

# Pfandbriefbank stockt auf

**OBLIGATIONEN** Kanton Bern refinanziert sich – CS sieht Potenzial für Einengung der Spreads – Teure GMBF

**TOMMASO MANZIN**

Nach dem Hatr Trick von Roche (vgl. letzte Ausgabe), wartet auch Pfandbriefbank mit einer Dreifachtranche auf. Credit Suisse (CS) und UBS Investment Bank (IB) stockten  $\frac{7}{8}$  Pfandbriefbank 2012/2019 um 285 Mio. auf 629 Mio. Fr.,  $\frac{1}{4}$  Pfandbriefbank 2012/2024 um 298 Mio. auf 451 Mio. Fr. sowie  $\frac{1}{2}$  Pfand-

briefbank 2012/2040 um 80 Mio. auf 487 Mio. Fr. auf. Die Spreads betragen, gestaffelt nach den Laufzeiten, 8, 10 und 12 Basispunkte (Bp) über Swap-Mitte. UBS IB und Deutsche Bank (DB) lancierten  $\frac{1}{4}$  Kanton Bern 2012/2027 über 200 Mio. Fr. zu 2,3 Bp Abschlag zum Swap.

UBS spricht von einer zufriedenstellenden Situation, wenn man die anhaltend tiefen Zinsen

berücksichtigt. Für ausländische Emittenten sei der Frankenmarkt derzeit nicht nur wegen des Basiswaps unvorteilhaft. Der Sekundärmarkt sei wegen der tiefen Zinsen sowohl für Käufer als auch Verkäufer attraktiv. Es sei wichtig, rare Schuldner an den Markt zu bringen. Fiat sei zu 95% von Retailkunden gekauft worden, auch Sberbank sei auch nach Emission auf reges Interesse gestossen.

Das CS-Research sieht nach der Einigung über die Griechenlandrettung die Möglichkeit einer weiteren Erholung in der Europipherie. Die anhaltend expansive Geldpolitik und eine allmähliche Normalisierung im Interbankenmarkt würden die Spreads nochmals verengen. CS favorisiert daher Financials mit tiefem Rating. Am Mittwoch wird die Europäische Zentralbank (EZB) den Banken einen weiteren Liquiditätsschub über die Longer Term Refinancing Operation zu-

## Italien zahlt abermals weniger Zins

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Die Europäische Zentralbank (EZB) hat vergangene Woche einen Umtausch mit Griechenland vereinbart. Dabei erhält sie für 50 Mrd. € an Bonds, die sie über das Securities Market Program (SMP) gekauft hatte, dasselbe Nominal in neuen Anleihen. Standard & Poor's (S&P) geht davon aus, dass mit Ausnahme der Wertpapierkennnummer (Isin) die Konditionen identisch bleiben. Dies würde privat gehaltene Staatsanleihen abermals «vernachlässigen», da sie im Gegensatz zu den neuen Bonds freiwillige oder erzwungene Haircuts zu gewärtigen haben. Dies war schon der Fall als die EU im März 2011 beschloss, dass dem ESM ein vorrangiger Gläubigerstatus zukomme. Die Derivathändlervereinigung Isda will am Mittwoch entscheiden, ob sich die Frage eines Kreditereignisses und somit der Auslösung der Kreditderivate stellt.

S&P hat Hellas wie im Januar angedroht mit Bekanntgabe des Schuldenschrittangebots auf teilweise zahlungsunfähig gestutzt (vgl. Seite 23). Sollte die Beteiligung privater Gläubiger nicht ausreichen, könnte sie durch kollektive Zwangsklauseln erhöht werden. Im Fall einer erfolgreichen Umschuldung stellte S&P einen Upgrade in Aussicht. Fitch hatte Hellas vergangene Woche auf C, die niedrigste Note, zurückgestuft.

