



Pfandbriefe und Rose-Debüt

OBLIGATIONEN Hypothekenanleihen im Doppel über 615 Mio. – S&P bestätigt Ratings von 14 Schweizer Banken

MANFRED KRÖLLER

Die Emittentin blieb zwar fast allein, dafür langte sie ordentlich zu. Begleitet von der üblichen Dreiergruppe Credit Suisse (CS), UBS Investment Bank (IB) und Raiffeisen Schweiz stockte die Pfandbriefbank der schweizerischen Hypothekarinstitutionen 1½% Pfandbriefanleihe Serie 562 2012/2028 um 159 Mio. auf 596 Mio. Fr. auf und platzierte neu ¾% Pfandbriefanleihe Serie 577 2012/2018 über 456 Mio. Fr. Während die lange Tranche einen Aufschlag (Spread) von 7 Basispunkten (Bp) über Swap-Mitte

erzielte, wurde die 2018 fällig werdende Obligation mit einem Abschlag von 1 Bp gepreist. Etwas kleiner fiel eine Premiere unter Federführung von Neue Helvetische Bank aus, die 4¼% Zur Rose 2012/2017 über 50 Mio. Fr. an den Markt brachte. Der Spread der Anleihe der Schweizer Apothekenkette betrug 385 Bp über Swap.

Die Eidgenössische Finanzverwaltung wird den optionalen Emissionstermin am 12. Dezember 2012 wahrnehmen und am 11. Dezember mitteilen, welche Anleihe begeben bzw. aufgestockt wird. Standard and Poor's (S&P) hat die Ratings von vierzehn Schweizer Ban-

ken bestätigt: **Aargauische Kantonbank**, **Basellandschaftliche, Schwyzer** sowie **Zürcher Kantonbank** (ZKB) behalten die Bestnote AAA (Ausblick negativ). Eine Stufe darunter bleiben **Basler Kantonbank**, **Graubündner** sowie **Luzerner Kantonbank** (AA-/negativer Ausblick), gefolgt von **Banque Cantonale Vaudoise** (AA/negativ). **Banque Cantonale de Genève** ist unverändert A+ mit stabilem Ausblick, **Credit Suisse** und **Bank Vontobel** behaupten ihr A+/negativ.

UBS behält ihr A mit stabilem Ausblick, **Vontobel Holding** und **Migros Bank** bleiben bei A mit negativem Ausblick. Die **J. Safra**

Holding ist mit unverändert BBB+ eingestuft. Sie bleibt auch auf der Beobachtungsliste mit positiven Implikationen, weil sich aus der Übernahme der Bank Sarasin für Safra günstige Skaleneffekte ergeben dürften, erwartet S&P.

Ganz anders verfährt S&P-Konkurrentin Moody's mit der **Hypo Tirol Bank**. Gleich um drei Stufen, von A2 auf Baa2, wurde die in Innsbruck ansässige Frankenschuldnerin abgewertet. Bankangaben zufolge sei das erwartet worden. Hypo Tirol Bank stelle sich schon heute «völlig anders» dar als zu der Zeit, «in welche die Gründe für die Herabstufung fallen», teilt die Bank mit. Moody's argumentiert mit Schwierigkeiten im Italiengeschäft des Instituts. Österreichischen Medien zufolge spielt aber auch die Umstrukturierung eine Rolle, die die Hypo Tirol mit der EU zur Genehmigung des Kapitalzuschusses durch den Eigentümer Bundesland Tirol erarbeitet hat. Laut ZKB sind alle Frankenleihen der Hypo durch das Bundesland Tirol garantiert.

Die **Schweizer Wirtschaft verliert an Schwung**, zeigt das Konjunkturbarometer. Im November hat es zum zweiten Mal in Folge nachgegeben, diesmal um 0,14 Zähler auf 1,5, nach (revidierter) 1,64 im Oktober. Etwas ungünstigere ausländische Absatzchancen dämpfen die Entwicklung der inländischen Industrie, schreibt Kof. Die Baukonjunktur dürfte ebenfalls etwas an Kraft verlieren. Zugpferd bleibe der Konsum (vgl. Seite 3).

