



Vor neuer Emissionsrunde

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Allianz und Intershop auf Roadshow in der Schweiz – National Australia Bank stockt auf

MANFRED KRÖLLER

Es scheint, als nehme der Frankenmarkt zu Wochenbeginn Anlauf für die nächste Emissionsrunde, die sich in Form von Roadshows ankündigte. Auch stehen in den nächsten Wochen mehrere Anleihen vor allem ausländischer Finanzschuldner zur Rückzahlung an und dürften refinanziert werden.

Diese Woche präsentierten sich **Allianz** und **Intershop** potenziellen Investoren in der Schweiz. Die Allianz, betreut von Deutsche Bank, UBS Investment Bank (IB) und Zürcher Kantonalbank (ZKB), son-

diert den Markt für die Platzierung einer nachrangigen hybriden Anleihe. Die Präsentation sei auf grosses Interesse gestossen, hiess es. Es wäre die erste Frankenleihe dieser Art für den deutschen Versicherungskonzern, der zuletzt 1999 und 2000 den Schweizer Kapitalmarkt mit vorrangigen Obligationen in Anspruch nahm.

Weitere Details, auch zu einer bevorstehenden Anleihe durch Intershop, wurden am Dienstag nicht bekanntgegeben. Der Schweizer Immobilienkonzern wird von Credit Suisse, UBS IB und ZKB betreut. Am Dienstag wurde unter Federführung von Royal

Bank of Scotland **1% National Australia Bank 2012/2018** um 50 Mio. Fr. auf 350 Mio. aufgestockt. Der Renditeaufschlag (Spread) betrug 10 Basispunkte (Bp) über Swap-Mitte. An dreimonatigen **Geldmarktbuchforderungen** (GMBF) der Eidgenossenschaft wurden am Dienstag 907,2 Mio. Fr. zugeteilt. Es gab Gebote über 5,272 Mrd. Fr. Die Rendite blieb mit -0,071% gegenüber der Vorwoche unverändert.

Standard & Poor's (S&P) hat die **Basellandschaftliche Kantonalbank** (BLKB) von AAA auf AA+ zurückgestuft. Das ist die Konsequenz der Herabstufung des Kan-

tons Basel-Landschaft auf ebenfalls AA- vom 17. Januar. Der Kanton kontrolliert 74% des BLKB-Kapitals und garantiert für deren ausstehende finanzielle Verbindlichkeiten. Im Gegensatz zum Kanton, dessen Outlook stabil ist, stuft S&P die Aussichten für die BLKB jedoch weiterhin als negativ ein und begründet dies mit gestiegenen Risiken im Immobilienmarkt.

Neue regulatorische Anforderungen erhöhen die Qualität auf dem europäischen Markt für **forderungsbesicherte Wertpapiere** (Asset Backed Securities). Neuemissionen seien «konservativer strukturiert und daher weniger risikobehaftet», erklärt Matthias Wildhaber, Fondsmanager bei Swiss & Global Asset Management. Die ABS-Nachfrage institutioneller Investoren sei anhaltend hoch. ABS böten neben attraktiver Rendite gute Absicherung gegen Zinsrisiken, denn 95% aller europäischen Papiere dieser Art seien mit variablen Coupons ausgestattet, die sich am Euribor orientieren.

Neu emittierte ABS-Papiere sind für die Investoren deshalb primär aufgrund ihrer hohen laufenden Renditen interessant. Ältere langlaufende Anleihen, sogenannte Vintage Bonds, handelten dagegen oft markant unter dem Nennwert, böten also noch Kurspotenzial. Der europäische ABS-Markt sei nach der Finanzkrise stark geschrumpft und dürfte weiter an Volumen verlieren, während zugleich die Rückzahlungen angesichts anhaltend niedriger Zinsen zunehmen dürften.