S&P dreht den Ausblick des AA+ des europäischen Rettungsfonds EFSF auf negativ. Grund ist die Rückstufung der Garanten Österreich und Frankreich von AAA

auf AA+. Dadurch wäre für die Bestnote eine Aufstockung der Überdeckung von derzeit 165% notwendig geworden. Dies haben die den EFSF nicht in Anspruch nehmenden Länder nicht geleistet. Der negative Ausblick des EFSF spiegle jenen Frankreichs und Österreichs. Sollte einer der Garanten mit AAA oder AA+ zurückgestuft werden, könnte dies auch den EFSF treffen.

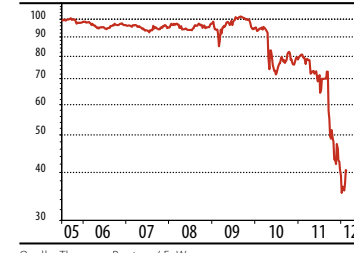
**Italien hat am Montag 12,25 Mrd. € platziert.** Für sechs Monate (8,75 Mrd.) wurden 1,2% Zins gezahlt (Januar: 1,97%). Die zehnmönatigen Titel (3,5 Mrd.) werfen 1,29% ab. Am Dienstag hat Italien zwei langlaufende Anleihen platziert und 6,25 Mrd. € aufgenommen. Bei den zehnjährigen Titeln über 3,75 Mrd. fiel die Rendite auf 5,5%, im Januar waren es noch 6,08%. Die fünfjährigen Papiere rentieren 4,19%, so wenig wie zuletzt im Mai 2011. Nach dem Erfolg der Kurzläufer wurden diese Auktionen mit Argusaugen verfolgt. Italiens Schuldenprofil ist bekannt für eher lange Duration, was den kurzfristigen Refinanzierungsdruck lindert. Zehnjährige Renditen um rund 7% wie vergangenen November könnten Italien zwingen, sich kurzfristiger zu refinanzieren.

**Münchener Rück emittiert Cat Bonds** (Katastrophenanleihe) über 75 Mio. \$. Zum Risikoaufschlag von 8,5% kommt die variable Verzinsung aus einem US-Geldmarktfonds. Der weltgrößte Rückversicherer will sich damit gegen Extremereignisse, die rund einmal in fünfzig Jahren geschehen, absichern. **TM**

Am Dienstag wurden 803,05 Mrd. Fr. dreimonatiger Geldmarktbuchforderungen (GMBF) der Eidgenossenschaft (Serie 3.7955) zugeeilt. Als Federführer fungiert die Schweizerische Nationalbank (SNB). Eingegangen waren Gebote über 3,659 Mrd. Fr. Die Rendite betrug -0,099%, nach -0,051 vor zwei Wochen. Sie ist damit weiter ins Minus gerutscht und notiert genau gleich wie die sechsmonatigen Papiere.

### Hellas-Bond über 650 Mio Fr.

- 2,125% Griechenland 2005/2013 in %



Quelle: Thomson Reuters / FuW

## LTRO schwächt Euro

**DEISEN** Markt wartet die Operation der EZB ab

Wie wirkt das Ereignis der Woche, die Long Term Refinancing Operation LTRO der EZB, auf Dollar-Euro? Barclays ortet zwei Kanäle, durch welche die LTRO den Eurowert beeinflusst: die Kreditrisikoprämien und die monetären Kon-

ditionen. Sollte die Operation nicht überraschen, würden die Prämien nicht fallen, die Gemeinschaftswährung nicht aufwerten. Grundsätzlich führe die LTRO zu lockerer Geldpolitik. Das schwäche den Euro. **FuW**

## Kurse in Bewegung

**WANDELANLEIHEN** Nachrichten und Gerüchte beleben Markt

Das Wandelanleiensegment ist derzeit von reger Aktivität und viel marktbezüglichen guten wie schlechten Nachrichten geprägt. Beginnend wir mit den negativen: Das japanische Unternehmen **Ei-pida** ist diese Woche offiziell bankrott gegangen. Von den ausstehenden Wandelanleihen könnte vor allem der Benchmark-Titel mit 0,5% Coupon und Laufzeit bis 2015 Fondsmanagern Schmerzen bereiten. Die wesentlich kleinere Anleihe mit 0,7% Verzinsung und Laufzeit bis 2014 wird wohl eher Direktinvestoren treffen. Beide Titel hatten das Pleiterisiko schon eingepreist, der Einbruch von 73% auf 15% schmerzt dennoch.