Entspannung allenthalben

INTERNATIONALE ANLEIHEN Ministerpräsident Mario Monti kann aufatmen. Bis auf einen Rest an dreijährigen Staatsanleihen (BTP) und Geldmarktpapieren (BOT), der Mitte Dezember auktioniert wird, ist **Italiens Jahresfinanzierungssoll 2012 von 460 bis 465 Mrd. €** so gut wie unter Dach und Fach. Und zwar zuletzt zu nochmals günstigeren Konditionen. Das Schatzamt in Rom versteigerte am Donnerstag 2,982 Mrd. € an fünfjährigen BTP und weitere 3 Mrd. € an BTP mit Fälligkeit November 2022. Damit wurde das Maximalziel (6 Mrd. €) nahezu erreicht. Während die Nachfrage mit Überzeichnungssquoten von 1,24 und 1,18 vergleichsweise verhalten war, sanken die **Durchschnittrenditen** um 57 Basispunkte (Bp) auf 3,23% (fünf Jahre) bzw. um 47 Bp auf 4,45%. So niedrige Zinsen hat Italien seit einhalb Jahren nicht mehr gezahlt. Kurz nach dem unrühmlichen Ende der früheren Regierung Berlusconi, im November 2011, musste es für zehnjährige BTP noch 7,56% Rendite bieten. Nach früheren Angaben aus dem italienischen Schatzamt dürfte der Finanzierungsbedarf 2013 rund 10% unter dem diesjährigen Niveau bleiben. Wenn alles

glatt läuft; im März stehen Neuwahlen an, und es ist ungewiss, ob Premier Monti ein zweites Mandat erhält.

Nach der Einigung zwischen EU, EZB und IWF über das Rettungspaket für Griechenland hat sich **die Lage am europäischen Anleihenmarkt weiter entspannt**. Das schlug sich für Italien und Spanien bereits an den Vortagen in sinkenden Zinsen bei der Refinanzierung von Geldmarktpapieren und Schatzzertifikaten nieder. Auch am Sekundärmarkt tendierten im Wochenverlauf die Zehnjahresrenditen Italiens, Spaniens, aber auch Deutschlands nach unten. Die Aufstockung der fünfjährigen deutschen Bundesobligation ergab am Mittwoch eine Rendite von 0,41%, nach 0,42% vor Monatsfrist.

Belgien hat im Oktober sein Haushaltsdefizit gegenüber Oktober 2011 um rund 2,7 Mrd. € gesenkt. Nach den Zahlen für die ersten zehn Monate hat Belgien seinen Konsolidierungsbedarf für 2012 erfüllt und sogar einen deutlichen Puffer aufgebaut, lobt die Commerzbank. Die Staatsfinanzen dürften damit auf Kurs bleiben, selbst wenn im November und Dezember noch negative Überraschungen auftreten sollten. **KR**

Euro steigt leicht

DEISEN Deutschland genehmigt neue Griechenlandhilfe

Der Euro avancierte seit Dienstag gegenüber dem Dollar leicht und notierte am Freitagabend 1.3014\$/€. Der Deutsche Bundestag hat am Freitag die Hilfe für Griechenland genehmigt. Gemäss Bulletin der europäischen Statis-

tikbehörde Eurostat vom Freitag ist die Inflation im Euroraum im November mit 2,2% auf den tiefsten Stand seit fast zwei Jahren gefallen. Die Arbeitslosigkeit im Währungsraum stieg derweil auf einen neuen Rekordwert. **FuW**

Neues in Europa

WANDELANLEIHEN Fragezeichen in Asien

In Europa wartet der Wandelanleihenmarkt mit zwei Neuemissionen auf. Am Dienstag hat Eni die Umtauschanleihe **Eni/Galp 0,25% 2015** platziert. Standard and Poor's (S&P) stuft den italienischen Energiekonzern mit A ein, für die Anleihe wird ebenfalls ein A erwartet. Damit wird Europa um ein Papier mit Anlagequalität (Investment Grade, IG) bereichert, welches mit einem Volumen von knapp über 1 Mrd. € auch recht liquide ist.