Es herrscht Partystimmung

INTERNATIONALE ANLEIHEN An den Obligationenmärkten herrscht derzeit Partystimmung. Die seit Anfang des Jahres bei nahezu allen Anleiheensegmenten zu verzeichnenden Kursavancen haben sich auch in den vergangenen Tagen fortgesetzt. Investoren in Schweizer «Eidgenossen», Pfandbriefen und Eurostaatsanleihen wie auch in Unternehmensanleihen konnten sich über weitere Kurszuschreibungen freuen.

Allen voran haben dabei Staatsemissionen der Republik Irland von der am Freitag veröffentlichten Herabstufung der Bonität des Landes durch Moody's von Ba1 auf Baa3 profitiert. Irland wird damit erstmals seit seiner Herabstufung im Juli 2011 von den drei führenden Ratingagenturen Moody's, Standard & Poor's (S&P) und Fitch wieder einheitlich im Segment Anlagequalität (Investment Grade) eingestuft, was den Kreis potenzieller Investoren erweitert und zu fallenden Renditeaufschlägen von 5 bis 15 Basispunkten (Bp) geführt hat. In der Folge sanken die **Renditen irischer Staatsanleihen** bei zehnjährigen Fälligkeiten auf 3¼% – das niedrigste Niveau seit Januar 2006.

Aber auch ohne Rückenwind von den Ratingagenturen entwickelten sich Staatsobligationen aus den **Peripherieländern der Eurozone** ausserordentlich gut. So lancierte **Portugal** Ende vergangener Woche eine fünfjährige Anleihe im Volumen von 3,25 Mrd. € bei einer Rendite von 4,65%, was einem Renditeaufschlag von nur noch 330 Bp gegenüber dem Swapsatz entspricht.

Portugal setzt seinen Siegeszug also fort: Allein seit Jahresende summiert sich der Renditerückgang bei mittleren Laufzeiten auf über 100 Bp. Spiegelbildlich dazu können sich Investoren über Kursgewinne in der Grössenordnung von über 5% freuen.

Ein Ende dieser fast schon euphorischen Stimmung ist – zumindest vorerst – nicht abzusehen. Zu gross ist das Heer der nach auskömmlicher Rendite suchenden Investoren. Allerdings könnte die für nächste Woche anstehende Entscheidung der US-Notenbank (Fed) über eine weitere Rückführung (Tapering) des Anleihenkaufprogramms temporär für erhöhte Schwankungen an den Obligationenmärkten sorgen.

STEPHAN KUHNKE, Bantleon Bank

Im Stimmungstief

DEISEN ZEW-Index fällt überraschend und drückt den Euro

Der Euro ist am Dienstag gefallen. Händler nannten den überraschend auf 61,7 gesunkenen ZEW-Index als Grund. Erwartet worden war ein Anstieg auf 64. Die Stimmung deutscher Finanzexperten hat sich zu Jahresbeginn leicht

eingetrübt. Gegen Mittag war der Euro auf 1.3523 \$/€ gefallen, am Nachmittag handelte er um 1.3540\$/€. Die EZB setzte die Referenzkurse auf 1.3526\$/€ bzw. auf 1.2357 Fr./€ fest nach 1.3566\$/€ und 1.2337 Fr./€ am Montag. **FuW**

Spannend geht's weiter

WANDELANLEIHEN Neulinge meist freundlich aufgenommen

Im Wandelanleihenuniversum bleibt es spannend. Bereits sind einige Neuemissionen auf den Markt gekommen, allerdings meist unterhalb Anlagequalität (Non-Investment Grade). Die Aufnahme war überwiegend freundlich.

