



Ein Debüt aus Skandinavien

OBLIGATIONEN Swedish Match, Rabobank, Stadt Bern und EIB – Schindler-Wandler mehrfach überzeichnet

MANFRED KRÖLLER

Aus Skandinavien stammt die jüngste Debütantin. Unter Federführung von Deutsche Bank kam am Mittwoch **2½% Swedish Match 2013/2023** über 100 Mio. Fr. Ein Bookbuilding sei nicht nötig gewesen. Der Bond, mit dem die Emittentin ihr bisheriges auf Schwedenkronen und Euro beschränktes Schuldenprofil erweitert, konnte laut International Finance Review bei einer Handvoll Institutionellen, überwiegend Versicherer, untergebracht werden. Der schwedische Hersteller von rauchlosen Tabak-

produkten (Schnupf-, Kautabak, Snus) sowie von Zigarren, Pfeifentabak, Streichhölzern und Feuerzeugen zahlte einen Renditeaufschlag (Spread) von 98 Basispunkten (Bp). Moody's und Standard and Poor's (S&P) stufen die Bonität mit Baa2 bzw. BBB ein. Das Unternehmen unterhält zwölf Produktionsstätten in sechs Ländern und setzte 2012 mit 3848 Mitarbeitern rund 12,5 Mrd. schwedische Kronen um, nach 11,7 Mrd. 2011 und 13,6 Mrd. 2010. Ein knappes Umsatzdrittel wird im Dollar-Raum erwirtschaftet. Die Nettoverschuldung betrug 2012 9,289 (2011: 8,886) Mrd. Kronen. Gleichentags

kehrte nach über einem Jahr die niederländische Rabobank an den Frankenmarkt zurück. Credit Suisse (CS) und Royal Bank of Scotland (RBS) platzierten **1% Rabobank 2013/2020** über 250 Mio. Fr. Der Bond kostete 25 Bp Aufschlag über Swap. Zürcher Kantonalbank (ZKB) stockte am Donnerstag die im Februar platzierte **1½% Stadt Bern 2013/2028** um 30 Mio. Fr. auf 105 Mio. auf. Der Spread lag 2 Bp über Swap-Mitte.

Der Aufzug- und FahrtreppenhHersteller **Schindler** hat am Mittwoch über UBS Investment Bank (IB) als globaler Koordinator eine **vierjährige Wandelanleihe** über

218,07 Mio. Fr zu pari platziert. Das Papier mit ¾% Coupon berechtigt zum Umtausch in Also-Aktien zum Preis von 60,24 Fr. Die Emission war mehrfach überzeichnet (vgl. Artikel unten). CS und ZKB begleiteten am Donnerstag **1¼% Europäische Investitionsbank 2013/2033** über 100 Mio. Fr. Die Schuldnerin mit der dreifachen Rating-Bestnote zahlte für den Langläufer 11 Bp Spread.

S&P hat den Ausblick der Covered Bonds der **Hypo Pfandbriefbank International** bei unverändertem A- auf Stabil verbessert. Im Januar hatte S&P die Hypo-Papiere von AA auf A- zurückgestuft, weil die Überdeckung zu sehr geschrumpft war. Der Deckungsstock sei jetzt erhöht worden. Zurückgestuft hat S&P **UniCredit Bank Austria**: von A auf A-, bei unverändert negativem Ausblick. S&P erwartet, dass die Bank ihre expansive Strategie in den volatilen Märkten Türkei und Russland fortsetzen werde.

Moody's setzt das Aa3-Rating für **PepsiCo** auf die Überwachungsliste mit negativen Implikationen. Massgebend seien leicht verschlechterte Bonitätskennzahlen und die Herausforderungen in Nordamerika. PepsiCo hatte im April 1986 eine Anleihe über 400 Mio. Fr. mit 4¼% Coupon, unbestimmter Laufzeit und erster Kündigungsoption im April 1996 emittiert. Laut SIX Swiss Exchange stehen noch 36,5 Mio. Fr. aus, das Papier notierte am Freitag mit 67,7%. Die nächste Couponzahlung ist am 18. April 2014.