Die Emission wurde von den Marktteilnehmern gut aufgenommen und handelt um 101%. Auf die zugrundeliegende Aktie Galp existiert bereits eine Wandelanleihe, die Parpublica 5,25% 2017. Mit längerer Laufzeit weist sie ein höheres Delta von 55% gegenüber 40% auf. Die Rendite ist mit 5,4% gegenüber einer knapp negativen Rendite von Eni/Galp überlegen. Allerdings stuft S&P das Papier mit B im spekulativen Bereich ein. Entsprechend sollte es nur bei sehr positiver Meinung zum Kredit von Parpublica und der Aktienkursentwicklung von Galp der auswegeneren Eni/Galp vorgezogen werden.

Die zweite Neuemission, **BES Finance/Bradesco 3,25% 2015**, ist am Donnerstag platziert worden.

Die Aufnahme war zunächst zögerlich. Sie hat sich aber behauptet und handelt derzeit um 100,5%. Die gleiche Konstellation gibt es bereits mit kürzerer Laufzeit (bis 15. April 2013): **BES Finance/Bradesco 1,625%**. Diese Alternative stuft S&P mit BB– ein, die Neuemission trägt noch kein Rating. Dem vorsichtigen Investor bietet die alte Anleihe noch eine Rendite auf Verfall von 1,65% mit 18% Prämie und einem Delta von 20%.

In Asien steht diese Woche Olam im Rampenlicht, dessen Solvenz von Muddy Waters in Frage gestellt wurde. Die Verunsicherung unter Anlegern drückt auf den Kurs und hat die Rendite der **6% Olam 2016** auf 9% getrieben. Der Vorstand von Olam will gegen Muddy Waters klagen. Diese bietet an, die Kosten einer Unternehmensprüfung durch S&P zu übernehmen. Ruhig geworden ist es um Tulip. Wann und wie Tulip die am 28. September ausgelaufene Anleihe zurückzahlen will, ist noch unklar. Gemäss Bloomberg ist das Unternehmen in Default, was die Besitzer der noch ausstehenden 97 Mio. \$ wenig freut.

MARKUS BOSSARD
Mirante Fund Management

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							
19 832 348 Thurgauer Kantonalbank (Thurgauer KB)	200	10	1	28.11.	30.11.	–	–
19 954 352 Kanton Zürich (ZKB/CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/AAA	450	8	½	28.11.	3.12.	–	–
19 954 354 Kanton Zürich (ZKB/CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/AAA	175	13	1	28.11.	3.12.	–	–
19 954 356 Kanton Zürich (ZKB/CS/Raiffeisen/UBS) Aaa/AAA	375	20	1 ¼	28.11.	3.12.	–	–
20 037 021 EGW (ZKB) ³	84,7	10 ½	¾	29.11.	3.12.	–	–
20 029 554 Dätwyler Holding (ZKB)	150	5 ½	1 ¼	5.12.	7.12.	100,69	1,00
20 129 721 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	456	5 ¾	¾	10.12.	12.12.	100,10	0,36
21 129 722 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁴	159	15 ½	1 ½	10.12.	12.12.	103,05	1,28
19 677 043 SP Autoneum (UBS/CS/ZKB)	125	5	4 ¾	12.12.	14.12.	100,50	4,26
20 121 551 Glarner Kantonalbank (ZKB/Glarner KB) ⁴	70	5 ¼	3 ½	13.12.	19.12.	102,60	2,96
Anleihen ausländischer Schuldner²							
19 784 153 Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien (UBS) A1 ³	140	2	1 ³	3.12.	5.12.	–	–
19 784 156 Telefonica Emisiones (UBS/BNP Paribas) Baa2/BBB	250	6	2,718	12.12.	14.12.	101,10	2,52
20 025 278 Telefonica Emisiones (UBS/BNP Paribas) Baa2/BBB	150	10	3 ¾	12.12.	14.12.	101,07	3,32
20 025 281 SP Ausnet (RBS/UBS/BNP Paribas) A1/A–	275	6 ½	1 ½	14.12.	18.12.	100,55	1,03
20 122 519 Korea Development Bank (CS/BNP Paribas/DB) Aaa3/A	180	6	1	19.12.	21.12.	100,15	0,97