Nicht gerade euphorisch aufgenommen wurde die Emission von **Acciona**, einem Unternehmen aus dem Bereich erneuerbare Energie. Problematisch war die Einschätzung des Risikoaufschlags, der zwischen 450 und 550 Basispunkte (Bp) schwankte. Ausserdem musste sich das Papier mit den bekannten Alternativen von **Abengoa** vergleichen lassen. Hier hat sich besonders die lange kritisch behäufte **6¼% Abengoa 2019** seit Jahresbeginn sehr positiv entwickelt, mit einem Kursanstieg seit 2. Januar von 102 auf 116%. Auf diesem Niveau hat das Papier eine Aktiensensitivität von 68% und eine Rendite auf Verfall von 2,6%. Das ist attraktiv. Allerdings darf die lange Laufzeit nicht ausser Acht gelassen werden, vor allem, weil der Schuldner vor der Rückzahlung des Wandlers noch andere Verpflichtungen zu bedienen hat.

In Europa neu auf den Markt gekommen ist **Golden Ocean**, ein alter Bekannter. Wer an eine Erho-

lung der Frachtschiffahrt glaubt, kann das Papier in Betracht ziehen. Mancher Analyst traut dem Sektor eine Erholung zu. Bei Golden Ocean ist allerdings auch wieder der Kredit nicht besonders stark, sodass mit erhöhter Volatilität zu rechnen ist. Vorsichtigeren Anlegern bietet sich die etwas diversifizierte **Kawasaki Kisen** an. Das Unternehmen ist von S&P mit BB- eingestuft. R&I sowie JCR sind etwas positiver mit BBB-. Es stehen verschiedene Emissionen aus. Die jüngste 0% 2018 handelt um 112% und weist eine beachtliche Aktiensensitivität von 77% auf.

Die positive Entwicklung der vergangenen Monate führt auch zu vorzeitigen Rückzahlungen. Diese Möglichkeit hat diese Woche das belgische Biopharmazeutische Unternehmen **UCB** wahrgenommen und die **4½% Wandelanleihe 2015** zurückgerufen. Mit der Wandlung in Aktien kann derzeit ein Wert von um 133% realisiert werden. Die Rückzahlung würde zu 100% erfolgen. Investoren müssen das Papier bis zum 5. März zur Wandlung anmelden oder entsprechend vorher verkaufen.

MARKUS BOSSARD

Mirante Fund Management

Neu lancierte Frankenemissionen

| Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹ | Betrag in Mio. Fr. | Laufzeit in Jahre | Zins in % | Aufn. Börsenhandel | Libe-rierung | Briefkurs | Rendite in % |
|--|--------------------|-------------------|-----------|--------------------|--------------|-----------|--------------|
| Anleihen inländischer Schuldner | | | | | | | |
| 23 269 871 Zürcher KB (ZKB) Aaa/AAA | 100 | 9 | 1 ½ | 23.1. | 27.1. | 101,24 | 1,35 |
| 22 988 113 PSP Swiss Property (UBS/CS/Raiffeisen/ZKB) | 200 | 6 | 1 ¾ | 31.1. | 4.2. | 100,80 | 1,24 |
| 23 321 600 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁵ | 168 | 5 ½ | ½ | 16.1. | 20.1. | - | - |
| 23 321 601 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa | 532 | 7 ¾ | 1 ½ | 16.1. | 20.1. | - | - |
| 23 321 602 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁶ | 300 | 11 ¾ | 1 ¾ | 16.1. | 20.1. | - | - |
| 22 988 116 Walliser Kantonalbank (UBS) ^{3,11,12} | 50 | 5 | 5 | 24.1. | - | - | - |
| 23 334 165 Freiburger Kantonalbank (FKB) | 200 | 7 | 1 ½ | 3.2. | 5.2. | 100,61 | 1,03 |
| 23 322 620 Raiff. Schweiz (Raiffeisen) Aa3 ^{3,7} | 350 | 3 | 3 | 5.2. | 7.2. | 100,07 | - |
| 23 322 621 Raiff. Schweiz (Raiffeisen) Aa3 | 100 | 8 | 1 ½ | 5.2. | 7.2. | 100,84 | 1,51 |
| 22 988 115 Stadt Winterthur (UBS/CS/Raiff.) | 100 | 25 | 2 ¼ | 6.2. | 10.2. | 100,30 | 2,23 |

