



# Eine bunte Mischung

**OBLIGATIONEN** Tier-2-Kapital, Pfandbriefe, Hochzinsanleihen – Commerzbank startet am Primärmarkt

MANFRED KRÖLLER

Mit zwei Privatplatzierungen eröffnete Zürcher Kantonalbank am Mittwoch den Primärhandel: **¼% Stadt Winterthur 2013/2015** über 40 Mio. Fr. sowie **¼% Stadt Winterthur 2013/2017** über 80 Mio. Fr. Beide Bonds wurden ohne Renditeaufschlag (Spread) zur Swap-Mitte untergebracht. Gleichtags begleiteten Credit Suisse (CS) und ZKB **4% Valiant Bank 2013/2023** über 135 Mio. Fr., die umgehend zu gleichen Konditionen um 15 Mio. auf 150 Mio. Fr. aufgestockt wurde. Der Renditeaufschlag be-

trug 355,25 Basispunkte (Bp) über Swap. Es handelt sich um die an der Bilanzmedienkonferenz angekündigte nachrangige Tier-2-Anleihe zur Verbesserung der Kapitalbasis. Das Papier wird bis 24. April 2018 zu 4% verzinst, danach jährlich neu zum fünfjährigen Swapsatz plus 355,25 Bp. Moody's prüft das Rating (A1/stabil) der schwach kapitalisierten Regionalbank auf Herabstufung. CS stockte den am 14. März platzierten schwedische Covered Bond **1½% Länsförsäkringar Hypothek 2013/2023** um 25 Mio. Fr. auf 150 Mio. Fr. auf, ebenfalls ohne Renditeaufschlag zum Swap (vgl.

Ausgabe Nr. 21 vom 16. März). UBS, Bank SoBa, Sarasin und Basler Kantonalbank brachten am Donnerstag **1¼% Baloise Holding 2013/2023** über 225 Mio. Fr. zu einem Spread von 63 Bp über Swap. Kabelnetzbetreiber **UPC Holding BV** begibt von London aus im Hochzinssegment **zehnjährige Notes über 350 Mio. Fr.** und 450 Mio. € mit jeweils 6¼% Coupon. Die Bonds werden an der irischen Börse gehandelt und sind erstmals am 13. März 2018 vorzeitig kündbar, zu einem Preis von 103,375%. Mit eigenem Obligationenteam gesellt sich die Commerzbank zu den Emissionsbanken am Fran-

kenmarkt. «Wir sehen Potenzial, die **Schweiz ist in diesem Segment ein Wachstumsmarkt**», sagte Martin Keller, Chef der Commerzbank-Niederlassung Schweiz am Donnerstag in Zürich. Das Volumen inländischer Neuemissionen sei von 2007 bis 2012 stetig gestiegen, von 22 Mrd. Fr. auf etwa 46 Mrd. – meist aufgrund wachsender Baufinanzierungen. Das Volumen ausländischer Emittenten sei gesunken, auch weil sich die Währungs-swaps verteuerten. Insgesamt gehe der Trend von der Kredit- hin zur Marktfinanzierung der Unternehmen weiter, ergänzte Roman Schmidt, Bereichsvorstand Corporates and Markets. Wichtiger **Vorteil des Standorts** sei die **Investorenbasis**: inländische Versicherungen, Pensionskassen und private Vermögensverwalter legten überwiegend in Franken an.

# Peripherierenditen sinken weiter

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Russland sagt «njet» und EZB-Chef Mario Draghi redet Klartext: Im **Poker um Zyperns Zukunft** geht er aufs Ganze. Per Vierzeilmeldung teilte die EZB mit, die von der Bank of Cyprus beantragte **Notfall-Liquiditätshilfe (ELA)** werde ab Montag, 25. März, nur noch vergeben, wenn ein EU/IWF-Programm vorliege, das die Solvenz der Banken des Inselstaats sichere. Dieses Programm ist für Zypern aber nur mit einer Selbstbeteiligung von 5,8 Mrd. € zu haben. Nachdem das Parlament die geplante Sonderabgabe auf Bankbilanzen abgelehnt hatte, sah es am Freitagnachmittag so aus, dass auch der **Plan B scheitern wird**, zumal Moskau die Hilfe verweigert (vgl. Seite 22).

