



Neu lancierte Frankenemissionen								
Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Brief-kurs	Ren-dite in %	
Anleihen inländischer Schuldner								
21 492 609 Aeviv Holding (UBS)	65	5	3 ½	1.7.	2.7.	99,20	3,68	
21 564 566 Swiss Prime Site (UBS/CS/ZKB)	115	5	1 ½	9.7.	11.7.	99,23	1,28	
21 492 608 Emmi Finanz (UBS/ZKB)	200	10	1 %	10.7.	12.7.	97,44	1,91	
Anleihen ausländischer Schuldner²								
21 537 632 Europäische Investitionsbank (CS/ZKB) Aaa/AAA	100	20	1 ¼	26.6.	28.6.	96,70	1,95	
21 632 071 Svensk Exportkredit (CS) Aa1/AA+	160	10	1 ¼	15.7.	17.7.	97,50	1,52	
21 730 684 Svensk Exportkredit (CS) Aa1/AA+ ⁷	50	10	1 ¼	15.7.	18.7.	97,30	1,54	
21 621 516 Banco de Chile (BNP/Deutsche Bank) Aa3 ^{3,5}	225	3		16.7.	18.7.	99,90	-	
21 293 725 Deutsche Bahn Finance (UBS/Commerzbank/RBS) Aa1/AA	275	10	1 %	22.7.	24.7.	98,36	1,55	
21 737 428 Österreichische Kontrollbank (CS/UBS) Aaa/AA+	225	7	1 ¼	24.7.	26.7.	99,95	1,13	

Schweden und Österreicher

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Zwei Neuemissionen – Zinsanstieg vorerst nur am langen Ende – GMBF-Rendite fällt

MANFRED KRÖLLER

Langsam, aber stetig bewegen sich die langfristigen Marktzinsen nach oben. Die Durchschnittsrendite für zehnjährige «Eidgenossen» (Kassazins) erreichte am Dienstag 1,12% gegenüber 0,7% vor einem Monat und hat sich damit seit Jahresanfang verdoppelt. Im Gegensatz dazu ist die Lage am kurzen Ende wie gehabt: An dreimonatigen Geldmarktbuchforderungen (GMBF) wurden am Dienstag 711,9 Mio. Fr. zugeteilt. Bei Geboten über 3,8 Mrd. Fr. fiel die Rendite auf -0,134% nach zuvor -0,123%.

Credit Suisse (CS) stockte am Montag die Anleihe 1 ¼% Svensk Exportkredit 2013/2023 um 50 Mio. Fr. auf 210 Mio. auf. Diesmal erzielte das Papier einen Renditeabschlag von 1 Basispunkt (Bp) zur Swap-Mitte. Die Ursprungsemission am 12. Juni war zu pari gekommen (vgl. Ausgabe Nr. 46 vom 15. Juni). CS und UBS Investment Bank platzierten tags darauf 1 ¼% Österreicherische Kontrollbank 2013/2020 über 225 Mio. Fr. Die Anleihe der ÖKB, einer Stammkündin am Frankenmarkt, wurde ebenfalls mit einem Abschlag von 1 Bp unter Swap-Mitte gepreist.

Moody's hat die deutsche Frankenschuldnerin RWE von A3 auf Baa1 zurückgestuft und den Ausblick von negativ auf stabil geändert. Die Degradierung war abzusehen, die strukturellen Änderungen auf dem europäischen und vor allem auf dem deutschen Energiemarkt haben die Unsicherheiten im Stromgeschäft erhöht. Ferner engten schrumpfende Margen den finanziellen Spielraum ein. Standard & Poor's hatte RWE schon im Juli 2012 auf BBB+ zurückgestuft. Da RWE die A-Note beider Agenturen verloren hat, setzt die Zürcher Kantonalkbank RWE auf Kaufstopp.

