neben der Diversifizierungsfunktion ist das zentrale Argument dafür das regelmässige Einkommen, für das Anleihen sorgen. Doch diese Fähigkeit sinkt seit geraumer Zeit, bedingt durch die tiefen Renditen und Coupons. Die Performance von Anleihen schlug im April trotzdem alle anderen Anlageklassen (vgl. Kasten). Am hiesigen Sekundärmarkt waren Verkäufe bzw. **Gewinnmitnahmen am langen Ende** zu beobachten. Die Zinsen sind jüngst aufgrund der erhöhten Spannungen im Euroraum abermals gefallen, der Risikoappetit hat wieder abgenommen, weshalb viele Marktteilnehmer kurze Stabilisierungsphasen in der Eurokrise nutzen, um zu verkaufen. Am kurzen Lauf-

zeitende wurden Corporates gekauft, etwa die neu emittierte Anleihe von Meyer Burger Technologies. Corporates sind als Lieferanten von Renditeaufschlägen (Spreads) nach wie vor gesucht. CS stellt fest, dass die Spreads von Nestlé nach der Ankündigung der Übernahme von Pfizer Nutrition im Vergleich zu anderen Titeln im mittleren oder unteren AA-Segment weiterhin eng sind. Der Markt sorge sich nur mässig um die Belastung der Finanzkennzahlen durch die Übernahme. Moody's hatte das Unternehmen vergangene Woche deswegen von Aa1 auf Aa2 zurückgestuft. Das Credit Research von **CS hält Novartis dank der höheren Rendite für attraktiver**. Die höchsten Spreads innerhalb der AA-Kategorie weise Axpo auf. Diese seien auf die Turbulenzen im Versorgersektor zurückzuführen, könnten für Anleger auf der Suche nach Rendite indes interessant sein.

Der **Kof-Beschäftigungsindikator** befindet sich nach zwei negativen Quartalen wieder leicht im Plus, wie die Konjunkturforschungsstelle der ETH (Kof) am Montag mitteilte. Der Barometerstand beträgt neu 1,8, nach -3 im Januar (revidiert -4,4). Der Indikator läuft der prozentualen Wachstumsrate der Beschäftigung zum Vorjahr mit einem Quartal voraus. Der aktuelle Stand deutet darauf hin, dass die Beschäftigung in der Schweiz in den nächsten drei Monaten im Vergleich mit dem Vorjahresquartal etwa konstant bleibe oder minim steige.

## Spreads europäischer Corporates sinken

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Im April waren **Bonds** zum ersten Mal seit Anfang 2008 wieder die **einzige Anlageklasse, die einen positiven Ertrag abwarfen**. Grund waren Befürchtungen über eine bereits wieder nachlassende Konjunktur sowie Ansteckungsängste in der Eurozone (vgl. Seite 21). Von australischen Staatsanleihen über US-Treasuries bis zu hochverzinslichen Anleihen (Junk Bonds, High Yields) avancierten festverzinsliche Instrumente gemäss Bank of America Merrill Lynch 0,7%. Der MSCI-All-Country-World-Aktienindex verlor in derselben Periode 1,1%, der S&P GSCI Total Return Index für Metalle, Rohöl und Agrargüter 0,5%.

mit der Bekanntgabe der **Rezession in Spanien**. Das Bruttoinlandprodukt war zum zweiten Quartal in Folge negativ ausgefallen. Die Renditen von **Bunds** fielen bis Börsenschluss am Montag in Nähe Tiefst um 5 Basispunkt (Bp) auf 1,66%. Italienische und spanische 10-jährige Staatsanleihen stiegen leicht auf 5,47 bzw. 5,73%.

Die **Prämien für die Absicherung** gegen Ausfallrisiken (CDS-Prämien) **europäischer Unternehmen sind zurückgegangen**. Sowohl der iTraxx Crossover Index für Junk Bonds als auch der iTraxx Crossover Index, der das Risiko von Schuldnern mit Anlagequalität nachzeichnet, sind gemäss BNP Paribas gefallen.