Standard & Poor's hat Zypern mangels glaubhafter Sanierungsalternative von **CCC+ auf CCC** herabgestuft, der Zahlungsausfall rückt näher. Laut Handelsblatt bereitet die EZB schon Kapitalverkehrskontrollen vor. Commerzbank-Volkswirt Jörg Krämer sieht die Sache wie viele seiner Zunft pragmatisch: Gibt es keine Einigung und sollte Zypern die Währungsunion verlassen müssen, würde **die Schuldenkrise vermutlich nicht eskalieren**.

Ein **Zypern-Effekt blieb am Bondmarkt bisher aus**. Die Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihe stieg von Dienstag bis Freitag knapp 3 Basispunkte (Bp) auf 1,372%; das französische Pendant rentierte unverändert 2%. Nahezu synchron, um 21 bzw. 22 Bp, sanken dagegen in dieser Zeit **die zehnjährigen Renditen Spaniens (auf 4,8%) und Italiens (auf 4,5%)**. Die Iberer haben am Donnerstag mit 4,5 Mrd. € über Laufzeiten von zwei bis zehn Jahren mehr Bonds versteigert als geplant (4 Mrd.), und zwar zu durchweg niedrigeren Renditen. Unternehmen zeigen sich widerstandsfähig. Wie S&P in der «Annual Global Corporate Default Study and Rating Transitions» feststellt, gab es **2012 zwar mehr Zahlungsausfälle**: 84 Unternehmen, nach 53 im Vorjahr und 83 im Jahr 2010. Auf diese entfielen mit 86,7 Mrd. \$ aber nur wenig mehr Schulden als auf jene von 2011 (84,3 Mrd. \$). Insgesamt verschlechterte sich die Bonität leicht. Ende 2012 stiegen die **Ausfallraten** im Hochzinsbereich von 2 auf 2,6% in den USA, von 0,57 auf 2,44% in Schwellenländern und von 1,6 auf 2,2% in Europa. Global betrug die Ausfallrate 1,1% (2011: 0,76%). **KR**

# Euro erobert 1.30 zurück

**DEISEN** Brasiliens tiefere Inflation bringt Real unter Druck

Am Freitagnachmittag notierte der Euro gegenüber dem Dollar erstmals diese Woche kurzfristig wieder über 1.30 €/\$. Rückenwind gaben der Gemeinschaftswährung Äusserungen von Averof Neofytou, Vizechef der zyprischen Re-

gierungspartei, wonach sich am Freitagmittag eine Lösung für den Mittelmeerstaat abzeichnete. Der Real verlor an Wert. Die tiefere Teuerung in Brasilien lässt vermuten, dass die Notenbank die Zinsen nun wieder senkt. **FUW**

Kreuzparitäten und Spotkurse										
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										
Zeit:	15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
Datum: 22.03.13										
1 Fr.		1.0602	0.8184	100.5500	0.6973	1.0839	1.0164	8.2262	6.8823	
1 US-\$	0.9432	-	0.7721	94.8900	0.6581	1.0229	0.9582	7.7631	6.4948	
1 Euro	1.2214	1.2949	-	122.8900	0.8520	1.3244	1.2409	10.0517	8.4108	
100 Yen	0.9935	1.0533	0.8133	-	0.6931	1.0774	1.0103	8.1768	6.8410	
1 GB-£	1.4333	1.5195	1.1730	144.2000	-	1.5542	1.4559	11.7953	9.8682	
1 kan.\$	0.9219	0.9774	0.7547	92.7500	0.6432	-	0.9365	7.5878	6.3482	
1 austr.\$	0.9839	1.0436	0.8053	98.9800	0.6864	1.0670	-	8.0977	6.7747	
100 HK-\$	12.1500	12.8815	0.0995	1222.3100	8.4780	13.1800	12.3492	-	83.6500	
100 sKr.	14.5200	15.3969	11.8800	1460.3400	10.1336	15.7400	14.7608	119.5457	-	