Auch Wettbewerber Eon sieht sich mit den gleichen Schwierigkeiten konfrontiert. Allerdings belässt Moody's vorerst das A3-Rating unverändert, korrigiert aber den Ausblick für stabil auf negativ. Es bleibe fraglich, ob es dem Versorger gelingen werde, den anhaltenden Preisverfall durch Kostensenkungen aufzufangen. Die schweizerische Bankenregulierung stimmt generell mit den internationalen Basel-III-Eigenmittelvorschriften überein. Das hat die Überprüfung durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ergeben, teilt die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma) mit. Der Ausschuss prüfte, ob die Schweiz das Basler Regelwerk (RCAP, Regulatory Consistency Assessment Programme) umsetzt. In einigen Bereichen wichen die schweizerischen Normen von den internationalen zwar ab und müssten angepasst werden. Das habe aber keine substanziellen Auswirkungen. Betroffen sind Regeln zu den anrechenbaren Eigenmitteln und dem auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB) zur Unterlegung von Kreditrisiken.

Risikoaversion führt zu Umschichtungen

INTERNATIONALE ANLEIHEN Im Verlauf des vergangenen Monats hat sich im Markt die Risikoaversion wieder deutlich verstärkt. Das Investorenvertrauen wurde von Signalen der US-Notenbank (Fed) erschüttert, die Anleihenkaufprogramme im dritten und vierten Quartal des Jahres langsam zurückzufahren und nach weiteren sechs bis neun Monaten zu beenden. Nach Jahren der extrem lockeren Geldpolitik, die den Markt massiv gestützt hatte, führten die Ankündigungen von Fed-Chef Bernanke zu einem Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen. So stieg die Rendite zehnjähriger Treasury Bonds von 1,89% Mitte Mai auf 2,5% am 25. Juni. Die getrübtete Anlegerlaune war natürlich auch in Europa spürbar, wo die Angst vor einem Rückzug der Marktstützung des Fed zu ähnlichen Entwicklungen führte. So stieg die Rendite von deutschen Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit auf 1,76% am 25. Juni. Mitte Mai bewegte sie sich noch um die 1,33%. Die gleichen Effekte waren auch am europäischen Kreditmarkt zu beobachten. Hier haben Investoren, getrieben von der Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung, ihr

Portfolio umgeschichtet, nachdem viele dieses Marktsegment vor kurzem noch übergewichtet hatten. Dies führte dazu, dass die Effektivverzinsung von Anleihen in Anlagequalität (Investment Grade) von 1,75 auf 2,46% vorrückte. Auch Hochzinsanleihen, die Mitte Mai noch mit rekordtiefen 4,44% rentierten, warfen zu Wochenbeginn 5,76% ab. In den aufstrebenden Märkten zeigten sich die Effekte der gestiegenen Ungewissheit noch deutlicher; die Renditen der in US-Dollar denominierten Schwellenländeranleihen sind signifikant gestiegenen, wobei Staatsanleihen deutlich enger mit US Treasury Bonds korrelieren als Unternehmensanleihen. Auch die Preise von Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen kamen unter Druck, vor allem da sich der Dollar gegenüber den meisten Währungen aufwertete. Auf kurze Sicht dürfte die Volatilität deutlich steigen, bis Klarheit über die Pläne des Fed für das Ende der Anleihenkäufe herrscht. Bis dahin dürften klassische Fluchtwährungen wie der Dollar, der Yen oder der Franken wieder stärker werden. **T. ROWE PRICE**

