



Markt in den Osterferien

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Zurückhaltung bei Neuemissionen – Schweizer Zinslandschaft weitgehend unverändert

MANFRED KRÖLLER

An den letzten Tagen vor der Osterpause kam am Primärmarkt kein Neugeschäft zustande, der Sekundärmarkt blieb umsatzschwach. Zu der abwartenden Haltung trug auch die Lage in der Ost-Ukraine bei. Fundamental bleibt das Umfeld aber meist positiv.

Standard and Poor's (S&P) hat den Ausblick des finnischen Kreditinstituts **Municipality Finance** bei unveränderter Bestnote AAA von Stabil auf Negativ gesenkt. Nachdem S&P am 11. April den Ausblick für Finnland von Stabil

auf Negativ korrigierte, folgt nun der gleiche Schritt für die eng mit dem Staat verflochtene Frankenschuldnerin.

Der **Credit Suisse ZEW Finanzmarktindikator** sank im April von 19 auf 7 Punkte. Zugleich stieg die Einschätzung der aktuellen Konjunktur um 16,2 Punkte auf 59,1. Die Erwartungen sind also auf hohem Niveau zurückgegangen, fasst die CS zusammen. Dennoch könne das als Votum für eine stabile Konjunktur interpretiert werden. 21,5% (Vormonat: 12%) der befragten Analysten erwarten in den kommenden sechs Monaten **sinkende kurzfristige Zinsen** in der

Eurozone, während für die kurzfristigen Zinsen in der Schweiz weiterhin keine Änderung prognostiziert wird.

75% der befragten Finanzanalysten erwarten in den kommenden sechs Monaten keine Änderung der Inflationsrate in der Schweiz. Die übrigen 25% erwarten einen Anstieg der Inflation. Ähnlich verhält sich die Einschätzung der Inflation in der Eurozone und den USA: Mit 65,1 und 69% erwarten deutliche Mehrheiten keine Veränderung der Teuerung in den nächsten sechs Monaten. Gleichzeitig beflügeln gute Wachstumsaussichten der Eurozone die

Erwartungen der Schweizer Exportwirtschaft. Diese Einschätzung könnte mit der erklärten Bereitschaft der Europäischen Zentralbank zusammenhängen, die Geldpolitik wenn nötig erneut zu lockern, so die CS.

Die hohe Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Volkswirtschaft sei auch auf den **offenen und äusserst flexiblen Arbeitsmarkt** zurückzuführen. Ob dieses Plus von der Masseneinwanderungsinitiative beschädigt werde, hänge von der Ausgestaltung der künftigen Kontingentierung ab, schreibt die UBS im jüngsten «Outlook Schweiz». Gut die Hälfte der 385 von UBS dazu befragten Unternehmen er-

Renditespielraum bleibt begrenzt

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die US-Wirtschaft wächst dank des geringeren fiskalischen Gegenwinds wieder etwas schneller. 2013 wurde das Wachstum noch von Steuererhöhungen und Ausgabenbegrenzungen gebremst. Für 2014 scheinen jedoch keine zusätzlichen Sparauflagen anzustehen. Die Konsumausgaben werden wohl von positiven Vermögenseffekten aus Finanzanlagen und Immobilien profitieren. Der Immobilienmarkt sollte sich weiter erholen. Zudem dürften die Anlageinvestitionen der Unternehmen zunehmen, da sich sowohl die Ressourcenflaute als auch politisch bedingte Unsicherheiten verringert haben.

Aus politischer Sicht wird die US-Notenbank Fed die **Anleihekäufe reduzieren** und gegen Jahresende wohl ganz einstellen. Dennoch sollte die Währungspolitik unterstützend wirken, und die Zinsen dürften frühestens Mitte 2015 angehoben werden. Die **Renditen der US-Treasuries** werden ihren Aufwärtstrend wahrscheinlich weiterhin fortsetzen, wobei die Massnahmen des Fed kurzfristig noch für Volatilität sorgen könnten. In Europa hält die langsame Konjunkturerholung an. So

deuten jüngste PMI-Daten auf eine verbesserte Wirtschaftslage hin – auch ausserhalb Deutschlands. Die Industrieproduktion nimmt wieder Fahrt auf, der Einzelhandelsumsatz wächst moderat. Der Arbeitsmarkt in der Eurozone bleibt jedoch schwach, mit einer anhaltend hohen Arbeitslosenquote von 12%. Die sinkende Besorgnis um die **Euro-Peripheriestaaten** schaffen einen stabileren makroökonomischen Hintergrund. Zudem gibt es Anzeichen für anziehende Investitionstätigkeiten, wenn auch von einer tiefen Ausgangsbasis her.

