



Pfandbriefbank stockt auf

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Kanton Basel-Stadt platziert 400 Mio. Fr. – EIB stockt zum zweiten Mal auf

MANFRED KRÖLLER

Mit einer Doppeltranche eröffnete am Montag die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute das Geschäft am Primärmarkt. Unter der traditionellen Federführung von Credit Suisse (CS), UBS Investment Bank (IB) und Raiffeisen Schweiz wurden 1¼% Pfandbriefanleihe Serie 583 2013/2021 um 290 Mio. Fr. auf 709 Mio. und 1¼% Pfandbriefanleihe Serie 584 2013/2025 um 85 Mio. Fr. auf 590 Mio. aufgestockt. Die kurze Hypothekenanleihe wurde mit einem Renditeabschlag von 1 Basispunkt

(Bp) zur Swap-Mitte untergebracht, während das Papier mit Fälligkeit 2025 einen Aufschlag von 3 Bp über Swap erzielte. Die mit Abstand grösste Einzeltransaktion zum Wochenbeginn platzierten am Dienstag Basler Kantonbank (BKB) und Zürcher Kantonbank (ZKB): ½% Kanton Basel-Stadt 2013/2018 über 400 Mio. Fr. Die von Standard & Poor's (S&P) mit AA+ eingestufte Emittentin erzielte auf den fünfjährigen Bond einen Rendite-Abschlag von 13,5 Bp unter Swap. Die Europäische Investitionsbank (EIB) hat am Montag nochmals aufgestockt (vgl. Ausgabe

vom Samstag) und erhöhte über CS, Barclays und BNP Paribas 1½% EIB 2012/2024 um 25 Mio. Fr. auf 475 Mio. Wie schon in der Vorwoche wurde auch diesmal kein Renditeaufschlag gefordert. Das Papier wurde «flat» zur Swap-Mitte untergebracht. Die ZKB bereicherte den Markt mit der Privatplatzierung 1,027% BLS 2013/2033 über 30 Mio. Fr. Die zwanzigjährige Anleihe der regionalen Bahngesellschaft, die unter anderem die Lötschbergbahn betreibt, wurde 6 Bp über Swap platziert. Ein Handel an der SIX Swiss Exchange ist nicht vorgesehen. An dreimonatigen Geldmarktbuch-

forderungen (GMBF) der Eidgenossenschaft (Serie 3.8042), als deren Federführer die Schweizerische Nationalbank (SNB) fungiert, wurden am Dienstag 999,75 Mio. Fr. zugeteilt. Eingegangen waren nach Mitteilung der SNB Gebote über 5 Mrd. Fr. Die Rendite erreichte -0,095% nach -0,091% in der Vorwoche. Seit August 2011 ist die GMBF-Rendite im Minusbereich, den sie nur am 24. Januar (0%) kurz verlassen hatte. Die CS widerspricht der vorherrschenden Marktmeinung, dass die US-Notenbank (Fed) aufgrund der jüngsten Gemengelage (Budgetstreit, Wechsel an der Fed-Spitze, enttäuschende Arbeitsmarktdaten) viel später als erwartet mit der Drosselung (Tapering) der expansiven Geldpolitik beginnen werde (vgl. dazu die monatliche Zinsprognose auf Seite 22).

