



Auslandsegment belebt sich

OBLIGATIONEN Erste Adressen aus Mexiko, den Niederlanden und Frankreich – Basel Stadt platziert 150 Mio. Fr.

MANFRED KRÖLLER

Die Trockenzeit am Franken-Kapitalmarkt neigt sich offensichtlich langsam ihrem Ende zu. In der zweiten Wochenhälfte gab es gleich vier Neuemissionen. Auch das zuletzt aufgrund der teuren Basis-Swaps benachteiligte Auslandsegment gab wieder Lebenszeichen.

Den Anfang machte am Mittwoch die Deutsche Bank auf der ganz sicheren Seite mit der Platzierung von **1/2% Kanton Basel Stadt 2012/2017** über 150 Mio. Fr. Der Spread bestand in einem Abschlag von 13 Basispunkten (Bp)

zur Swap-Mitte und war «genauso zu vernachlässigen wie die Rendite», hiess es im Handel. Standard and Poor's (S&P) bewertet die Bonität des Halbkantons mit AA+.

Begleitet von Credit Suisse (CS) kam gleichentags **1/2% América Móvil 2012/2018** über 250 Mio. Fr. an den Markt. Der Bond des in Mexiko Stadt ansässigen grössten lateinamerikanischen Mobilfunk-anbieters wurde zu einem Aufschlag (Spread) von 68 Bp über Swap-Mitte abgesetzt, die von Moody's mit A2 und von S&P mit A-bewertete América Móvil (AMX) hat bereits zwei Frankenanleihen ausstehen. UBS Investment Bank

(IB) brachte am Donnerstag **1/2% Niederlande Waterschapsbank 2012/2027** über 175 Mio. Fr. Die fünfzehnjährige Anleihe des niederländischen Finanzdienstleisters für Kommunen und Gebietskörperschaften wurde mit einem Aufschlag von 12 Bp über Swap gepreist. Die Bank ist mit derzeit 17 ausstehenden Emissionen Stammkündin am Frankenmarkt und genießt sowohl bei Moody's als auch bei S&P höchsten Ratingstatus: Triple A. Gleichentags platzierte BNP Paribas in eigener Sache **1/2% BNP Paribas 2012/2022** über 200 Mio. Fr. und mit einem Renditeaufschlag von 95 Bp über Swap.

S&P hat den Ausblick für UBS bei unveränderter Note A von negativ auf stabil verbessert. In einem schwierigen Branchenfeld habe die Bank im laufenden Jahr das Risiko zurückgefahren und das Investment Banking neu aufgestellt. UBS selbst gibt sich hochofreut über das Lob, mit der die Ratingagentur die operativen Fortschritte honoriere. «Es handelt sich um die erste positive Neueinschätzung einer Grossbank durch S&P in diesem Jahr», meldet UBS in einer Stellungnahme gegenüber FuW.

CS hat nach eigenen Angaben zwei weitere Massnahmen zur Erhöhung der Eigenmittel umgesetzt. Sie stärken das harte Kernkapital nach Basel III um 930 Mio. Fr. Das ist mehr als die erwarteten 800 Mio. Fr.

Ihre Absicht, das Wealth-Management-Geschäft von Merrill Lynch ausserhalb der USA zu kaufen, **kostet Bank Julius Baer Bonität.** Moody's hat das langfristige Einlagenrating von Aa3 auf A1 und das langfristige Emittentenrating von A1 auf A2 gesenkt.

Die Dollar-Verbindlichkeiten (Senior Notes) von Frankenschuldnerin **Union Bank of India** bewertet Moody's neu mit Baa3. Der Ausblick ist stabil. Die Bank zeige zwar eher schwache Finanzkennzahlen, könne aber mit starker staatlicher Unterstützung rechnen. Die indische Regierung ist mit 54,35% Mehrheitseigner. S&P hat den Ausblick des US-Agrarkonzerns **Cargill**, ebenfalls Frankenschuldner, von stabil auf negativ revidiert.

UniCredit beeindruckt mit Novum

INTERNATIONALE ANLEIHEN Zweimal in einer Woche hat sich Griechenland am Geldmarkt bedienen können. Das von Zahlungsunfähigkeit bedrohte Land versteigerte am Donnerstag dreimonatige Geldmarktpapiere über 937,5 Mio. € zu 4,43%, teilte die Athener Finanzagentur mit. Damit hat sich Hellas seit Dienstag 5 Mrd. € – von überwiegend inländischen Anlegern – besorgt (vgl. FuW letzte Ausgabe). Das reicht, um am 20. August fällige 3,2 Mrd. € zu tilgen und 1,6 Mrd. € an die Europäische Zentralbank (EZB) zurückzuzahlen.