Die **Teuerung** bleibt weit unter den von der Europäischen Zentralbank (EZB) vorgegebenen 2%. Dies verstärkt den Deflationsdruck und wird die Frankfurter Euro-Währungshüter wahrscheinlich zu einer weiteren geldpolitischen Lockerung zwingen. Der US-Treasury-Markt wird wohl einen Einfluss auf die generelle Entwicklung der **EU-Staatsanleihen** ausüben, deren Renditen leicht höher liegen. Dennoch, der fehlende Inflationsdruck sowie die Erwartungen weiterer EZB-Lockermassnahmen dürften **Renditen von Anleihen mit kürzerer Laufzeit begrenzt** halten. **T. ROWE PRICE**

Vor Ostern aufwärts

DEISEN Euro trotz tiefer Inflation überraschend fest

In der Eurozone bleibt die Inflation auf beunruhigend tiefem Niveau. Auf Jahresbasis ist sie im März auf 0,5% gesunken, nach 0,7% im Februar. Die Kernrate sank auf 0,7%. Damit werden zusätzliche expansive Massnahmen

realistischer. Der Euro zeigt sich dennoch überraschend fest. Die EZB setzte am Donnerstag letztmals vor der Osterpause die Referenzkurve auf 1.3855\$/€ und 1.2175 Fr./€ fest, nach 1.3840\$/€ und 1.2169 Fr./€ am Vortag. **FuW**

Gut gegen Unsicherheit

WANDELANLEIHEN Ein transparentes Anlagemedium

Wandelanleihen sind ein ideales Instrument bei Unsicherheit. Warum? Sie ermöglichen eine asymmetrische Teilnahme am Aktienmarkt, sind Unternehmensanleihen und sind daher durch diese beiden Parameter geprägt. Dazu kommt, dass Wandelanleihen im Endeffekt transparent für Investoren sind. Durch das Gamma, die Veränderung der Aktienkurspartizipation, profitieren Anleger von den Kursentwicklungen – ohne ständige Umschichtungen, sie müssen weniger Verluste hinnehmen.

Hier sehen wir für die nähere Zukunft das grössere Potenzial von Wandelanleihen. Nachdem die Risikoauflage für Unternehmensanleihen seit mehreren Jahren deutlich gesunken sind, wird die risikoadjustierte Rendite der Wandelanleihen aus der asymmetrischen Beteiligung an den Aktienkursen generiert. Mit den politischen Unruhen sind wir derzeit in unsicheren Gewässern, nicht zuletzt weil sich die Aktienmärkte seit längerem gut entwickelt haben. Die Attraktivität der Wandelanleihe im derzeitigen Umfeld wird durch die relative Bewertung demonstriert. Sie ist relativ gesehen deutlich gestiegen, aus gutem Grund. Wir sind zuversichtlich,

dass sich das heutige Bewertungsniveau hält. Ebenso zuversichtlich sind wir, dass es nicht an Neuemissionen mangeln wird.

Das neu auf den Markt kommende Angebot wird wohl wieder freundlicher für Investoren werden. Die jüngsten Übertreibungen im Sinne von sehr hohen Prämien werden wohl adjustiert, obgleich die Nachfrage gross ist. In Japan hatten wir erstmals mit **Mitsui OSK** einen Emittenten, der nicht einfach auf dem Markt geworfen und gierig aufgenommen, sondern wertentsprechend betrachtet wurde. Seit langem wurde eine japanische Wandelanleihe im Graumarkt wieder um den Emissionspreis gehandelt. Die unterliegende Aktie hat nach Emission gut 10% nachgegeben, was den Kurs der Wandelanleihe auf 98,5% drückte. Dabei handelt es sich um das Papier mit Laufzeit bis 2018. Gleichzeitig hat das Mitsui OSK einen Wandler mit Laufzeit 2020 emittiert. Nach der bemerkenswerten Kurskorrektur der Aktie sollten dynamischere Anleger diese zweite Variante ins Auge fassen, da die Aktienkursbeteiligung aufgrund längerer Laufzeit höher, bei gut 56%, liegt.