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Land	Währung	Veränderung in %			Land	Währung	Veränderung in %		
		22.03.13	-1Wo.	2013			22.03.13	-1Wo.	2013
Argentinien	100 ARS	18.492	+0.25	-0.70	Norwegen	100 NOK	16.199	-0.37	-1.50
Australien	1 AUD	0.984	+0.65	+3.50	Philippinen	10 PHP	0.231	-0.26	+3.34
Brasilien	100 BRL	46.914	-1.27	+4.92	Polen	100 PLN	29.207	-1.37	-1.07
China	10 CNY	1.518	+0.42	+3.27	Russland	100 RUB	3.049	+0.47	+1.74
Dänemark	1 DKK	0.164	-0.42	+1.25	Schweden	100 SEK	14.511	-1.16	+3.20
Euroland	1 EUR	1.221	-0.43	+1.20	Singapur	1 SGD	0.755	+0.26	+0.74
Grossbritannien	1 GBP	1.433	+0.82	-3.72	Südafrika	1 ZAR	0.101	-1.38	-6.62
Hongkong	100 HKD	12.144	+0.36	+2.81	Südkorea	100 KRW	0.084	-0.35	-2.15
Indien	1000 INR	17.338	-0.17	+3.90	Taiwan	100 TWD	3.156	-0.12	+0.12
Indonesien	1000 IDR	0.097	0	+1.87	Thailand	100 THB	3.213	+1.04	+7.37
Japan	100 JPY	0.994	+0.82	-6.08	Tschechien	100 CZK	4.725	-1.53	-1.76
Kanada	1 CAD	0.922	+0.12	+0.38	Türkei	100 TRY	51.808	-0.36	-0.99
Malaysia	1 MYR	0.303	+0.67	+1.17	Ungarn	100 HUF	0.397	-1.16	-4.16
Mexiko	1 MXN	0.076	+0.57	+7.71	USA	1 USD	0.943	+0.45	+3.03
Neuseeland	1 NZD	0.784	+0.94	+3.78					

# Gute Voraussetzungen

**WANDELANLEIHEN** Mögliche Antwort auf stürmische Zeiten

Derzeit sind Investoren einmal mehr von den Geschehnissen hin und her gerissen und entsprechend nervös. Die Aktienmärkte haben beachtliche Höhen erklommen. Damit steigt einerseits die Angst vor Rückschlägen, andererseits schwinden die Alternativen die Furcht, etwas zu verpassen nimmt zu.

Makroökonomisch werden sowohl Bullen als auch Bären nicht müde, möglichst viele Argumente für ihre jeweiligen Prognosen zu sammeln. Jüngster Akteur ist Zypern, dessen Auftreten zu Erschütterungen führte. Andererseits werden steigende Exportzahlen von Ländern wie Spanien und Griechenland gelobt. Die Situation in Frankreich wird nunmehr häufiger diskutiert, mit mahndem Unterton. In den USA zeigen die Wirtschaftszahlen derzeit ein beruhigendes Bild. Kurz: Es herrscht grundsätzlich Einvernehmen, dass es eine Korrektur geben wird – absolut unklar ist jedoch, wann.

Das schafft gute Voraussetzungen für Wandelanleihen. Die Kursentwicklung der letzten Monate haben viele Wandler in den aktions-sensitiven Bereich getrieben, naturgemäss verbunden mit beachtlichen Kursgewinnen. Allerdings

sind Überflieger wie **Sony 0% 2017** auf jetzigem Niveau für Neueinsteiger nicht mehr interessant. Sehr zur Freude investierter Anleger avancierte die Wandelanleihe von 150% Anfang März auf derzeit 175%. Solche Anleihen wie auch beispielsweise die **Gilead 1% 2014**, die um 197% handelt, demonstrieren, dass Wandler durchaus beachtliche Kurspartizipation nach oben bieten. Aber sie sind jetzt reine Aktiensubstitute.