Moody's stützt **Provinz Ontario von Aa1 auf Aa2**, der Ausblick dreht von negativ auf stabil. Die vorgegebenen Haushaltsziele zu erreichen, würde schwer sein. Ontario ist die grösste Provinz Kanadas und mit 40% Anteil am Bruttoinlandprodukt (BIP) die wirtschaftlich stärkste. Sie ist über die Exporte besonders stark von den USA abhängig. Die Verschuldung liegt mit 215% der Einnahmen im Vergleich zu anderen kanadischen Provinzen hoch. **TM**

**US-Treasuries** legten am Montag so kräftig zu wie zuletzt im September vergangenen Jahres. Grund war die flauere US-Konjunktur. Die **Konsumausgaben sind weniger gestiegen** als noch im März vorhergesagt. Die meisten Ökonomen gehen davon aus, dass die am Mittwoch veröffentlichten Arbeitsmarktdaten zeigen werden, dass die Unternehmen nicht genug Personen einstellen, um die Arbeitslosenrate zu senken. Die **Flucht in die Qualität** dürfte anhalten. Die Renditen sanken zudem

## Dollar schwächelt

**DEISEN** ¥/\$ auf mehrmonatigem Tief

Das Volumen an den Devisenmärkten war feiertagsbedingt am Dienstag dünn. Der Greenback erreichte gegenüber der japanischen Valuta ein Zweieinhalbmonattief auf 79,9115¥/\$. Gegenüber dem Euro sank der Dollar auf 1,3277\$/€.

Grund dafür waren vor allem unerfreuliche US-Wirtschaftsnachrichten (vgl. Seite 33). Zum Franken notierte der Dollar 0,9082 Fr./\$. Seit Anfang Jahr wertete er sich gegenüber der helvetischen Valuta 3,3% ab. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1.1046	0.8323	88.1500	0.6803	1.0911	1.0705	8.5634	7.4125
1 US-\$	0.9053	-	0.7537	79.8300	0.6161	0.9883	0.9682	7.7576	6.7170
1 Euro	1.2010	1.3266	-	105.9300	0.8173	1.3107	1.2844	10.2897	8.9068
100 Yen	1.1332	1.2520	0.9436	-	0.7714	1.2371	1.2139	9.7152	8.4095
1 GB-£	1.4690	1.6231	1.2230	129.4900	-	1.6034	1.5712	12.5890	10.8971
1 kan.\$	0.9155	1.0115	0.7624	80.7500	0.6232	-	0.9794	7.8471	6.7924
1 austr.\$	0.9341	1.0328	0.7778	82.3800	0.6358	1.0197	-	8.0074	6.9312
100 HK-\$	11.6600	12.8906	0.0972	1029.0600	7.9434	12.7400	12.4884	-	86.5600
100 sKr.	13.4600	14.8876	11.2200	1187.9200	9.1768	14.7000	14.4275	115.5268	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Land	Währung	Veränderung in %		Land	Währung	Veränderung in %			
		01.05.12	-1Wo. 2012			01.05.12	-1Wo. 2012		
Argentinien	100 ARS	20.519	-0.56	Norwegen	100 NOK	15.850	-0.23		
Australien	1 AUD	0.935	-0.28	Philippinen	10 PHP	0.214	+0.88		
Brasilien	100 BRL	47.548	-1.94	Polen	100 PLN	28.809	+0.63		
China	10 CNY	1.435	-0.52	Russland	100 RUB	3.083	-0.55		
Dänemark	1 DKK	0.161	-0.01	Schweden	100 SEK	13.482	-0.19		
Euroland	1 EUR	1.201	-0.05	Singapur	1 SGD	0.732	+0.33		
Grossbritannien	1 GBP	1.469	+0.04	Südafrika	1 ZAR	0.117	-0.18		
Hongkong	100 HKD	11.671	-0.45	Südkorea	100 KRW	0.080	+0.40		
Indien	1000 INR	17.244	-0.22	Taiwan	100 TWD	3.107	+0.65		
Indonesien	1000 IDR	0.098	-0.48	Thailand	100 THB	2.949	+0.18		
Japan	100 JPY	1.134	+1.22	Tschechien	100 CZK	4.816	-0.20		
Kanada	1 CAD	0.916	-0.54	Türkei	100 TRY	51.468	+0.75		
Malaysia	1 MYR	0.299	+0.74	Ungarn	100 HUF	0.420	+3.01		
Mexiko	1 MXN	0.070	+0.47	USA	1 USD	0.905	-0.48		
Neuseeland	1 NZD	0.737	-0.30						