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 Ewige Anleihe (Perpetual), wird bis zum ersten Rückzahlungstermin (Call) am 19. März 2018 fest zu 3,5% verzinst, anschliessend variabel zum Fünfjahres-Swap plus 317 Basispunkte ⁶ erster Coupon kurz ⁷ Aufstockung um 159 Mio. auf 596 Mio. Fr.; nach Libe-rierung am 12. Dezember fungibel mit Valor 14 714 436; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 319 Tage gezahlt ⁸ Verzinst wird zum Dreimonatslibor + 100 Basispunkte ⁹ Aufstockung um 185 Mio. auf 717 Mio. Fr.; nach Libe-rierung am 13. November fungibel mit Valor 18 121 502; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 234 Tage gezahlt ¹⁰ Aufstockung um 50 Mio. auf 175 Mio. Fr.; nach Libe-rierung am 7. November fungibel mit Valor 19 783 124 ¹¹ Aufstockung um 100 Mio. auf 300 Mio. Fr.; nach Libe-rierung am 23. November fungibel mit Valor 19 469 511; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 28 Tage gezahlt ¹² Verzinst wird zum Dreimonatslibor + 45 Basispunkte

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's/ S&P/ Fitch	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
Euro					
BMW Finance (UBS IB)	XS0860596575	A2	750	2018	1 ½ 05.12. 99,83
BASF SE (DB)	DE000A1R0XG3	A1	1000	2022	2 05.12. 98,82
Vivendi (RBS/HSBC)	FR0011365220	700	2020	2 ½ 05.12. 99,27	
BPCE (Natixis)	FR0011365196	A2	1750	2014	1 05.12. 99,90
Lottomatica (DB/Credit Suisse)	XS0860855930	Baa/BBB	500	2020	3 ½ 05.12. 99,23
Swedbank (HSBC/BNP Paribas)	XS0861583887	A	500	2022	3 05.12. 99,98
US Dollar					
ING Bank (ING/RBC/DB)	US44986NAA37	Aaa	1500	2022	2 ½ 05.12. 99,67
Mongolia					
(DB/HSBC/J. P. Morgan)	US60937GAA40	B1	500	2018	4 ½ 05.12. 100,00
Chevron (JPM/MS/Barclays)	US166764AB69	Aa	2000	2022	2,355 05.12. 100,00
Chevron (JPM/MS/Barclays)	US166764AA86	Aa	2000	2017	1,104 05.12. 100,00
Health Care Reit (UBS IB/DB/Citi)	US42217KAZ93	Baa	450	2018	2 ½ 06.12. 99,50
Health Care Reit (UBS IB/DB/Citi)	US42217KBA34	Baa	500	2023	3 ¾ 06.12. 99,63
Health Care Reit (UBS IB/DB/Citi)	US42217KBB17	Baa	250	2043	5 ½ 06.12. 99,08
Costco Wholesale (J. P. Morgan)	US22160KAD72	A/A	1200	2015	0,65 07.12. 99,88
Costco Wholesale (J. P. Morgan)	US22160KAF21	A/A	1200	2019	1,7 07.12. 99,78
Costco Wholesale (J. P. Morgan)	US22160KAE55	A/A	1100	2017	1 ½ 07.12. 99,98
Alere Inc (CS/GS)	USU01457AB30	B/B	450	2018	7 ¼ 11.12. 100,00
Schwedische Kronen					
Lansforsakringar Hypothek (Swedbank Markets)	SE0004948750	Aaa	250	2016	2 05.12. 100,00
Wa Wallvision (Pareto)	SE0004899516		375	2017	9 05.12. 100,00
Norwegische Kronen					
BWG Homes (Svenska Enskilda)	NO0010665359		350	2016	3 12.12. 100,00
Britisches Pfund					
Svenska Handelsbolk (HSBC/RBS)	XS0860538379	Aa/AA	300	2022	2 ¼ 05.12. 99,06
Kanada Dollar					
Total Capital (Toronto Dominion)	XS0861827268		100	2017	2 07.12. 101,60
Australische Dollar					
Total Capital (Toronto Dominion)	XS0860574176	Aa	100	2017	3 ¾ 05.12. 101,32