Italien muss etwas mehr zahlen

INTERNATIONALE ANLEIHEN Haben Italien und Spanien das Renditetal durchschritten? Es sieht so aus. Seit Anfang Mai tendieren die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen beider Länder geradezu synchron wieder meist aufwärts. Von den Jahrestiefs am 2. bzw. 3. Mai sind die italienischen und spanischen Papiere am Sekundärmarkt mittlerweile wieder 32 bzw. 36 Basispunkte (Bp) entfernt. Am Primärmarkt hat Italien am Donnerstag bei der Aufstockung fünf- und zehnjähriger BTP über insgesamt 5,75 Mrd. € erstmals seit drei Monaten wieder höhere Konditionen bieten müssen. Die **Durchschnittsrenditen stiegen auf 3,01 bzw. 4,14%**. Das sind nach Angaben der Banca d'Italia 17 bzw. 20 Bp mehr als auf der vorangegangenen Auktion im April. Die Nachfrage blieb jedoch gut, die Überzeichnungsquoten lagen bei rund 1,4. So werden auch nicht interne Faktoren für den jüngsten Renditetrend genannt, sondern die Befürchtung, die US-Notenbank könnte ihre Liquiditätsspendenden Anleihenkäufe demnächst zurückfahren.

Die beiden BTP-Auktionen am Donnerstag mitgerechnet, bringt es die **Eurozone** seit Jahresbeginn auf

455,5 Mrd. € Neuemissionen. Das sind nach fünf Monaten **51,9% des** für das Gesamtjahr avisierten **Emissionsvolumens**, schreibt HSBC Trinkaus. Die Staaten nutzten die günstigen Bedingungen der letzten Monate für Platzierungen «auf Vorrat». Denn tiefe Renditen senken die Finanzierungskosten. Zusätzlich können die Finanzminister bei den Auktionen auch auf Mehreinnahmen hoffen – doch manchmal müssen sie sich mit Mindereinnahmen zufriedengeben. Denn Anleihen werden nur selten zu pari abgesetzt. Je nachdem, wie sich die Zinsen seit der Erstemission entwickeln, können die Preise bei Aufstockungen deutlich über oder unter pari liegen.

So stockte **Spanien** im Januar den 2009 emittierten und 2041 fälligen Bono mit 4,7% Coupon um 512 Mio. € auf. Bei einer Durchschnittsrendite von 5,696% und dem so erzielten Emissionspreis von 86,068 € nahm das Land effektiv nur 441 Mio. € (statt nominal 512 Mio.) ein. **Frankreich** stockte im Februar die 2032 fällige OAT mit 5% Coupon um 990 Mio. € auf. Aus der Durchschnittsrendite von 2,5% resultierte ein Emissionspreis von 149,51 €, der die Einnahmen auf 1,48 Mrd. € erhöhte. **KR**

Euro reisst die 1.30 \$/€

DEISEN Volatilität der Aktienkurse verunsichert Anleger

Der Kurs des Euros rappelte sich am Freitag kurzzeitig wieder über 1.30 \$/€ auf, konnte dieses Niveau am Nachmittag aber nicht halten. Wie schon zuvor profitierte der Dollar von steigender Risikoaversion und Verunsicherung auf-