Der Euro hält sich nicht

DEVISEN Fundamentaldaten kommen dem Dollar zugute

Die Erholung des Euros zu Wochenbeginn hielt nicht lange. Am Dienstagmittag war er bis auf 1.3063\$/€ gefallen. Fundamentale Faktoren, sinkendes US-Leitungsbilanzdefizit und gute Zahlen zum Immobilienmarkt stärken die Er-

wartung der US-Notenbank, dass sich die US-Konjunktur belebt. Davon profitiert der Dollar. Die EZB setzte den Referenzkurs auf 1.3134\$/€ bzw. auf 1.2268 Fr./€ fest, nach 1.3086\$/€ bzw. 1.2241 Fr./€ am Montag. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse						
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen Datum: 25.06.13						
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$
1 Fr.	1.0673	0.8142	104.1500	0.6910	1.1199	1.1519
1 US-\$	0.9369	-	0.7630	97.5700	0.6475	1.0492
1 Euro	1.2279	1.3105	-	127.8900	0.8484	1.3751
100 Yen	0.9598	1.0247	0.7818	-	0.6635	1.0751
1 GB-£	1.4465	1.5444	1.1782	150.6900	-	1.6203
1 kan.\$	0.8925	0.9528	0.7270	92.9800	0.6170	-
1 austr.\$	0.8681	0.9273	0.7071	90.4400	0.6001	0.9724
100 HK-\$	12.0700	12.8926	0.0984	1257.7700	8.3485	13.5200
100 skr.	13.9700	14.9203	11.3800	1455.6200	9.6627	15.6500

Einsteigen wird interessant

WANDELANLEIHEN Die jüngste Marktkorrektur war hilfreich

Nachdem der europäische und der US-Markt in der vergangenen Woche etwas durchgeschüttelt wurden, hat sich Japan wacker gehalten. Die Korrektur hat einige Wandelanleihen in einen stärkeren konvexen Bereich zurück gebracht. Auch sind viele Wandler wieder im sogenannten Fair Value bewertet. Vor allem Rohstoffe hat es sehr stark in Mitleidenschaft gezogen. Dabei ist der Wandler von Glencore mit Laufzeit bis 31. Dezember 2014 wieder interessant geworden. Offiziell von Standard and Poor's (S&P) mit BBB bewertet ist der Bond mit einem stolzen Coupon von 5% ausgestattet. Durch die Korrektur der Aktie ist der Kurs des Papiers von 130% auf 110% gefallen. Obgleich er jetzt noch eine negative Rendite (-1,7%) auf Verfall hat, ist sein Profil konvex und interessant. Wer an die Erholung der Aktie glaubt ist auf einem stark limitierten Risiko mit 36% dabei. Für Investoren, die noch Gold, respektive Goldminenaktien im Portfolio haben möchten, bietet sich Newmont Mining an. Hier sind zwei Wandler mit guter Liquidität vorhanden. Die 2014 fällige Version handelt um 101% und weist eine positive Rendite auf Ver-

fall von 0,3% auf. Die Aktienkursbeteiligung liegt bei 20%. Sportlicher ist die Version mit Verfall 2017, die am steigenden Aktienkurs mit 45% partizipiert, und dabei eine bescheidene Minusrendite von -0,45% auf Verfall hat. Dies gerechnet mit einem Kurs von 108,375%. Am spekulativen Ende des Universums findet sich ebenfalls Interessantes. Alliance Oil Company ist mit einem Coupon von 7 ¼% ausgestattet. Wer an die Gesellschaft glaubt, kann mit einer Rendite von etwa 5,1% rechnen. Das ist im momentanen Zinsumfeld erwägenswert. Allerdings wird eine Erholung des Aktienkurses keinen relevanten Einfluss mehr haben. In die gleiche Kategorie fällt Paladin Energy 3% 2015. Der Titel handelt bei 88% und rentiert 9,2%. Auch dieses Papier wird von einer Aktienkurserholung nur marginal profitieren. Vom gleichen Schuldner Paladin steht noch die 6% 2017 aus. Hier ist mit einem Delta von 47% zu rechnen, wobei eine Rendite von 10% gegeben ist. Wir raten allerdings zur Vorsicht, bei solchen Namen die längere Laufzeit zu wählen.