Um die Anlageklasse richtig zu nutzen, sollten Anleger ihr Augenmerk auf Titel wie **Omnicom 0% 2032** richten. Entwickelt sich die zugrundeliegende Aktie freundlich, ist der Anleger mit 69% an ihrem Kursgewinn beteiligt. Liegt der Anleger aber falsch, reduziert sich die ungünstige Partizipation auf 46%. Auf der anderen Seite finden sich am anderen Ende des Spektrums in Schweizer Wandlern wie Graubündner Kantonalbank, Swiss Prime Site oder Allreal ausgeprägte Asymmetrien. Aufgrund der tiefen Volatilität der zugrundeliegenden Aktien ist die Wahrscheinlichkeit gering ist, dass die starke Asymmetrie nicht richtig zur Geltung kommt.

MARKUS BOSSARD, MFM

## Neu lancierte Frankenemissionen

Wert	Emittent, Federführer, Rating <sup>1</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Börsenhandel	Libere-rung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>								
20 870 138	Basellandschaftliche KB (BL KB)	260	10	1 ½	25.3.	27.3.	100,24	1,10
20 858 069	Freiburger KB (Freiburger KB)	200	10	1 ½	26.3.	28.3.	100,12	1,11
20 909 446	Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa <sup>7</sup>	300	4	¾	26.3.	28.3.	100,60	0,37
21 910 447	Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa <sup>8</sup>	200	8	¾	26.3.	28.3.	100,60	0,93
22 910 450	Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa <sup>9</sup>	105	26	¾	26.3.	28.3.	96,85	1,65
20 900 234	Stadt Lausanne (BNP Paribas) A+	100	15	1 ½	27.3.	2.4.	98,48	1,61
20 827 154	Kraftwerke Linth-Limmern (ZKB)	110	35	3	27.3.	2.4.	103,38	2,85
20 889 759	Zuger Kantonalbank (Zuger KB)	188	25	1 ½	14.3.	2.4.	-	-
20 947 206	Helvetia Hld. (Raiffeisen/Bk Vontobel)	150	6	1 ½	4.4.	8.4.	100,85	0,98
20 947 463	Lanza Swiss Finanz (CS/UBS)	300	6	1 ½	8.4.	10.4.	100,55	1,15
20 978 203	Stadt Genf (ZKB) AA	150	10	1 ½	15.4.	17.4.	99,75	1,65
20 969 904	Clientis (ZKB/UBS) A3	110	5	1	16.4.	18.4.	99,75	1,05
21 000 989	Valiant Bank (CS/ZKB) <sup>15</sup>	150	10	4	22.4.	24.4.	100,75	3,83
20 004 481	Aryzta (UBS/CS/ZKB) <sup>14</sup>	300	4	23.4.	25.4.	100,30	3,93	
20 004 482	Baloise Holding (UBS/Bank SoBa/Sarasin/Basler KB)	225	10	1 ¾	24.4.	26.4.	100,35	1,71
<b>Anleihen ausländischer Schuldner <sup>2</sup></b>								
20 899 195	Banco Sant. Chile (DB) Aa3/AA- <sup>3-6</sup>	150	4	27.3.	28.3.	100,76	-	
20 909 102	EIB (EIB) (RBS) Aaa/AAA <sup>10</sup>	50	11 ½	5.4.	9.4.	102,61	1,25	
20 965 498	Länsförsäkringar Hypothek (CS) Aaa/AAA	125	10	1 ½	9.4.	11.4.	100,35	1,09
21 012 382	Länsförsäkringar Hypothek (CS) Aaa/AAA	25	10	1 ½	9.4.	11.4.	100,35	1,09
20 967 521	Banque Fédérative du Crédit Mutuel (RBS) Aa3/A+	100	10	1 ¾	9.4.	11.4.	100,37	1,58
20 659 449	Slowakische Rep. (UBS/BNP) A2/A	400	6 ½	1 ¾	12.4.	16.4.	100,00	1,37
20 659 450	Slowakische Rep. (UBS/BNP) A2/A	175	10 ½	2 ¾	12.4.	16.4.	100,45	2,08
X50909771056	UPC Hold. BV (CS/ABN Amro/CA/Nomura/RBS/SG/UBS) <sup>16</sup>	350	10	6 ¾	26.3.	-	-	