grund der hohen Volatilität der Aktienkurse. Beherrschendes Thema bleibt die Geldpolitik der US-Notenbank. Die EZB fixierte am Mittag die Referenzkurve auf 1.3006 \$/€ (Donnerstag 1,2944 \$/€) und 1.2406 Fr./€ (1,2487 Fr./€). **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	Kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1.0471	0.8056	105.2700	0.6876	1.0786	1.0917	8.1224	6.9151
1 US-\$	0.9550	-	0.7698	100.5800	0.6570	1.0308	1.0420	7.7634	6.6094
1 Euro	1.2406	1.2987	-	130.6300	0.8533	1.3385	1.3533	10.0831	8.5844
100 Yen	0.9493	0.9940	0.7652	-	0.6531	1.0245	1.0364	7.7133	6.5700
1 GB-£	1.4536	1.5221	1.1713	153.0900	-	1.5683	1.5856	11.8143	10.0594
1 Kan.\$	0.9260	0.9698	0.7464	97.5400	0.6371	-	1.0104	7.5307	6.4114
1 austr.\$	0.9160	0.9597	0.7384	96.4900	0.6302	0.9886	-	7.4459	6.3398
100 HK-\$	12.3000	12.8810	0.0992	1295.8000	8.4643	13.2700	13.4302	-	85.1300
100 sKr.	14.4300	15.1300	11.6400	1520.7300	9.9410	15.5800	15.7734	117.4674	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Veränderung in %					Veränderung in %				
Land	Währung	31.05.13	-1Wo.	2013	Land	Währung	31.05.13	-1Wo.	2013
Argentinien	100 ARS	18.088	-0,91	-2,87	Norwegen	100 NOK	16,291	-1,14	-0,94
Australien	1 AUD	0,916	-1,48	-3,60	Philippinen	10 PHP	0,226	-2,20	+1,17
Brasilien	100 BRL	44,868	-4,28	+0,35	Polen	100 PLN	28,970	-2,16	-1,88
China	10 CNY	1,557	-0,73	+5,94	Russland	100 RUB	2,992	-2,42	-0,18
Dänemark	1 DKK	0,166	-0,18	+2,85	Schweden	100 SEK	14,450	-0,09	+2,76
Euroland	1 EUR	1,241	-0,17	+2,78	Singapur	1 SGD	0,757	-0,48	+1,00
Großbritannien	1 GBP	1,454	-0,09	-2,31	Südafrika	1 ZAR	0,094	-6,24	-12,81
Hongkong	100 HKD	12,301	-0,69	+4,14	Südkorea	100 KRW	0,084	-1,07	-1,90
Indien	1000 INR	16,904	-1,99	+1,30	Taiwan	100 TWD	3,186	-0,86	+1,10
Indonesien	1000 IDR	0,098	-0,90	+2,64	Thailand	100 THB	3,144	-2,07	+5,05
Japan	100 JPY	0,951	-0,23	-10,19	Tschechien	100 CZK	4,828	+0,70	+0,38
Kanada	1 CAD	0,926	-0,51	+0,87	Türkei	100 TRY	51,011	-1,91	-0,56
Malaysia	1 MYR	0,308	-2,74	+2,94	Ungarn	100 HUF	0,419	-2,49	+1,09
Mexiko	1 MXN	0,074	-3,32	+5,13	USA	1 USD	0,955	-0,69	+4,32
Neuseeland	1 NZD	0,763	-1,92	+0,99					

Notenkurse finden Sie auf Seite 32

Solider Schweizer Neuling

WANDELANLEIHEN Attraktive Konvexität muss sein

Auch wenn wir uns wiederholen, müssen wir einmal mehr auf die Bedeutung der Asymmetrie hinweisen. Diesmal macht Japan mit bemerkenswerten Schwankungen von sich reden. Wir erachten diesen Markt als fragil und bevorzugen entsprechend Titel wie **Sawai Pharma**, der mit über 60% an der Aktienkursbewegung beteiligt ist, aber – und das ist wichtig – immer noch eine attraktive Konvexität hat. Mit solchen Namen können Investoren, die diesem Markt noch weiteres Potenzial zutrauen, ihr Risiko-Rendite-Profil optimieren.

Bei den Neuemissionen der Woche tauchte erfreulicherweise wieder einmal ein Schweizer Name auf: **Schindler** wandelbar in Also-Aktien. Aufgrund der guten Nachfrage ist das Papier ist am teuren Ende fixiert worden. Mit dem soliden Schuldner Schindler haben Investoren einen Coupon von ¾% bei einer Laufzeit bis Juni 2017. Mit einer Prämie von rund 30% ist eine ausgewogene Aktienpartizipation zu erwarten. Allerdings ist die zugrundeliegende Aktie nicht liquid, was die Modellprognosen relativieren könnte. Wie bei Schweizer Namen üblich, ist die Stückelung mit 5000 Fr. auch für

Privatinvestoren günstig. Derzeit handelt das Papier bei 101,5%.