Anleihen ausländischer Schuldner²

| | | | | | | | |
|--|-----|-----|-----|-------|-------|--------|------|
| 23 266 354 ABN Amro Bank (CS/RBS) A2/A | 150 | 5 | 1 ½ | 29.1. | 31.1. | 100,20 | 1,08 |
| 22 931 810 Banco Santander Chile (UBS/BNP) Aa3/A | 300 | 3 ½ | 1 | 29.1. | 31.1. | 99,85 | 1,04 |
| 23 263 586 BNZ Int. Funding (CS) Aa3/AA- | 200 | 7 | 1 ¾ | 30.1. | 3.2. | 100,10 | 1,36 |
| 23 300 417 EIB (CS/Barclays/DB) Aaa/AAA | 350 | 11 | 1 ¾ | 31.1. | 4.2. | 100,60 | 1,57 |
| 22 517 333 Corporación Andina de Fomento (UBS) Aa3/AA- | 275 | 10 | 2 | 3.2. | 5.2. | 99,95 | - |
| 22 931 812 Corporación Andina de Fomento (UBS) Aa3/AA- ¹³ | 25 | 10 | 2 | 3.2. | 5.2. | 99,95 | - |
| 23 322 626 ASB Finance (CS) Aa3/AA- | 150 | 6 | 1 ½ | 3.2. | 5.2. | 100,25 | 1,08 |
| 23 391 177 Commonwealth Bank of Australia (DB) | 200 | 8 ½ | 1 ½ | 5.2. | 7.2. | 100,50 | 1,43 |
| 23 391 198 National Australia Bank (CS) Aaa ⁹ | 200 | 10 | 1 ½ | 5.2. | 7.2. | 100,25 | 1,47 |
| 23 368 020 LGT Bank (CS/LGT Bank) A1/A+ | 300 | 7 ½ | 1 ½ | 6.2. | 10.2. | 100,20 | 1,47 |
| 23 372 066 BFCM (RBS/BNP Paribas) Aa3/A | 100 | 5 | 1 ½ | 10.2. | 12.2. | 100,00 | 1,13 |
| 22 931 809 GPB Eurobond Finance (UBS/CS/Gazprombank) ¹⁰ | 350 | 5 ¾ | 5 ¾ | 11.2. | 13.2. | 100,63 | 4,98 |
| 23 469 888 National Australia Bank (RBS) Aa2/AA- ¹⁴ | 50 | 4 ¾ | 1 ½ | 12.2. | 14.2. | - | - |
| 23 373 118 Österreichische Kontrollbank (CS) Aaa/AA+ ⁸ | 175 | 5 ½ | 1 ½ | 19.2. | 21.2. | 101,50 | 0,88 |

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 nachrangig ⁶ Aufstockung um 168 Mio. Fr. auf 518 Mio. Fr. nach Liborierung am 20. Januar fungibel mit Valor 21 436 561; zusätzlich werden Marchzinsen für 211 Tage gezahlt ⁷ Aufstockung um 300 Mio. Fr. auf 890 Mio. Fr. nach Liborierung am 20. Januar fungibel mit Valor 21 775 665; zusätzlich werden Marchzinsen für 185 Tage gezahlt ⁸ Verzinnt wird zum Dreimonats-Libor plus 25 Bp ⁹ Aufstockung um 175 Mio. Fr. auf 500 Mio. Fr. nach Liborierung am 21. Februar fungibel mit Valor 21 737 428; zusätzlich werden Marchzinsen für 205 Tage gezahlt ¹⁰ Covered Bond ¹¹ Nachrangige Anleihe, erstmals vorzeitig am 13. Mai 2019 rückzahlbar ¹² Verzinnt wird zum Dreimonats-Libor plus 18 Bp ¹³ Privatplatzierung, kein Börsenhandel vorgesehen ¹⁴ Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 300 Mio. Fr. nach Liborierung am 14. Februar fungibel mit Valor 18 893 193; zusätzlich werden Marchzinsen für 97 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euro-Markt