Vollgas bei Nebel ist unvernünftig

INTERNATIONALE ANLEIHEN Mit dem Herbstanfang kehrt der Nebel auf Schweizer Strassen zurück. Erfahrene Autofahrer wissen, was zu tun ist, wenn sie unerwartet in eine Nebelbank geraten: Fuss vom Gas, Nebelscheinwerfer einschalten und Fahren auf Sicht mit verminderter Geschwindigkeit. Auch bei der Analyse der US-Wirtschaft stochert man neuerdings im Nebel. Wie es scheint, werden dabei jedoch die im Strassenverkehr geforderten Vorsichtsregeln ausser Acht gelassen. Denn mit dem (vorübergehend beigelegten) US-Haushaltsstreit, der temporären Schliessung verschiedener Regierungstellen und dem Streit um die Schuldenobergrenze haben die US-Politiker eine Menge Nebelkerzen geworfen. In den kommenden Monaten wird es fast unmöglich sein, Aussagen zu machen, ob die veröffentlichten Wirtschaftsdaten die temporären Effekte des Schuldenstreits spiegeln oder die konjunkturelle Entwicklung. Gelten die Nebel-Verhaltensregeln auch für Notenbanken? Nein, im Gegenteil! Da Fed-Chef Ben Bernanke ja schon vor dem US-Haushaltsstreit seine Tapering-Absichten angesichts schwächelnder Konjunktur-

daten relativiert hatte, gilt nun erst recht die Devise: bei Nebel Vollgas. Weder er noch seine designierte Nachfolgerin Janet Yellen werden den Fuss vom geldpolitischen Gaspedal nehmen, bevor sich der Nebel verzogen hat und die Sicht auf die Konjunktur frei gibt. Der Einstieg in den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik ist damit wieder weiter in die Ferne gerückt. Entsprechend haben sich die Kurse von Staatsanleihen erholt, und die Renditen zehnjähriger US-Treasuries sind vom Hoch von 3%, das sie Anfang September erreichten, schon wieder 50 Basispunkte gefallen. Über die Dollarschwäche wirkt sich dies auch auf den Rest der Weltwirtschaft aus. In den meisten G-10-Staaten befinden sich die Anleihenrenditen in der Nähe der Dreimonatstiefs. Gilt für Investoren nun auch wieder die Devise «Vollgas bei der Duration»? Nicht unbedingt. Aufgrund der steilen Renditekurven und der zu erwartenden Roll-down-Effekte ist auch der mittlere Laufzeitenbereich interessant. Zu rollen statt mit Vollgas zu fahren, hat im Nebel noch nie geschadet.

MARK RALL, LGT Capital Management

Euro zeitweise über 1.38 \$

DEISEN EZB-Leitzinssenkung keine «realistische Erwartung»

Der Euro kostete am Dienstagmorgen zeitweise mehr als 1.38\$/€. Ewald Novotny, Gouverneur der österreichischen Nationalbank und Mitglied des EZB-Rates, hatte in einem Interview die Möglichkeit einer weiteren Leit-

zinsenkung als «nicht realistisch» bezeichnet und entsprechende Erwartungen gedämpft. Die EZB hat die Referenzkurse am Dienstag auf 1.3768\$/€ bzw. auf 1.2358 Fr./€ festgesetzt, nach 1.3784\$/€ bzw. 1.2343 Fr./€ am Montag. **FuW**

Unsicherheit hält an

WANDELANLEIHEN Interessante Titel zeigen Potenzial

Nachdem sich in den USA die Parteien erwartungsgemäss gefunden haben, bleibt die Unsicherheit bestehen. Aber gerade diese Unsicherheit ist es, die Wandelanleihen interessant macht. Andererseits zeigen die Unternehmenszahlen ein überwiegend freundliches Bild. Die starken Aktienmärkte haben einige Wandler in reine Aktienalternativen mutiert. So beispielsweise die scheinbar nicht aufzuhaltende **Gilead Science 1% 2014**, die nun über 300% handelt. Solche Namen zeigen anschaulich, welches Potenzial Wandelanleihen haben. In Japan sind nach **Unicharm** zwei weitere erfolgreiche Titel aus dem Markt gegangen: **Sawai Pharma** mit einem Kurs von 146% und **KDDI** um 188%.