## Korrelation beachten

**WANDELANLEIHEN** Neuemission von Paladin Resources

Wandelanleihen werden besonders in unsicheren Zeiten gerne als Portfeuillebeimischung herangezogen. So wurde auf breiter Front jüngst der Wechsel von **Pegatron 0% 2017 in Hon Hai 0% 2013** empfohlen. Die Begründung liegt auf der Hand: Der Wandler der taiwanesischen Pegatron, ein Non-Investment-Grade-Titel, hat seit der Lancierung Ende Januar 2012 eine stattliche Performance mit Spitzen auf 117% aufweisen können. Ziel der Umschichtung war der Kapitalerhalt.

Demgegenüber ist der Wandler von Hon Hai seit Ende Januar von knapp unter pari auf 105% geklettert. Hon Hai ist konservativer als Pegatron und weist deshalb eine geringere Rendite auf.

Doch die Ironie des Schicksals ist: Hon Hai hat die Erwartungen der Analysten untertroffen – die Aktie korrigierte rund 10%. Die Wandelanleihe von Hon Hai büsste indessen 4 Prozentpunkte (Pp) ein. Derzeit korrigierte auch der Pegatron-Wandler 3,75 Pp von 117 auf 113,25. Er litt unter sektorbedingten Abstrafungen.

Damit wird veranschaulicht, dass neben dem technischen Sicherheitsdenken von Wandelanleihen, das durchaus notwendig

ist, auch unternehmensspezifische Daten nicht zu unterschätzen sind – gerade in Berichtsperioden. Dabei sollte vor Augen gehalten werden, dass die Korrelation (Gleichläufigkeit) von Aktienkursentwicklung und Risikoaufschlägen nicht zu vernachlässigen ist. Dabei sind Investment-Grade-Anleihen (IG) stabiler als Instrumente unterhalb der Anlagequalität. Aber auch der Bond Floor von IG-Papieren ist nicht wie manchmal angenommen in Stein gemeisselt.

Auf der Neuemissionsseite ist **Paladin Resources** freundlich vom Markt aufgenommen worden. Die Anfang letzte Woche lancierte Wandelanleihe notierte am Montag 104%. Dabei freuten sich auch die Besitzer des ausstehenden Wandlers 2013 über einen kleinen Kurssprung. Denn die Neuemission sieht die Rückzahlung des ausstehenden Wandlers vor.

So sehr IFP Rohstoffe, respektive deren Wandler, unterstützt, ist eine Anlage in die Paladin-Wandelanleihe nur für nervenstarke Anleger geeignet. Das Instrument weist jedoch attraktive Renditemöglichkeiten auf.