Schwerer einzuhalten sein wird für Athen der **Terminplan für neue Sparbeschlüsse.** Die internationalen Kreditgeber wollen erst nachhaltige Reformen eingeleitet sehen, bevor sie weitere Zahlungen über 31,2 Mrd. € freigeben. Eine Einigung scheiterte bisher an Querelen in der Koalition von Ministerpräsident Samaras.

Seit Juni sind die Zahlungen gestoppt. Hellas ist auf weitere Kredite angewiesen. Bis 2014 soll es ein Reformprogramm umsetzen, das der **Quadrat der Kreises** gleichkommt: Ausgaben kürzen, Schulden senken und noch Voraussetzungen für Wachstum schaffen.

Bundeskanzlerin Merkel unterstützt den Plan von EZB-Chef Mario Draghi, Staatsanleihen von Krisenländern zu kaufen, wenn diese Bedingungen akzeptieren, die noch ausgehandelt werden (vgl. Seite 20). Anfang September könnten Einzelheiten bekannt werden. «Statt mit einer Verschärfung könnte der Sommer mit einem Schritt zur Lösung der Krise ausklingen», kommentiert Credit Suisse.

Mit dem diese Woche begebenen Covered Bond im Benchmark-Format ist UniCredit ein Novum gelungen: Die bis Januar 2018 laufenden obligazioni Bancarie Garantite (OBG) über 750 Mio. € wurden 290 Basispunkte (Bp) über Swap platziert. Interessanter ist, dass die Bonds mit 4,03% 97 Bp unter der im Februar 2018 fälligen Staatsanleihe BTP rentieren. Im Gegensatz zum Sekundärmarkt galten am Primärmarkt von Covered Bonds Emissionsrenditen deutlich unter der Renditekurve des Zentralstaats bisher als nicht realisierbar, bemerkt HSBC. Künftig könnten sich einige Banken möglicherweise über wesentlich günstigere Refinanzierungsbedingungen freuen als der eigene Zentralstaat. **KR**

Euro gerät unter Druck

DEISEN Überraschend gute US-Konjunkturdaten

Der Euro ist am Freitag nach besseren US-Konjunkturindikatoren als erwartet unter Druck geraten und wurde am Nachmittag mit 1.2298 \$/€ gehandelt. Robuste US-Daten verringern die Wahrscheinlichkeit einer weiteren geld-

politischen Lockerung in den USA. Zuvor hatte die EZB den Referenzkurs auf 1.2337 \$/€ festgesetzt, gegenüber 1.2279 \$/€ am Vortag. Der Franken-Referenzkurs war mit 1.2011 (1.2010) Fr./€ kaum verändert. **FuW**

Gutes Zwischenzeugnis

WANDELANLEIHEN Investoren können bisher zufrieden sein

Die Zwischenbilanz fällt positiv aus: Wandelanleihen haben im laufenden Jahr Investoren ordentlich belohnt. Während konservative Wandelanleihen zumeist über 6% rentieren, kommen dynamischere auf fast 10%.

Offensichtlich liegt das nicht nur an den Aktienkursen, sondern auch an Risikoaufschlägen der einzelnen Unternehmen. Einerseits hat sich hier **Marine Harvest 4,5% 2015** als eine interessante Möglichkeit erwiesen, bei der die potenzielle Aktienkursentwicklung im Wandel wohl unterschätzt worden ist. Der Titel zeigt zwar respektables Risikoprofil, ist aber nach wie vor interessant. Derzeit gibt es verschiedene Titel im Wandelanleihenuniversum, welche interessant sind und eine Rendite zwischen 6 und 13% bieten. Vor allem deshalb, weil deren Option oft nur untergeordnet berücksichtigt wird. Allerdings ist dies primär im Bereich Non-Investment-Grade der Fall. Da stellt sich natürlich die Frage der Stabilität des Bond Floors; aber auch offizielle Einstufungen der Ratingagenturen sind nicht über alle Zweifel erhaben.

Es ist vielmehr die Aufgabe des Portfoliomanagements, Risiko

gegenüber Rendite abzuwägen. Nach den erfreulichen Nachrichten von **Paladin Resources**, wo allerdings von drei ausstehenden Wandlern lediglich das 2017 fällige Papier ein geradezu vernachlässigbares Delta aufweist, ist **China Hongqiao 6,5% 2017** für risikobereite Anleger ein Thema. Der Titel hat bei einem Preis von 92,5% eine Rendite von 8,48% und würde an einer freundlichen Aktienkursentwicklung mit rechnerisch 52% partizipieren. Aber auch hier ist Risikobereitschaft ein Muss. In Paladin haben die Titel eine bemerkenswerte Performance gezeigt, aber basierend auf der Verengung des Risikoaufschlags von gut 900 auf 700 Basispunkte. Mit anderen Worten, das hätten auch Investoren im reinen Unternehmensbereich erreicht. Vorteil eines Wandlers ist aber das obengenannte Beispiel von Marine Harvest, wo die Option wieder relevant wird.