| Schuldner (Federführer) | Moody's*/ S&P* | Betrag in Mio. Euro | Zins in % | Libe-rierung | Ausg.-preis % | | |
|--|----------------|---------------------|-----------|--------------|---------------|-------|--------|
| Euro | | | | | | | |
| Dexia Credit Local (Natixis/DB/BBVA) | XS1019709069 | Aa3 | 1250 | 2021 | 2 | 22.1. | 99,77 |
| EdF (BNP/Commerzbank/Citi) | FR0011697028 | A3 | 1000 | 2026 | 5 | 22.1. | 98,90 |
| ABN Amro Bank (BNP/DB/Commerzbank) | XS1020769748 | Aaa | 1500 | 2024 | 2 ½ | 23.1. | 99,57 |
| Telecom Italia (Barclays/HSBC/Natixis) | XS1020952435 | Ba1/BB+ | 1000 | 2021 | 4 ½ | 23.1. | 99,45 |
| Unicredit (UniCredit/Natixis/ING) | IT0004988553 | A2 | 1000 | 2024 | 3 | 24.1. | 99,09 |
| Daimler (BNP/Citi/DB) | DE000A1R04X6 | A3 | 750 | 2022 | 2 ¼ | 24.1. | 99,41 |
| Stantander Consumer (Barclays/BNP/Commerzbank) | XS1016635580 | Baa2/BBB- | 1000 | 2016 | 1.45 | 29.1. | 99,98 |
| Unicredit (UniCredit) | IT0004984198 | A | 1000 | 2017 | 2 | 31.1. | 100,00 |
| US Dollar | | | | | | | |
| Romania (BNP/Citi/JPM) | US77586TAE64 | Baa3 | 1000 | 2044 | 6 ½ | 22.1. | 98,21 |
| EdF (Citi/RBC/DB) | USF289TJA54 | A | 1250 | 2019 | 2.15 | 22.1. | 98,85 |
| Petroleos Mexicanos (BoAML/DB/GS) | US71656MAW91 | Baa1/BBB+ | 500 | 2019 | 3 ½ | 23.1. | 100,00 |
| KFV (Barclays/CS/MS) | US5500769GA69 | Aaa | 4000 | 2019 | 1 ¾ | 23.1. | 99,67 |
| Bank of Baroda (Barclays/Citi/JPM) | USY0432AA28 | Baa3 | 750 | 2019 | 4 ¾ | 23.1. | 99,76 |
| Korea National Oil (Barclays/Citi/HSBC) | US50065XAF15 | A1/A+ | 500 | 2024 | 4 | 23.1. | 99,45 |
| Bank of China/Hong Kong (Citi) | XS1016655265 | A1 | 750 | 2017 | 2 ½ | 23.1. | 99,85 |
| Network Rail (CS/DB/GS) | XS1020806375 | Aa1 | 1000 | 2019 | 1 ¾ | 24.1. | 99,54 |
| NRG Energy (Barclays/DB/MS) | USU66962AK48 | B1 | 1100 | 2022 | 6 ¼ | 27.1. | 100,00 |
| ONE Gas INC (JPM/MS/RBS) | USU6828TAC46 | A2/A- | 600 | 2044 | 4.658 | 27.1. | 100,00 |
| PLY Gem (GS/JPM/RBC) | USU7264EAJ11 | Caa1/CCC+ | 500 | 2022 | 6 ½ | 30.1. | 100,00 |
| Blueline Rental (BoAML/Barc/MS) | USU0942LAA99 | B3 | 760 | 2019 | 7 | 31.1. | 100,00 |