MARKUS BOSSARD, MFM

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							
24 192 630 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	510	8 1/2	1	24.4.	28.4.	10025	0,97
24 192 631 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	153	11 7/8	1 1/2	24.4.	28.4.	10075	1,43
24 010 977 Engadiner Kraftwerke (CS)	100	10	1	23.4.	25.4.	10015	1,61
24 033 000 Stadt Zürich (ZKB/CS/UBS/Raiffeisen) ^{3,6}	150	3		23.4.	25.4.	9990	-
24 033 001 Stadt Zürich (ZKB/CS/UBS/Raiffeisen)	150	8	1	23.4.	25.4.	10055	0,93
24 163 494 SGS (ZKB) ⁸	111,694	7	1 3/4	23.4.	25.4.	10085	1,26
24 153 096 Stadt Lausanne (CS) A+	100	8	1	25.4.	29.4.	10020	0,97
25 259 527 Pfandbriefzentrale der schweizerischen KB, Serie 448 (Schweizerische KB) Aaa	209	5 3/8	1/2	28.4.	30.4.	9950	0,59
24 259 614 Pfandbriefzentrale der schweizerischen KB, Serie 449 (Schweizerische KB) Aaa	142	9	1 1/2	28.4.	30.4.	10015	1,11
24 219 396 Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (ZKB) ¹⁰	24,7	9 1/2	1 3/4	6.5.	8.5.	10379	0,98
24 219 397 Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (ZKB)	62	15	1	6.5.	8.5.	10229	1,45
Anleihen ausländischer Schuldner²							
24 221 485 Banco Bilbao Vizcaya Argentina, Chile (Deutsche Bank/CS) Baa1/BBB+	150	3	1 3/4	7.5.	9.5.	10030	1,27
23 831 566 Crédit Agricole (UBS/Crédit Agricole)	250	10 1/2	2 1/2	22.4.	23.4.	10005	2,12
24 090 709 ABN Amro Bank (CS/Deutsche Bank) A2/A	100	6	1 1/2	22.4.	24.4.	10040	1,06
23 831 565 BPCE (UBS) A2/A	175	7	1 1/2	28.4.	30.4.	10015	1,48
24 152 874 Bank Nederlandse Gemeenten (CS/ZKB) Aaa/AA+	150	10	1 1/4	28.4.	30.4.	10035	1,21
24 182 823 Europäische Investitionsbank (CS/ZKB) Aaa/AAA ⁹	75	11 7/8	1 3/4	14.5.	16.5.	10275	1,37

Neue Emissionen am Euro Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's*/ S&P ²	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg-preis %		
Euro							
Rumänien (Citigr./ING/Soc. Gén.)	XS1060842975	Baa	1250	2024	3	24.04.	99,37
SGD Group (BNP/CS/JPM)	XS1028957469		350	2019	5	24.04.	100,00
Piaggio & Co. (IMI/BoAML/BNP)	XS1061086846	Ba3	250	2021	4	24.04.	100,00
Hydra Dutch (CS/UBS IB/Rabobank)	XS1059509429	B2/B	210	2019	1	29.04.	100,00
US-Dollar							
Florida Est Coast Hldgs (MS/JPM)	USU3400PAA94	B3/B	875	2019	6	23.04.	100,00
Plains All American Pipeline (Citigr./UBS IB/BBVA)	US72650RBE18	Baa2	700	2044	4	23.04.	99,69
BBVA Sub Capital (GS/UBS IB/Soc. Gén.)	XS1055241373	Baa3/BBB	1500	2024	3 1/2	23.04.	99,73
Biomed Realty LP (DB/Barclays)	US09064AAH41	Baa3	400	2019	2	23.04.	99,41
Golden Legacy (Barclays)	USY2749KAA89	B1	200	2019	9	24.04.	100,00
Mie Holdings (BoAML/DB/JPM)	USG61157AC01	B+	500	2019	7 1/2	25.04.	98,98
L-Bank BW Förderbank (Citigr./DB/JPM)	XS1060792931	Aaa	1000	2016	2	25.04.	100,00

¹ Quarterly Euribor +550.000 ² Quarterly US Libor +5.000
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 Schweiz