Um Neuemissionen ist es derzeit eher ruhig. Die diese Woche lancierte **China Power 2,75% 2017** wurde zunächst etwas zögerlich, dann aber gut aufgenommen. Der Titel ist in Yuan denominated und handelt derzeit um 102%.

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ²	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe- rierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
19 279 314 ZKB (ZKB) Aaa/AAA ⁴	130	9%	1 1/4	5.9.	7.9.	103,11	0.90
19 294 108 Kanton Basel Stadt (DB) AA+	150	5	1/2	28.8.	29.8.	-	-
Anleihen ausländischer Schuldner²							
19 065 387 Russian Agricult. BK (BNP/UBS) Baa1	450	3	3 1/2	15.8.	17.8.	-	-
19 154 362 FMO (DB) AAA ³	175	3 1/2	6	23.8.	27.8.	-	-
19 225 186 CAF (CS) Aa3/A+	300	6	1 1/2	7.9.	11.9.	101,10	1,31
19 289 275 América Móvil (CS) A2/A-	250	6	1 1/2	10.9.	12.9.	100,25	1,08
19 304 060 BNP Paribas (BNP) A2/AA-	200	10	1 1/2	10.9.	12.9.	99,98	1,88
19 012 503 Nederlandse Waterschapsbank (UBS/DB) Aaa/AAA	175	15	1 1/2	11.9.	13.9.	-	-
19 272 084 PKO (CS/UBS) A2/A- ⁵	400	3 1/2	2 7/8	19.9.	21.9.	100,70	2,31

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's*/ S&P*	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe- rierung	Ausg- preis %
Euro						
Wells Fargo (Barclays/CS/DB)	XS0819759571	Aa	1000	2022	2%	23.08.
USD						
Graton Economic Development Authority (BoFA Merrill Lynch/CS/DB)	USU42468AA32		450	2019	9%	22.08.
Caesars Operating Escrow (Citigroup/BoFA ML/CS)	USU1229TAB27	B2/B	750	2020	9	22.08.
BNSF (BoFA ML/Citigroup/GS)	US12189LAK70	A3/BBB+	650	2042	4%	23.08.
BNSF (BoFA ML/Citigroup/GS)	US12189LAL53	A3/BBB+	600	2022	3 1/2	23.08.
Federal Farm Credit Bank (MS)	US3133EAP365	AA+	365	2013	1/4	27.08.
Davita (J. P. Morgan/ BoFA Merrill Lynch/CS)	US23918KAP30		1250	2022	5%	28.08.
Federal Home Loan Bank (J. P. Morgan)	US313380KN65	AA+	100	2015	%	04.09.
Australische Dollar						
GE Capital Australia Funding (Australia & New Zealand Banking/ National Australia Bank Asia)	AU3CB0198240		400	2017	5 1/4	23.08.
Norwegische Kronen						
Asian Development Bank (J. P. Morgan/Toronto Dominion)	XS0819754697		1000	2017	2	29.08.
Sparebank Nord-Norge (Svebank Markets)	NO0010584386		1400	2016	4 1/2	06.09.

* 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	15.8.	16.8.	17.8.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,87	2,05	1,40	1,79	1,81	1,80
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,59	2,89	2,92	2,92
- Kanada	1,94	2,13	1,58	1,93	1,95	1,94
- Japan	0,98	1,02	0,73	0,84	0,85	0,84
- Australien	3,79	4,24	2,71	3,36	3,39	3,36
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,82	1,99	1,17	1,56	1,53	1,50
- Frankreich	3,15	3,34	2,04	2,17	2,15	2,15
- Griechenland	35,49	38,20	20,38	24,54	24,52	24,30
- Italien	7,04	7,15	4,90	5,77	5,79	5,81
- Spanien	5,12	7,61	4,87	6,67	6,56	6,49
- Niederlande	2,17	2,45	1,55	1,86	1,84	1,86
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,98	2,24	1,45	1,68	1,70	1,67
- Schweiz	0,69	0,86	0,45	0,58	0,56	0,56
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,45	0,94	0,22	0,48	0,50	0,35
- Euro	1,32	1,06	0,13	0,13	0,32	0,28
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	1,21	1,28	0,75	0,97	0,97	0,97
- Euro	1,70	1,77	1,00	1,12	1,08	1,06
- Pfund	1,55	1,68	0,99	1,16	1,18	1,16