Emissionsfreudig war einmal mehr die USA mit **Netsuite Inc.**, **Concur Tech** und **Priceline.com**. Letztere haben beide schon Wandelanleihen ausstehend, wobei Concur mit 159% tief im Geld ist. Da kann die neue Anleihe zur Risikoreduktion ins Auge gefasst werden. Bei Priceline ziehen wir die bestehende 1% 2018 zum Kurs von 115,5% der Neuemission vor.

Gold hat durch Kurschwankungen verunsichert. Wir meinen, dass es als Diversifikation im Portfolio seine Berechtigung hat. Im Wandleruniversum ist für Vorsichtige **Newmont Mining 1¼% 2014** mit solidem Bond Floor und einem Delta von knapp 30% eine Möglichkeit. Der Titel korrigierte von 135% im Oktober 2012 auf 105%. Die sportliche Variante des gleichen Schuldners ist die **1¼% 2017** mit 50% Delta. Sie steht bei 111%.

Wer dagegen stark an eine Erholung des Sektors glaubt, sollte sich **Royal Gold 2¼% 2019** näher anschauen. Die Wandelanleihe lässt sich nicht dem Bereich Anlagqualität zuordnen und ist entsprechend volatil.

MARKUS BOSSARD, Mirante

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Börsenhandel	Liberalisierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
21 537 063 Stadt Bern (ZKB) Aa2 ¹¹	30	14 ^{18/25}	1 ½	5.6.	7.6.	99,87	1,51
21 401 067 Kanton Luzern (ZKB) AA+	100	30	1,52	11.6.	13.6.	97,56	1,62
21 492 582 Energiefinanzierungs AG (UBS/ZKB)	100	5 ½	1	12.6.	14.6.	99,95	1,01
21 436 561 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	350	5 ½	½	17.6.	19.6.	99,80	0,53
21 436 563 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁷	195	17 ½	1 ½	17.6.	19.6.	100,70	1,58
21 218 406 Swiss Life Holding (UBS/CS/Deutsche Bank) BBB	225	6	1 ½	19.6.	21.6.	99,30	1,25
21 218 407 Swiss Life Holding (UBS/CS/Deutsche Bank) BBB	200	10	1 ½	19.6.	21.6.	98,90	2,00
21 506 433 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) Aaa ⁹	217	4 ¾	½	19.6.	21.6.	100,65	0,36
21 506 434 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) Aaa ¹⁰	227	8 ½	1 ½	19.6.	21.6.	103,35	0,96
21 506 435 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) Aaa	165	15	1 ½	19.6.	21.6.	99,65	1,53
21 488 315 Hero (CS)	130	7	1 ¼	24.6.	26.6.	99,00	1,40

Anleihen ausländischer Schuldner²

21 413 239 América Móvil (CS) A2/A- ⁸	300	5 ½	1 ½	6.6.	10.6.	100,45	1,04
21 402 760 ASB Finance (CS) Aa3/AA-	200	6	¾	7.6.	11.6.	99,65	0,94
21 516 131 ASB Finance (CS) Aa3/AA- ⁵	50	6	¾	7.6.	11.6.	99,65	0,94
21 413 655 Auckland Council (BNP) Aa2/AA ⁶	100	10 ¾	1 ½	10.6.	12.6.	98,98	1,23
21 433 373 ADCB Finance (Cayman) (RBS/Barclays) A-	150	10	1 ½	11.6.	13.6.	99,15	1,97
21 218 405 Elsevier Finance (UBS/BNP) Baa1/BBB+	275	5 ½	1	14.6.	18.6.	99,48	1,10
21 293 722 Société Générale (UBS) A2/aA	100	5	¾	17.6.	19.6.	99,48	0,98
21 488 656 RCI Banque (RBS/BNP) Baa3/BBB ⁴	100	3 ½	1 ½	17.6.	19.6.	100,15	1,45
21 293 723 Achmea (UBS/Barclays) A	100	6	1 ½	17.6.	19.6.	99,45	1,60
21 527 551 Rabobank (CS/RBS) Aa2/AA-	250	7	1	24.6.	26.6.	99,65	1,05
22 527 844 Swedish Match (Deutsche Bank) Baa2/BBB	100	10	2 ½	24.6.	26.6.	-	-
21 515 990 QNB Finance (Deutsche Bank/QNB) Aa3/A+	200	3	½	25.6.	27.6.	99,98	0,51
21 537 632 Europäische Investitionsbank (CS/ZKB) Aaa/AAA	100	20	1 ¼	26.6.	28.6.	100,10	1,74