	Ende 2013	Hoch 2014	Tief 2014	15.4.	16.4.	17.4.
Kassazins (10 Jahre)	1,25	1,25	0,86	0,88	0,86	0,86
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,23	0,39	0,11	0,11	0,19	0,21
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	1,09	1,25	0,84	0,84	0,86	0,87
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,78	1,78	1,43	1,44	1,44	1,47
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	0,27	0,27	0,09	0,09	0,11	0,12
5 Jahre	0,74	0,76	0,37	0,37	0,37	0,38
10 Jahre	1,61	1,62	1,15	1,16	1,15	1,17
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	-0,08	0,08	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
3 Monate	0,04	0,05	-0,06	-0,04	-0,04	-0,04
12 Monate	0,18	0,22	0,12	0,12	0,12	0,15
Dreimonatssatz (Libor)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	1,29	1,26	0,90	0,92	0,90	0,90
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,36	0,38	0,28	0,28	0,29	0,31
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,29	0,38	0,20	0,33	0,35	0,34
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,52	0,59	0,11	0,55	0,55	0,54
Leitsätze der Nationalbank						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,25 (seit 3. 8. 2011)	Sondersatz 0,50					
¹ Die Renditen beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen						

Kennziffern Zinsen International

	Ende 2013	Hoch 2014	Tief 2014	15.4.	16.4.	17.4.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
– USA	3,01	3,00	2,62	2,62	2,65	2,68
– USA (Long Bond)	3,93	3,96	3,46	3,46	3,48	3,47
– Kanada	2,78	2,77	2,33	2,38	2,41	2,42
– Japan	0,74	0,74	0,58	0,60	0,61	0,61
– Australien	4,24	4,34	3,99	3,99	4,01	3,99
Europäische Währungsunion						
– Deutschland	1,94	1,94	1,47	1,47	1,48	1,51
– Frankreich	2,43	2,48	1,94	1,94	1,95	1,98
– Griechenland	8,55	8,74	5,90	6,24	6,20	6,05
– Italien	4,09	4,09	3,10	3,12	3,10	3,12
– Spanien	4,15	4,15	3,07	3,09	3,07	3,09
– Niederlande	2,23	2,23	1,71	1,81	1,82	1,84
Übriges Europa						
– Grossbritannien	3,03	3,03	2,61	2,61	2,64	2,66
– Schweiz	1,09	1,25	0,84	0,84	0,86	0,87
Euromarktsätze (3 Monate)						
– US-Dollar	0,32	0,33	0,19	0,46	0,21	0,22
– Euro	0,25	0,36	0,24	0,29	0,31	0,30
Swapsätze (5 Jahre)						
– US-Dollar	1,74	1,81	1,53	1,67	1,72	1,79
– Euro	1,25	1,26	0,88	0,88	0,89	0,93
– Pfund	2,13	2,13	1,85	1,90	1,94	2,00

Stand 17:00 Uhr

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 17.04.2014									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.	
1 Fr.	-	1.1349	0.8202	116.0000	0.6751	1.2467	1.2154	8.7985	7.4782	1 Fr.	-	1.1349	0.8202	116.0000	0.6751	1.2467	1.2154	8.7985	7.4782
1 US-\$	0.8811	-	0.7229	102.2300	0.5950	1.0989	1.0708	7.7541	6.5916	1 US-\$	0.8811	-	0.7229	102.2300	0.5950	1.0989	1.0708	7.7541	6.5916
1 Euro	1.2187	1.3833	-	141.4100	0.8229	1.5198	1.4812	10.7262	9.1166	1 Euro	1.2187	1.3833	-	141.4100	0.8229	1.5198	1.4812	10.7262	9.1166
100 Yen	0.8618	0.9781	0.7070	-	0.5820	1.0746	1.0476	7.5842	6.4461	100 Yen	0.8618	0.9781	0.7070	-	0.5820	1.0746	1.0476	7.5842	6.4461
1 GB-£	1.4806	1.6807	1.2148	171.7900	-	1.8463	1.7994	13.0308	11.0747	1 GB-£	1.4806	1.6807	1.2148	171.7900	-	1.8463	1.7994	13.0308	11.0747
1 kan.\$	0.8014	0.9096	0.6575	92.9900	0.5412	-	0.9740	7.0530	5.9946	1 kan.\$	0.8014	0.9096	0.6575	92.9900	0.5412	-	0.9740	7.0530	5.9946
1 austr.\$	0.8228	0.9339	0.6750	95.4600	0.5556	1.0260	-	7.2408	6.1542	1 austr.\$	0.8228	0.9339	0.6750	95.4600	0.5556	1.0260	-	7.2408	6.1542
100 HK-\$	11.3600	12.8964	0.0932	1318.3500	7.6741	14.1700	13.8106	-	85.0000	100 HK-\$	11.3600	12.8964	0.0932	1318.3500	7.6741	14.1700	13.8106	-	85.0000
100 sKr.	13.3600	15.1708	10.9600	1550.4700	9.0296	16.6600	16.2491	117.6471	-	100 sKr.	13.3600	15.1708	10.960						