Gute Neuigkeiten kommen aus Europa. So stösst die Wandelanleihe von **Peugeot** 4,45% 2016 auf Interesse, weil GM gerüchteweise 7% des französischen Automobilherstellers übernehmen will. Das half sowohl der Aktie wie auch dem Wandler auf die Sprünge. Bezeichnend ist die von quantitativen Analysten unterschätzte Ratchet Close. Falls sich GM nicht mit einer Beteiligung von 7% zufrieden gäbe und im Endeffekt eine Mehrheit in Peugeot anstrebe, würde sich das Wandelverhältnis von 1,02 auf 1,22 per Wandel-

anleihe erhöhen. Entsprechend würde sich die Bewertung des Papiers verbessern. Hier würde ebenso noch die Dualität von Risikoaufschlag und potenzieller Aktienkursentwicklung zu Buche schlagen. Standard and Poor's (S&P) bewertet Peugeot mit BB+. Ein Engagement von GM dürfte die Bonität verbessern.

Für eine weitere gute Nachricht sorgte, zumindest bis jetzt, die von S&P mit BB eingestufte **Vedanta**. Durch die Konsolidierung einzelner Einheiten bleiben diese zu 58% im indischen Unternehmen Sesa Sterlite. Damit wird die Unternehmensstruktur vereinfacht. Davon hat vor allem die Wandelanleihe  $5\frac{1}{2}$  2016 seit Jahresbeginn beachtlich profitiert.

Ein weiteres Beispiel ist **Abengoa**. Das Unternehmen ist derzeit dabei, einen Geschäftsbereich in Brasilien zu verkaufen. Sollte die Transaktion Erfolg haben, werden sich die Liquidität des Unternehmens und der Risikoaufschlag verbessern. Wir empfehlen Investoren, von den beiden ausstehenden Abengoa-Wandelanleihen die kürzer laufende mit dem sehr hohem Coupon von 6% zu wählen.

**MARKUS BOSSARD, IFF**

### Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>1</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
---	--------------------	-------------------	-----------	--------------------	--------------	-----------	--------------

Anleihen inländischer Schuldner							
14 903 902 Valora (CS / UBS)	200	6	2 ½	29.2.	2.3.	-	-
14 829 501 Baloise Holding (ZKB) A-	175	7	2 ¼	28.2.	1.3.	-	-
14 931 705 Kanton Genf (CS) AA-	175	20	1 ½	1.3.	5.3.	100,25	1,49
18 084 281 Pfandbriefbank (CS/UBS) Aaa <sup>7</sup>	629	7 ½	½	13.3.	15.3.	100,50	0,81
18 084 282 Pfandbriefbank (CS/UBS) Aaa <sup>8</sup>	451	11 ½	1 ¼	13.3.	15.3.	101,25	1,26
18 084 283 Pfandbriefbank (CS/UBS) Aaa <sup>9</sup>	487	27 ½	1 ½	13.3.	15.3.	99,20	1,54
18 051 318 Roche Kapitalmarkt (CS/UBS) A1/AA-	500	10 ½	1 %	22.3.	23.3.	101,15	1,51
18 051 306 Roche Kapitalmarkt (CS/UBS) A1/AA-	600	6 ½	1 %	22.3.	23.3.	100,20	0,97
18 051 303 Roche Kapitalmarkt (CS/UBS) A1/AA-	400	1 ½	3 %	22.3.	23.3.	100,50	-
18 042 853 Kraftwerke Linth-Limmern (ZKB/CS/UBS) AA-	145	30	2 ½	23.3.	27.3.	104,15	2,67
14 380 834 Kanton Bern (UBS/DB)	200	15	1 ¼	28.3.	30.3.	99,55	1,28