Doch gerade in Japan ist mit der Verunsicherung über die strukturellen Reformen die ausgewogene Wandelanleihe für den vorsichtigen Anleger ohnehin interessanter. Da ist zunächst **Nagoya Railroad**, deren Neuemission zu 0% und Fälligkeit 2023 nicht viel Aufmerksamkeit erfahren hat. Sie handelt bei 104%, hat ein Delta von 41% und ist von JCR mit BBB+ eingestuft. Ein weiterer Titel ist **Kawasaki Kisen 0% 2018**. Das Papier

kostet rund 104% und hat eine Aktiensensitivität von 72%. Diese ist so hoch, weil der Kredit relativ schwach ist. Kürzlich wurden hier Asset Swaps bei 300 über gehandelt. Interessant bei diesem Namen ist die Entwicklung von **Trans Pacific Partnership (TPP)**. Ein Abschluss sollte die Auslastung der Containerschiffe erhöhen. Optimisten rechnen mit dem Abschluss des Abkommens Ende Jahr. Allerdings ist der Sektor stark vom globalen Wachstum abhängig, ein Grund, warum die darin enthaltenen Titel eine längere Durststrecke hinter sich haben. Als dritter Titel bietet sich **Nidec 0% 2015** an. Die Aktie hat turbulente Zeiten hinter sich. Nidec produziert Motoren für Harddisks. Bei den Unwettern in Thailand 2012 sind die Produktionsstandorte zu Schaden gekommen. Der Aktienkurs tauchte von 7000 auf 4550 Yen, der Kurs des Wandlers nur von 104 auf 100. Nach der Erholung der Aktie auf 9170 Yen steht der Wandler nun bei 109,5%. Damit ist ein Delta von 41% gegeben. Die Zuverlässigkeit des Bondfloors hat dieses Papier schon bewiesen.

MARKUS BOSSARD
Mirante Fund Management

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Börsenhandel	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner								
22 522 702 Stadt Lausanne (ZKB/Tradition) A+ 3,5	100	4		1.11.	5.11.	-	-	-
22 723 771 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ²	290	7 ½	1 ¼	7.11.	11.11.	99,80	1,28	
22 723 782 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ²	85	11 ½	1 ¼	7.11.	11.11.	99,80	1,77	
22 476 150 Sika (UBS/CS) A-	200	6	1 ¼	12.11.	14.11.	100,65	1,01	
22 476 151 Sika (UBS/CS) A-	200	10	1 ¼	12.11.	14.11.	100,45	1,83	
22 686 905 Kanton Tessin (CS/BKB)	130	5 ½	¾	19.11.	21.11.	99,80	0,66	
22 686 906 Kanton Tessin (CS/BKB)	100	9	1 ¼	19.11.	21.11.	99,80	1,40	
22 734 316 Kanton Basel Stadt (BKB/ZKB) AA+	400	5	½	25.11.	28.11.	99,57	2,05	

Anleihen ausländischer Schuldner²								
22 675 229 Unibail-Rodamco (Deutsche Bank/BNP Paribas/RBS/UBS) A	135	10	2	18.11.	20.11.	101,32	1,85	
22 241 831 Deutsche Bahn Finance (UBS/Commerzbank/RBS) Aa1/AA ²	200	9 ¾	1 ¼	19.11.	21.11.	99,60	1,67	
22 695 610 EIB (CS/Barclays/BNP) Aaa/AAA ²	50	10 ¾	1 ½	20.11.	22.11.	99,75	1,53	
22 730 682 EIB (CS/Barclays/BNP) Aaa/AAA ¹⁰	25	10 ¾	1 ½	20.11.	22.11.	-	-	
22 674 774 VTB Capital (CS/Commerzbank/VTB) Baa2/BBB	300	4 ½	2,9	21.11.	25.11.	100,60	2,75	