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 Erster Coupon lang ⁶ Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 250 Mio.; nach Liberierung am 11. Juni f\xngibel mit Valor 21 402 760 ⁷ Aufstockung um 45 Mio. Fr. auf 175 Mio.; nach Liberierung am 12. Juni f\xngibel mit Valor 20 401 700, zuz\xglich werden Marchzinsen f\xr 125 Tage gezahlt ⁸ Aufstockung um 195 Mio. Fr. auf 395 Mio.; nach Liberierung am 17. Juni f\xngibel mit Valor 21 158 894, zuz\xglich werden Marchzinsen f\xr 50 Tage gezahlt ⁹ Aufstockung um 300 Mio. Fr. auf 550 Mio.; nach Liberierung am 10. Juni f\xngibel mit Valor 19 289 275, zuz\xglich werden Marchzinsen f\xr 268 Tage gezahlt ¹⁰ Aufstockung um 217 Mio. Fr. auf 782 Mio.; nach Liberierung am 21. Juni f\xngibel mit Valor 20 636 817, zuz\xglich werden Marchzinsen f\xr 49 Tage gezahlt ¹¹ Aufstockung um 227 Mio. Fr. auf 454 Mio.; nach Liberierung am 21. Juni f\xngibel mit Valor 14 427 906, zuz\xglich werden Marchzinsen f\xr 168 Tage gezahlt ¹² Aufstockung um 30 Mio. Fr. auf 105 Mio.; nach Liberierung am 7. Juni f\xngibel mit Valor 20 672 882, zuz\xglich werden Marchzinsen f\xr 102 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federf\xhrender)	Isin	Moody's/S&P/Fitch	Betrag in Mio. Euro	Verfall	Zins in %	Liberalisierung	Ausgabepreis
Euro							
Bank of Ireland (BNP/DB/Royal Bank of Scotland)	XS0940658361	Ba2e/BB+	500	2016	2 ¾	5.6.	99,86
F. van Lanschot Bankiers (BNP/ING Bank/Rabobank)	XS0940685091	A-e	300	2018	3 ½	5.6.	99,87
ADP (DB/HSBC/Natixis)	FR0011509488	A+	600	2028	2 ¾	5.6.	98,84
Stada Arzneimittel (Commerzbank/DB)	XS0938218400		350	2018	2 ¾	5.6.	99,42
Société Générale (SG)	XS0867612466		1000	2023	4	7.6.	99,61
Grenke Fin. (Commerzbank/DB)	XS0940278707		100	2017	2	7.6.	100,00
Ferrovial Emisiones (BNP/HSBC/DB)	XS0940284937	BBB-	500	2021	3 ¾	7.6.	99,72
Caja Rural de Navarra (Barclays/DZ Bank/Credit Agricole Indosuez)	ES0415306002	A3e	500	2018	2 ¾	11.6.	99,62
Iberdrola International (BNP/RBC/Commerzbank)	XS0940711947	Baa1/BBB	600	2020	2 ¾	11.6.	99,46
US Dollar							
Tokyo Metropolitan (BoAML/Barclays/Nomura)	XS0939588298	AA-	1000	2018	1 ¾	6.6.	99,51
Ultrapetrol (BoAML)	USP94398AD92	B3	200	2021	8 ¾	10.6.	100,00
Ingles Markets (MIL/Wells Fargo)	USU45690AD32	B1/BB-	700	2023	5 ¾	12.6.	100,00

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. Garanten

Quelle: Credit Suisse

Kennziffern Zinsen International

	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	29.5.	30.5.	31.5.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,73	2,17	1,64	2,14	2,13	2,17
- USA (Long Bond)	2,91	3,31	2,84	3,28	3,28	3,31
- Kanada	1,80	2,09	1,67	2,07	2,07	2,09
- Japan	0,79	0,94	0,51	0,94	0,90	0,86