Anleihen ausländischer Schuldner <sup>2</sup>							
18 011 622 ING Bank (DB) Aa3/A+ <sup>3</sup>	100	2	5 %	29.2.	1.3.	-	-
14 860 607 CRH Caisse de Refinancement de l'Habitat (UBS/BNP) Aaa/AAA	275	7	1 %	1.3.	5.3.	100,72	1,52
14 860 613 CRH Caisse de Refinancement de l'Habitat (UBS/BNP) Aaa/AAA	350	12	2 %	1.3.	5.3.	102,00	2,18
14 942 878 Paccar Fin. Europe (RBS) A1/A+ <sup>4</sup>	100	5	1 ½	2.3.	6.3.	100,11	1,10
14 860 614 Rural Electrification Corp. (UBS/CS/DB/RBS) Baa3 <sup>5</sup>	200	5	3 ½	5.3.	7.3.	101,80	3,11
14 860 617 Fiat Finance (UBS) Ba3/BB	425	3 ½	5 %	5.3.	7.3.	102,95	4,07
14 971 077 Korea National Oil (CS/UBS/Barclays capital) A1/A	300	5	1 %	6.3.	8.3.	100,50	1,77
18 061 258 Rabobank Nederland (CS/Barclays) Aaa/AAA	300	2	4 %	9.3.	12.3.	100,10	-
18 007 147 Commonwealth Bank of Australia (CS/DB/UBS) Aaa	350	7 ½	1 ½	12.3.	13.3.	100,70	1,40
18 007 161 Commonwealth Bank of Australia (CS/DB/UBS) Aaa <sup>3</sup>	425	3	6 %	12.3.	13.3.	-	-
14 860 616 Sberbank of Russia (UBS/CS/Troika Dialog) A3	325	3 ½	3 ½	12.3.	14.3.	-	-

<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> verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor plus 20 Basispunkte <sup>5</sup> verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor plus 60 Bp <sup>6</sup> Aufstockung; nach Libierung am 15.3. fungibel mit Valor 14 917 612 <sup>7</sup> Aufstockung; nach Libierung am 15.3. fungibel mit Valor 14 917 616 <sup>8</sup> Aufstockung; nach Libierung am 15.3. fungibel mit Valor 14 917 617

### Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's*/ S&P*	Betrag in Mio.	Zins in %	Verfall	Libe-rierung	Ausg-preis %	
<b>Euro</b>							
<b>Metro</b>							
(Commerzbank/ING/UniCredit)	DE000A1MA9K8	500	2019	3 ¼	01.03.	99,71	
EIB (Royal Bank of Scotland/DZ/GS)	XS0752034206	Aaa	1000	2042	3 ¼	02.03.	98,85
Bankia (CS/Natixis/Nomura)	ES0413307028	A2	500	2014	4	29.02.	99,83
Société Générale (SocGen)	XS0751525311	750	2017	3 ¼	01.03.	99,68	
Koninklijke (ING/SocGen/UBS)	XS0752092311	Baa2	750	2022	4 ¼	01.03.	99,77
<b>Deutsche Bank</b>							
(DB/Natixis/UniCredit)	DE000DB5DCM7	Aaa	500	2019	2 ½	01.03.	99,69
TDC (DB/J. P. Morgan/ Morgan Stanley)	XS0752467497	Baa2	500	2022	3 ¼	02.03.	99,30
IBRD (ANZ/J. P. Morgan/ Toronto Dominion)	XS0752103530	Aaa	1000	2017	2 ½	02.03.	101,00
Société Générale (SocGen)	XS0751533414	1000	2013	1	01.03.	99,96	

<b>US Dollar</b>							
<b>Banco Bradesco (BoAML/J. P. Morgan/ Standard Chartered)</b>							
(Citigroup)	USG0732RAG32	1000	2022	5 ¼	01.03.	100,00	
Citigroup (Citigroup)	US172967FY29	A3	1250	2015	2,65	29.02.	99,83
Cargill (BNP/Barclays/Citigroup)	USU14178DW17	A2	650	2017	1,9	01.03.	99,81
Cargill (BNP/Barclays/Citigroup)	USU14178DX99	A2	350	2022	3,3	01.03.	99,64
Sumitomo Mitsui (Barclays/ Citigroup/UBS)	XS0748939880	A1/A	1500	2022	4,85	01.03.	99,93
EIB (Barclays/GS/DB)	US298785FV33	Aaa	3500	2015	1 ½	29.02.	99,97