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 Die Anleihe wird variabel zum Dreimonats-Frankenlibor plus 8 Basispunkte verzinst ⁷ Aufstockung um 200 Mio. Fr. auf 475 Mio. nach Libierung am 21. November fungibel mit Valor 21 293 725, zusätzlich werden Marchzinsen für 117 Tage gezahlt ⁸ Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 450 Mio.; nach Libierung am 22. November fungibel mit Valor 18 892 745, zusätzlich werden Marchzinsen für 110 Tage gezahlt ⁹ Aufstockung um 290 Mio. Fr. auf 709 Mio.; nach Libierung am 11. November fungibel mit Valor 21 775 663, zusätzlich werden Marchzinsen für 116 Tage gezahlt ¹⁰ Aufstockung um 85 Mio. Fr. auf 590 Mio.; nach Libierung am 11. November fungibel mit Valor 21 775 665, zusätzlich werden Marchzinsen für 116 Tage gezahlt ¹¹ Aufstockung um 25 Mio. Fr. auf 475 Mio.; nach Libierung am 22. November fungibel mit Valor 18 892 745, zusätzlich werden Marchzinsen für 110 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	S&P*	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
EUR						
Intesa Sanpaolo (Barclays/DB)	XS0986194883	Baa	1000	2023	4	30.10.
Ednedred (Societe Generale)	FR0011612381	Aaa	250	2020	2 ¾	30.10.
Bawag P.S.K. (Citigroup/GS)	XS0987169637	Ba	300	2023	8 ½	30.10.
Industrial Bank of Korea (Bar/DB)	XS0986102605	Aa/A	500	2018	2	30.10.
Gazprombank GPB Finance (DB)	XS0987109658	Baa	1000	2018	3,984	30.10.
Erste Abwicklungsanstalt (HSBC/UniCredit)	DE000EA0SV0	Aa	1000	2016	½	31.10.
Dexia Credit Local (BBVA/GS)	XS0987392205	Aa	500	2015	2	04.11.
Bayerische Landesbank (Bay. LB)	DE000BL2LJ5		100	2019	1 ½	02.12.
Britische Pfund						
Heathrow Funding (Bar/HSBC)	XS0987355855		750	2046	4 ¾	31.10.
Galaxy Finco (Barclays/BNP)	XS0985950152	B	125	2021	7 ¾	07.11.
US Dollar						
Penn National Gaming (JPM/GS)	USU70838AA28	B	300	2021	5 ¾	30.10.
European Investment Bk (GS/MS)	US298785GG56	Aaa	3000	2018	1 ¾	30.10.
HDFC Bank (Barclays/JPM)	XS0987130266	Baa	500	2016	3	30.10.
GLP Capital LP/Fin II (GS/JPM)	USU34073AC75	Ba/BBB	500	2023	5 ¾	30.10.
GLP Capital LP/Fin II (GS/JPM)	USU34073AA10	Ba/BBB	550	2018	4 ¾	30.10.
KFW (HSBC)	US500769FZ20	Aaa	4000	2016	¾	30.10.
Bank of Nova Scotia (JPM/GS)	US064159CZ80	Aa	1500	2018	2,05	30.10.
Empresa Nacional de Tele (Citi/HSBC)	USP37115AE50	Baa/BBB	1000	2024	4 ¾	30.10.
YUM! Brands (JPM/MS)	US988498AJ04	Baa/BBB	325	2023	3 ¾	31.10.
YUM! Brands (JPM/MS)	US988498AK76	Baa/BBB	275	2043	5,35	31.10.
GLP Capital LP/Fin II (GS/JPM)	USU34073A892	Ba/BBB	1000	2020	4 ¾	31.10.
QNB Finance (HSBC/JPM)	XS0987063483	Aa/A	750	2016	4	31.10.
QNB Finance (HSBC/JPM)	XS0987063566	Aa/A	750	2018	2 ¾	31.10.
Network Rail Infra (MS/RBC)	XS0987346433	Aa	1250	2016	¾	31.10.
Bristol-Myers Squibb (BNP/DB)	US110122AAW85	A/A	500	2023	3 ¼	31.10.
Bristol-Myers Squibb (BNP/DB)	US110122AV03	A/A	500	2019	1 ¼	31.10.
Bristol-Myers Squibb (BNP/DB)	US110122AV68	A/A	500	2044	4 ¾	31.10.
Turkiye Vakiflar Bankasi (Bar./GS)	XS0987355939		500	2018	5	31.10.
Alliant Techsystems (RBC)	USU01880AC44	Ba/B	300	2021	5 ¼	01.11.
Fed Republic of Brazil (HSBC/DB)	US105756B1V13	Baa	3250	2025	4 ¾	01.11.
Nonghyup Bank (Barclays/Citi)	XS0976017714		300	2018	2 ¾	01.11.
Intl Bk Recon & Dev. (Barclays/MS)	US459058DG57	Aaa	3000	2015	¾	01.11.
Intl Bk Recon & Dev. (Barclays/MS)	US459058DH31	Aaa	3000	2020	2 ¼	01.11.
Prologis LP (GS/JPM)	US74340XAY76	Baa	500	2021	3,35	01.11.
Petroles Mexicanos (BNP)	US71654QB63		350	2024	2,29	04.11.
Antero Resources (Barclays/JPM)	USU00188AD10	B/BB	1000	2021	5 ¾	05.11.
Crestwood Midstream (Bar./JPM)	USU1300RAE28	B/BB	600	2022	6 ¾	08.11.