<sup>1</sup> Erstmals in dieser Tabelle <sup>2</sup> das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>3</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>4</sup> Floater <sup>5</sup> Erster Coupon kurz <sup>6</sup> Aufstockung um 25 Mio. Fr. auf 150 Mio.; nach Liborierung am 11. April fungibel mit Valor 20 965 498 <sup>7</sup> 98,48 <sup>8</sup> 98,48 <sup>9</sup> 98,48 <sup>10</sup> Aufstockung um 25 Mio. Fr. auf 500 Mio. Fr. auf 570 Mio. Fr. nach Liborierung am 26. März fungibel mit Valor 20 607 487; zusätzlich werden Marchzinsen für 44 Tage gezahlt <sup>11</sup> Aufstockung um 200 Mio. Fr. auf 690 Mio. Fr. nach Liborierung am 26. März fungibel mit Valor 19 224 125; zusätzlich werden Marchzinsen für 223 Tage gezahlt <sup>12</sup> Aufstockung um 105 Mio. Fr. auf 602 Mio.; nach Liborierung am 26. März fungibel mit Valor 14 917 617; zusätzlich werden Marchzinsen für 44 Tage gezahlt <sup>13</sup> Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 270 Mio.; nach Liborierung am 9. April fungibel mit Valor 18 892 745; zusätzlich werden Marchzinsen für 247 Tage gezahlt <sup>14</sup> Betrag noch nicht bekannt <sup>15</sup> Aufstockung, ab Liborierung am 27. März fungibel mit Valor 12 718 101; zusätzlich werden Marchzinsen für 302 Tage gezahlt <sup>16</sup> Aufstockung, ab Liborierung am 27. März fungibel mit Valor 12 718 116; zusätzlich werden Marchzinsen für 327 Tage gezahlt <sup>17</sup> «Ewige» Anleihe (Perpetual), am 25. April 2018 erstmals kündbar, danach variabel verzinst zum Dreimonatslibor plus 604 Bp <sup>18</sup> Nachrangige Hybridanleihe (Tier 2), bis 24. April 2018 mit 4% verzinst, danach jährlich zum jeweils gültigen Fünfjahreswap plus 355,25 Bp <sup>19</sup> Keine Kotierung an der SIX Swiss Exchange vorgesehen

## Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's/S&P/Fitch	Betrag in Mio. €	Verfall	Zins	Libe-rung	Preis-%
<b>Euro</b>							
Eurosic (Credit Agricole CIB)	FR0011452655		120	2019	3.95	27.03.	100,00
Man (UniCredit Group)	X50908801441		250	2014	1	02.04.	99,92
<b>US Dollar</b>							
Host Hotels & Resorts (DB/JPM/GS)	US441071TAU07	Baa/BBB	400	2023	3 ¾	28.03.	99,95
Sinclair Television (DB/JPM)	USU8275QAD26	B/B	600	2021	5 ¾	02.04.	100,00
Avis Budget Car (Barclays/RBS)	USU05375AJ65	B	500	2023	5 ¾	03.04.	100,00
Cooper Standard (DB/JPM/UBS IB)	USU20602AA87	Caa/B	175	2018	7 ¾	03.04.	99,50
Rexel (Barclays/BNP/JPM)	USF75549AC34	Ba	500	2020	5 ¾	03.04.	99,98
<b>Australische Dollar</b>							
National Australia Bank (TD/NAB Asia)	X50909468117		100	2018	4 ¾	03.04.	101,09
<b>Norwegische Kronen</b>							
Volkswagen (Danske Bank)	X50909324039	A	750	2016	2 ¾	04.04.	100,96
Tine (Danske Bank)	NO0010674179		500	2018	2	04.04.	100,00
Thon (Nordea Markets)	NO0010674070		350	2016	3	08.04.	100,00
Troms Offshtr Supply (Swedbank)	NO0010674328		500	2016	4	11.04.	100,00
<b>Schwedische Kronen</b>							
Vasakronan (DnB NOR Markets)	SE0005127784		200	2017	5	27.03.	100,00
VW (Skandinaviska Enskilda)	X50909328709	A	1250	2015			