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: CS

Kennziffern Zinsen International

| | Ende 2013 | Hoch 13/14 | Tief 13/14 | 17.1. | 20.1. | 21.1. |
|--|-----------|------------|------------|-------|-------|-------|
| Rendite Staatsanleihen (10 Jahre) | | | | | | |
| - USA | 3,01 | 3,00 | 1,64 | 2,84 | 2,82 | 2,83 |
| - USA (Long Bond) | 3,93 | 3,94 | 2,84 | 3,78 | 3,75 | 3,75 |
| - Kanada | 2,78 | 2,82 | 1,67 | 2,52 | 2,48 | 2,50 |
| - Japan | 0,74 | 0,94 | 0,51 | 0,68 | 0,66 | 0,69 |
| - Australien | 4,24 | 4,40 | 3,06 | 4,11 | 4,10 | 4,13 |
| Europäische Währungsunion | | | | | | |
| - Deutschland | 1,94 | 2,04 | 1,15 | 1,75 | 1,74 | 1,74 |
| - Frankreich | 2,43 | 2,62 | 1,65 | 2,41 | 2,38 | 2,41 |
| - Griechenland | 8,55 | 13,14 | 7,79 | 8,03 | 8,11 | 8,16 |
| - Italien | 4,09 | 4,86 | 3,79 | 3,82 | 3,79 | 3,83 |
| - Spanien | 4,15 | 5,44 | 3,68 | 3,71 | 3,68 | 3,73 |
| - Niederlande | 2,23 | 2,46 | 1,50 | 2,07 | 2,05 | 2,06 |
| Übriges Europa | | | | | | |
| - Grossbritannien | 3,03 | 3,03 | 1,62 | 2,83 | 2,82 | 2,84 |
| - Schweiz | 1,09 | 1,25 | 0,45 | 1,15 | 1,13 | 1,11 |
| Euromarktsätze (3 Monate) | | | | | | |
| - US-Dollar | 0,32 | 0,68 | 0,19 | 0,22 | 0,21 | 0,21 |
| - Euro | 0,25 | 0,35 | 0,08 | 0,26 | 0,26 | 0,25 |
| Swapsätze (5 Jahre) | | | | | | |
| - US-Dollar | 1,74 | 1,96 | 0,79 | 1,70 | 1,69 | 1,72 |
| - Euro | 1,25 | 1,51 | 0,68 | 1,13 | 1,11 | 1,12 |
| - Pfund | 2,13 | 2,10 | 1,67 | 1,96 | 1,97 | 2,01 |

Stand 17:00 Uhr

Kennziffern Zinsen Schweiz

| | Ende 2013 | Hoch 13/14 | Tief 13/14 | 17.1. | 20.1. | 21.1. |
|--|-----------|------------|------------|-------|-------|-------|
| Kassazins (10 Jahre) | 1,25 | 1,26 | 0,56 | 1,12 | 1,12 | 1,11 |
| 2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹ | 0,23 | 0,46 | 0,03 | 0,30 | 0,29 | 0,27 |
| 2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹ | 1,09 | 1,25 | 0,45 | 1,15 | 1,13 | 1,11 |
| 2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹ | 1,78 | 1,78 | 1,03 | 1,67 | 1,66 | 1,66 |
| Swapsätze Fr. | | | | | | |
| 3 Jahre | 0,27 | 0,46 | 0,07 | 0,23 | 0,22 | 0,21 |
| 5 Jahre | 0,74 | 0,86 | 0,28 | 0,61 | 0,60 | 0,59 |
| (Mittelwerte) | | | | | | |
| 10 Jahre | 1,61 | 1,68 | 0,92 | 1,48 | 1,47 | 1,44 |
| Euromarktsätze Fr. | | | | | | |
| 1 Monat | -0,08 | 0,26 | -0,25 | -0,05 | -0,05 | -0,05 |
| 3 Monate | 0,04 | 0,30 | -0,18 | -0,05 | -0,05 | -0,05 |
| 12 Monate | 0,18 | 0,50 | 0,09 | 0,20 | 0,19 | 0,17 |
| Dreimonatssatz (Libor) | 0,02 | 0,02 | 0,01 | 0,02 | 0,02 | 0,02 |
| Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten | | | | | | |
| Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.) | 1,29 | 1,32 | 0,62 | 1,17 | 1,17 | |