¹ Quarterly Euribor +45,0 ² Quarterly Stib +40,0 ³ Quarterly Nibor +425,0

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 2011	Hoch 2012	Tief 2012	28.11.	29.11.	30.11.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
– USA	1,87	2,05	1,40	1,62	1,63	1,61
– USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,59	2,77	2,81	2,79
– Kanada	1,94	2,31	1,58	2,30	2,31	2,29
– Japan	0,98	1,95	0,73	1,94	1,94	1,95
– Australien	3,79	4,24	2,71	3,18	3,16	3,15
Europäische Währungsunion						
– Deutschland	1,82	1,99	1,17	1,37	1,37	1,37
– Frankreich	3,15	3,34	2,02	2,03	2,04	2,02
– Griechenland	35,49	38,20	4,51	4,59	4,58	4,51
– Italien	7,04	7,15	4,75	5,34	5,36	5,32
– Spanien	5,12	7,61	4,51	4,59	4,58	4,51
– Niederlande	2,17	2,45	1,55	1,61	1,61	1,61
Übriges Europa						
– Grossbritannien	1,98	2,24	1,45	1,77	1,76	1,77
– Schweiz	0,69	0,86	0,42	0,42	0,44	0,42
Euromarktsätze (3 Monate)						
– US-Dollar	0,45	0,94	0,22	0,42	0,30	0,25
– Euro	1,32	1,06	0,10	0,13	0,14	0,12
Swapsätze (5 Jahre)						
– US-Dollar	1,21	1,28	0,72	0,74	0,75	0,74
– Euro	1,70	1,77	0,83	0,85	0,86	0,86
– Pfund	1,55	1,68	0,93	1,01	1,04	1,04

Stand: 17:00 Uhr

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	28.11.	29.11.	30.11.
Kassazinsen (10 Jahre)						
2% Eidgenössenschaft 2005/2014 ¹	0,74	0,93	0,50	0,56	0,54	0,53
2,25% Eidgenössenschaft 2005/2020 ¹	0,19	0,42	-0,07	0,00	0,00	0,00
2,5% Eidgenössenschaft 2006/2036 ¹	0,69	0,92	0,42	0,42	0,44	0,42
2,5% Eidgenössenschaft 2006/2036 ¹	1,04	1,30	0,90	1,00	0,99	0,97
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	0,16	0,30	0,03	0,07	0,08	0,08
5 Jahre	0,55	0,55	0,22	0,26	0,27	0,25
(Mittelwerte)						
10 Jahre	1,21	1,21	0,83	0,87	0,87	0,85
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	0,40	0,53	-0,12	-0,08	-0,12	-0,10
3 Monate	0,15	0,83	-0,08	0,02	0,02	0,02
12 Monate	1,34	1,29	0,20	0,20	0,24	0,26
Dreimonatsatz (Libor)						
	0,05	0,11	0,03	0,03	0,03	0,03
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,59	0,81	-0,08	0,54	0,52	0,50
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,47	0,48	0,19	0,31	0,33	0,32
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	1,16	1,24	0,06	0,10	0,12	0,10
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	1,16	1,30	0,39	0,78	0,79	0,80
Leitsätze der Nationalbank						
Zielband für Dreimonatsatz (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

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 30.11.12	
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$			