Stand: 17.00 Uhr

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	15.8.	16.8.	17.8.
Kassasätze (10 Jahre)						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,74	0,93	0,50	0,65	0,63	0,63
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,19	0,42	-0,04	0,06	0,04	0,04
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	0,69	0,92	0,45	0,58	0,56	0,56
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,04	1,30	0,90	1,07	1,04	1,04
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	0,16	0,30	0,03	0,12	0,11	0,15
5 Jahre	0,55	0,55	0,23	0,31	0,28	0,34
10 Jahre	1,21	1,21	0,83	0,98	0,93	0,99
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	0,40	0,53	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
3 Monate	0,15	0,83	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08
12 Monate	1,34	1,29	0,25	0,29	0,29	0,29
Dreimonatssatz (Libor)	0,05	0,11	0,05	0,05	0,05	0,05
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,59	0,81	-0,08	0,72	0,70	0,70
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,47	0,48	0,19	0,33	0,30	0,36
Euromarktsatz (3 Mte.) – Euro – Franken	1,16	1,24	0,20	0,20	0,40	0,35
Swapsätze (10 J.) – Euro – Franken	1,16	1,30	0,79	0,93	0,95	0,85
Leitsätze der Nationalbank						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,25 (seit 3. 8. 2011)						Sondersatz 0,54
¹ Die Renditen für Ende 2011 beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen						Stand: 17.00 Uhr

Ratingschlüssel für Schuldner- und Anleihenqualität

Ratingagentur			Bedeutung
Fitch und Standard & Poor's ¹	Moody's		
Anlagequalität			
AAA	Aaa	Beste Schuldner- beziehungsweise Anleihenqualität; äusserst hohe Fähigkeit zur Zahlung der Zinsen und zur Tilgung	
AA+	Aa1	Sehr hohe Schuldner- beziehungsweise Anleihenqualität	
AA	Aa2	Sehr hohe Zahlungsfähigkeit; geringe Differenz zu Triple-A	
AA-	Aa3		
A+	A1	Hohe Fähigkeit des Emittenten zur Zahlung von Zinsen und zur Rückzahlung	
A	A2		
A-	A3		
BBB+	Baa1	Angemessene Zahlungsfähigkeit; ungünstige wirtschaftliche Entwicklungen können die Fähigkeit zur Zinszahlung und zur Tilgung beeinträchtigen	
BBB	Baa2		
BBB-	Baa3		
Spekulative Qualität			
BB+	Ba1	Anleihe weist spekulative Charakteristiken auf; Gefahr, dass die Zahlungsfähigkeit eingeschränkt ist	
BB	Ba2		
BB-	Ba3		
B+	B1	Spekulative Anleihe; Schuldner ist noch zahlungsfähig; ein widriges Geschäfts- oder Konjunkturmilieu vermindert die Zahlungsfähigkeit des Emittenten	
B	B2		
B-	B3		
CCC+	Caa1	Hohe Gefahr eines Zahlungsverzugs beziehungsweise -ausfalls; die Solvenz des Schuldners hängt von der Verbesserung des Geschäfts- oder Konjunkturmilieus ab	
CCC	Caa2		
CCC-	Caa3		
CC	Ca	Akute Gefahr eines Zahlungsverzugs beziehungsweise -ausfalls; hochspekulative Anleihe; geringe Zahlungsfähigkeit des Schuldners	
C	C	Emittent steht kurz vor Zahlungsunfähigkeit	
D	D	Der Schuldner befindet sich mit der Zahlung der Zinsen oder der Rückzahlung im Verzug	

¹ Die Banken verwenden die gleichen Noten
Quellen: Ratingagenturen

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 17.08.12	
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	Kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.		
1 Fr.	-	1.0292	0.8324	81.6700	0.6543	1.0166	0.9859	7.9770	6.8887		
1 US-\$	0.9716	-	0.8091	79.4000	0.6360	0.9885	0.9578	7.7563	6.6988		
1 Euro	1.2008	1.2356	-	98.1200	0.7859	1.2212	1.1833	9.5833	8.2759		
100 Yen	1.2236	1.2591	1.0187	-	0.8008	1.2445	1.2063	9.7658	8.4335		
1 GB-£	1.5275	1.5723	1.2719	124.8300	-	1.5539	1.5057	12.1924	10.5291		
1 Kan.\$	0.9828	1.0113	0.8182	80.3100	0.6432	-	0.9686	7.8439	6.7738		
1 austr.\$	1.0143	1.0441	0.8446	82.9000	0.6639	1.0318	-	8.0949	6.9906		
100 HK-\$	12.5300	12.8927	0.1043	1023.6500	8.2018	12.7400	12.3535	-	86.3300		
100 sKr.	14.5000	14.9280	12.0700	1184.8900	9.4975	14.7500	14.3049	115.8346	-		

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)

Land	Währung	Veränderung in %		Veränderung in %	
		17.08.12	-1Wo.	17.08.12	-1Wo.
Argentinien	100 ARS	21.096	-0.64	-2.	