Neue Emissionen am Euro-Markt						
Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's/S&P*/Fitch	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg-preis %
Euro						
Interxion (BoAML/Barclays/Citigroup)	XS0946728994	B2/B+	325	2020	6	03.07.
Bacardi (BoAML/Citigroup/BNP)	XS0947658208	Baa1/BBB	650	2023	2 ½	03.07.
US Dollar						
Solar Star Funding (Barclays/Citigroup/RBS)	USU8340VA80	Baa1/BBB-	1000	2035	5 ½	27.06.
Boston Properties (BoAML/DB/J. P. Morgan)	US10112RAW43	Baa2/A-	700	2024	3 ½	27.06.
Rite Aid (BoAML/Citigroup/GS)	USU76659AV00	Caa2/CCC	810	2021	6 ½	02.07.
Schwedische Kronen						
Scandinavian Air Ambulan (Nordea)	SE0005249679		250	2018	8 ½	27.06.
Intrum Justitia (Nordea/Swedbank)	SE0005281086		1000	2018	1	28.06.
Oresundskonsortiet (Swedbank)	XS0947449384		600	2018	2	28.06.
Index International (Pareto)	SE0005250529		275	2016	9	28.06.
Norwegische Kronen						
Det Norske Oljeselskap (Nordea)	SE0005250834		1900	2020	3	02.07.

Kennziffern Zinsen International						
	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	21.6.	24.6.	25.6.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,73	2,61	1,64	2,45	2,61	2,58
- USA (Long Bond)	2,91	3,62	2,84	3,51	3,62	3,59
- Kanada	1,80	2,54	1,67	2,36	2,54	2,50
- Japan	0,79	0,94	0,51	0,88	0,89	0,88
- Australien	3,29	4,04	3,06	3,78	4,04	3,81
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,31	1,81	1,15	1,72	1,81	1,80
- Frankreich	1,98	2,45	1,65	2,30	2,45	2,45
- Griechenland	11,84	13,14	8,12	11,40	11,70	11,50
- Italien	4,53	4,86	3,80	4,57	4,83	4,86
- Spanien	5,31	5,44	4,01	4,88	5,07	5,09
- Niederlande	1,50	2,26	1,50	2,13	2,26	2,26
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,83	2,58	1,62	2,40	2,58	2,53
- Schweiz	0,45	1,11	0,45	0,96	1,11	1,11
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,42	0,68	0,23	0,34	0,37	0,34
- Euro	0,08	0,23	0,08	0,16	0,15	0,15
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	0,82	1,71	0,79	1,55	1,71	1,64
- Euro	0,75	1,40	0,68	1,29	1,40	1,33
- Pfund	1,01	1,81	0,86	1,59	1,81	1,72

Kennziffern Zinsen Schweiz						
	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	21.6.	24.6.	25.6.
Kassazins (10 Jahre)						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,04	0,46	0,03	0,30	0,46	0,42
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,45	1,11	0,45	0,96	1,11	1,11
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,05	1,64	1,03	1,50	1,64	1,59
Swapsätze Fr.						
3 Jahre (Mittelwerte)	0,08	0,46	0,07	0,32	0,46	0,40
5 Jahre	0,29	0,86	0,28	0,68	0,86	0,80
10 Jahre	0,93	1,56	0,92	1,37	1,56	1,56
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	-0,18	0,15	-0,25	-0,05	-0,05	-0,05
3 Monate	-0,05	0,01	-0,18	-0,05	0,01	-0,05
12 Monate	0,25	0,45	0,13	0,13	0,16	0,15
Dreimonatssatz (Libor)	0,01	0,02	0,01	0,02	0,02	0,02
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,61	1,17	0,62	1,04	1,05	1,17
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,37	0,50	0,30	0,38	0,50	0,44
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,13	0,34	0,08	0,21	0,14	0,20
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,62	0,77	0,44	0,62	0,56	0,51
Leitsätze der Nationalbank						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,25 (seit 3. 8. 2011)						
Sondersatz 0,51						

FUW-REPORT.CH

Lesen Sie die wichtigsten Finanznews an jedem Handelstag vor Börsenbeginn