MARKUS BOSSARD, IFF

### Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>2</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
18 369 841 Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa/AAA <sup>3</sup>	580	3	5	3.5.	7.5.	100,15	-
18 418 332 Alpiq Holding (BKB/ BZ Bank)	200	10	3	10.5.	16.5.	101,10	2,87
18 454 093 Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa/AAA <sup>3</sup>	90	22 ½	2	15.5.	18.5.	109,73	1,49
18 463 691 Aargauische Kantonalbank (AKB) AAA	200	25	1 ¾	15.5.	18.5.	101,76	1,51
18 488 993 Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa <sup>3</sup>	575	2	6	21.5.	23.5.	100,09	-
18 498 778 Meyer Burger Technology (ZKB, UBS, CS)	110	5	5	22.5.	24.5.	100,20	4,95
18 491 190 Kanton Genf (CS/DB/UBS) AA-	350	5	½	25.5.	29.5.	99,95	0,51
18 491 195 Kanton Genf (CS/DB/UBS) AA-	100	10 ½	1 ¼	25.5.	29.5.	99,95	1,25
18 491 196 Kanton Genf (CS/DB/UBS) AA-	250	15	1 ½	25.5.	29.5.	99,80	1,52
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>							
18 425 025 Republik Polen (CS/Deutsche Bank) A2/A- <sup>3</sup>	375	3 ¾	8	14.5.	15.5.	99,90	-
19 425 026 Republik Polen (CS/Deutsche Bank) A2/A-	450	6	2 ¼	14.5.	15.5.	100,25	2,21
18 478 612 EIB (UBS/BKB) AAA/Aaa <sup>10</sup>	50	13 ½	1 ¾	16.5.	21.5.	-	-
18 477 725 CRH (CS/RBS) <sup>4</sup>	200	5 ½	1 ½	21.5.	23.5.	100,05	1,12
18 477 727 CRH (CS/RBS) Aaa/AAA	175	10	1 ¾	21.5.	23.5.	100,65	1,80
18 191 571 Korea Development Bank (BNP Paribas, UBS) A1/A	180	4	1 ½	21.5.	23.5.	100,53	1,36
18 191 573 OeKB (UBS/CS) Aaa/AA+	150	11	1 ¾	22.5.	24.5.	100,25	1,72
18 191 574 OeKB (UBS/CS) Aaa/AA+	250	6	1 ½	22.5.	24.5.	100,40	1,06

<sup>1</sup> Erstmals in dieser Tabelle <sup>2</sup> das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>3</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>4</sup> Floater <sup>5</sup> erster Coupon kurz <sup>6</sup> verzinst wird zum Dreimonatslibor + 18 Basispunkte <sup>7</sup> verzinst wird zum Dreimonatslibor + 16 Basispunkte <sup>8</sup> Aufstockung um 119 Mio. auf 590 Mio. Fr. nach Libierung am 27. April fungibel mit Valor 14 714 434 <sup>9</sup> verzinst wird zum Dreimonatslibor + 12.5 Basispunkte <sup>10</sup> Aufstockung; nach Libierung am 18.5. fungibel mit Valor 11 972 979, zusätzlich werden Marchzinsen für 168 Tage berechnet <sup>11</sup> Aufstockung; nach Libierung am 21.5. fungibel mit Valor 18 000 611, zusätzlich werden Marchzinsen für 49 Tage berechnet <sup>12</sup> Erwartetes Rating der Emission

### Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's <sup>1</sup> / S&P <sup>2</sup>	Betrag in Mio. Euro	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
<b>Euro</b>					
EFSE (HSBC/Morgan Stanley)	EU000A1G0AR0 Aaa/AAA	3000	2019	2 ¾	02.05. 99,82
Nordea Bank (BNP/DB/UBS)	XS0778465228	1500	2019	2 ¼	03.05. 99,76
<b>US Dollar</b>					
Dubai Dof Sukuk (Citi/HSBC)	XS0778097674	650	2022	6.45	02.05. 100,00
Republik Finnland (BoAML/HSBC/JPM)	XS0778360122 AAA/AAA	1000	2017	1 ½	02.05. 99,67
Braskem Finance (JPM/HSBC)	USG1315RAG68	500	2022	5 ¾	02.05. 99,81
Cnoc Finance (Barclays/Citi)	USG23530AB75	500	2042	5	02.05. 99,23
Cnoc Finance (Barclays/Citi)	USG23530AA92	1500	2022	3 ¾	02.05. 99,87
National Federation Fish (BoAML/CS/ING)	XS0778826346	300	2017	3 ½	03.05. 99,46
Banco Do Nordeste Brasil (BoAML/HSBC)	USP1193TAK09	300	2019	4 ¾	03.05. 99,26
Molson Coors Brewing (Barclays/DB/Morgan Stanley)	US60871RAC43 Baa2/BBB-	500	2022	3 ½	03.05. 99,65
Molson Coors Brewing (BoAML/DB/Morgan Stanley)	US60871RAD26 Baa2/BBB-	1100	2042	5	03.05. 99,82
Molson Coors Brewing (DB/JPM/Morgan Stanley)	US60871RAB69 Baa2/BBB-	300	2017	2	03.05. 99,72
Prospect Medical Holding (CS/Morgan Stanley/RBC)	USU7430MAB91	325	2019	8 ¾	03.05. 100,00
Pertamina (Barclays/Citi/HSBC)	USY7138AAD29 Baa3/BBB-	1250	2042	6	03.05. 98,63
Pertamina (Barclays/Citi/HSBC)	USY7138AAC46 Baa3/BBB-	1250	2022	4 ¾	03.05. 99,41
Bank of Ceylon (BoAML/Citi/HSBC)	USY0646EAR37 B1e/BB-	500	2017	6 ¾	03.05. 100,00
Aviva (Barclays/Citi/GS)	XS0778476340 Baa1/BBB+	650	2017	8 ¾	03.05. 100,00
Ineos Finance (Barclays/Goldman Sachs/JPM)	USG47966AC35	775	2020	7.58	04.05. 100,00
Radiation Therapy (Barclays/Morgan Stanley)	USU7493AAB99	350	2017	8 ¾	10.05. 99,53
Freddie Mac (CS/Jefferies/UBS)	US3134G3UH18 AAA/AA+	250	2017	1 ¼	15.05. 100,00
<b>Britisches Pfund</b>					
Lloyds (Lloyds)	XS0778434000 Aaa/AAA	1400	2017	1 ½	02.05. 99,40

Die Tabelle zeigt eine Auswahl von Anleihen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. <sup>1</sup> Die Bewertungen beziehen sich auf die bisher ausgegebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten <sup>2</sup> Quelle: Credit Suisse

### Kennziffern Zinsen International

	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	26.4.	27.4.	1.5.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	1,87	2,05	1,85	1,95	1,95	1,95
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,89	3,12	3,14	3,15
- Kanada	1,94	2,13	1,91	2,07	2,08	2,06
- Japan	0,98	1,02	0,89	0,90	0,89	0,89
- Australien	3,79	4,24	3,70	3,71	3,70	3,61
<b>Europäische Währungsunion</b>						
- Deutschland	1,82	1,99	1,67	1,69	1,71	1,67
- Frankreich	3,15	3,34	2,89	2,99	3,01	2,98
- Griechenland	35,49	38,20	20,38	21,32	21,01	20,38
- Italien	7,04	7,15	4,90	5,62	5,65	5,54
- Spanien	5,12	6,06	4,87	5,83	5,89	5,77
- Niederlande	2,17	2,45	2,04	2,26	2,26	2,25
<b>Übriges Europa</b>						
- Grossbritannien	1,98	2,24	1,96	2,11	2,13	2,10
- Schweiz	0,69	0,86	0,60	0,72	0,71	0,71
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
- US-Dollar	0,45	0,94	0,31	0,31	0,31	0,56
- Euro	1,32	1,06	0,66	0,72	0,72	0,57
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>						
- US-Dollar	1,21	1,28	0,94	1,10	1,09	1,09
- Euro	1,70	1,77	1,42	1,48	1,47	1,42
- Pfund	1,55	1,68	1,47	1,60	1,64	1,68