<b>Australische Dollar</b>							
National Australia Bank (HSBC/NAB/Toronto Dominion)	XS0752421585	125	2017	6	06.03.	100,56	
<b>Rabobank Nederland</b>							
(Royal Bank of Canada)	XS0741177595	150	2016	5 ½	02.03.	100,80	
<b>Britisches Pfund</b>							
Radian Capital (Barclays)	XS0752468032	Aa2	100	2042	6	05.03.	99,57
Kommunalbanken (DB/ Royal Bank of Canada)	XS0752085612	Aaa	200	2015	1 ½	29.02.	99,53

<sup>1</sup> Floating Rate Note, Coupon = Vierteljährlicher Euribor + 40 Bp Die Tabelle zeigt eine Auswahl von Anleihen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. <sup>2</sup> Die Bewertungen beziehen sich auf die bisher ausgegebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten Quelle: Credit Suisse

### Kennziffern Zinsen International

	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	24.2.	27.2.	28.2.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	1,87	2,05	1,85	1,98	1,92	1,91
- USA (Long Bond)	2,88	3,20	2,89	3,11	3,06	3,05
- Kanada	1,94	2,09	1,91	2,03	1,99	2,01
- Japan	0,98	1,00	0,94	0,97	0,96	0,96
- Australien	3,79	4,24	3,79	4,16	4,11	4,11
<b>Europäische Währungsunion</b>						
- Deutschland	1,82	1,99	1,82	1,89	1,82	1,83
- Frankreich	3,15	3,34	2,89	3,07	3,07	3,06
- Griechenland	35,49	37,02	33,33	35,36	36,00	35,85
- Italien	7,04	7,15	5,36	5,48	5,44	5,36
- Spanien	5,12	5,71	4,87	5,04	5,02	5,04
- Niederlande	2,17	2,45	2,04	2,36	2,30	2,31
<b>Übriges Europa</b>						
- Grossbritannien	1,98	2,24	1,96	2,07	2,02	2,02
- Schweiz	0,69	0,84	0,60	0,77	0,73	0,72
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
- US-Dollar	0,45	0,92	0,36	0,37	0,38	0,37
- Euro	1,32	1,06	0,92	1,00	0,92	0,94
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>						
- US-Dollar	1,21	1,25	0,94	1,13	1,10	1,08
- Euro	1,70	1,77	1,52	1,57	1,52	1,53
- Pfund	1,55	1,64	1,47	1,54	1,49	1,49

Stand: 17:00 Uhr

<b>Kennziffern Zinsen Schweiz</b>						
	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	24.2.	27.2.	28.2.
<b>Kassazins (10 Jahre)</b>						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 <sup>1</sup>	0,74	0,83	0,68	0,77	0,77	0,73
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 <sup>1</sup>	0,19	0,30	0,13	0,21	0,17	0,19
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 <sup>1</sup>	0,69	0,84	0,60	0,77	0,73	0,70
3 Monate	1,04	1,25	0,96	1,19	1,14	1,14
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	0,16	0,16	0,08	0,13	0,11	0,11
5 Jahre (Mittelwerte)	0,55	0,55	0,34	0,39	0,36	0,34
10 Jahre	1,21	1,21	0,99	1,08	1,02	0,99
<b>Euromarktsätze Fr.</b>						
1 Monat	0,40	0,53	0,00	0,20	0,37	0,23
3 Monate	0,15	0,83	0,01	0,07	0,07	0,07
12 Monate	1,34	1,29	0,25	0,40	0,40	0,40
<b>Dreimonatssatz (Libor)</b>						
	0,05	0,09	0,05	0,09	0,09	0,09
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,59	0,76	-0,08	0,70	0,70	0,66
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,47	0,48	0,25	0,31	0,25	0,26
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	1,16	1,24	0,51	0,93	0,84	0,87</