¹ Quarterly Euribor +10.00 ² Quarterly Euribor +18.00 ³ Quarterly GB Libor +500.00 ⁴ Quarterly US Libor +125.00 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. Garantie

Quelle: Credit Suisse

Kennziffern Zinsen International

	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	25.10.	28.10.	29.10.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,73	2,98	1,64	2,50	2,51	2,52
- USA (Long Bond)	2,91	3,89	2,84	3,59	3,59	3,63
- Kanada	1,80	2,82	1,67	2,41	2,42	2,43
- Japan	0,79	0,94	0,51	0,62	0,62	0,61
- Australien	3,29	4,28	3,06	3,98	4,01	3,98
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,31	2,04	1,15	1,75	1,74	1,74
- Frankreich	1,98	2,62	1,65	2,32	2,30	2,29
- Griechenland	11,84	13,14	8,12	8,80	8,80	8,75
- Italien	4,53	4,86	3,80	4,21	4,20	4,14
- Spanien	5,31	5,44	4,01	4,16	4,10	4,05
- Niederlande	1,50	2,46	1,50	2,11	2,10	2,10
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,83	3,03	1,62	2,61	2,61	2,61
- Schweiz	0,45	1,22	0,45	0,99	1,00	1,00
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,42	0,68	0,23	0,23	0,23	0,23
- Euro	0,08	0,23	0,08	0,18	0,18	0,18
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	0,82	1,96	0,79	1,41	1,40	1,40
- Euro	0,75	1,51	0,68	1,19	1,20	1,18
- Pfund	1,01	1,97	0,86	1,64	1,65	1,63

Stand 17:00 Uhr

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	25.10.	28.10.	29.10.
Kassazins (10 Jahre)						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,56	1,26	0,56	1,10	1,10	1,10
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,04	0,46	0,03	0,17	0,18	0,20
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	0,45	1,22	0,45	0,99	1,00	1,00
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,05	1,73	1,03	1,64	1,65	1,65
Swapsätze Fr.						
(Mittelwerte)	3 Jahre	0,08	0,46	0,07	0,24	0,24
	5 Jahre	0,29	0,86	0,28	0,62	0,62
	10 Jahre	0,93	1,68	0,92	1,43	1,43
Euromarktsätze Fr.						
	1 Monat	-0,18	0,26	-0,25	-0,05	-0,05
	3 Monate	-0,05	0,01	-0,18	-0,05	-0,05
	12 Monate	0,25	0,50	0,09	0,15	0,15
	Dreimonatssatz (Libor)	0,01	0,02	0,01	0,02	0,02
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,61	1,30	0,62	1,15	1,15	1,15
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,37	0,50	0,30	0,33	0,33	0,34
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,13	0,34	0,08	0,23	0,23	0,23