



Pfandbriefbank stockt auf

OBLIGATIONEN SCHWEIZ EIB, ÖKB, Schaffhauser KB und Mobimo am Markt – Swiss Re platziert Hybridanleihe

MANFRED KRÖLLER

Der Montag war ersten Adressen vorbehalten, die zu günstigen Konditionen platzierten. Credit Suisse (CS) und UBS Investment Bank (IB) stockten 1% Österreicherische Kontrollbank 2013/2020 um 100 Mio. Fr. auf 325 Mio. auf. Die von Standard and Poor's (S&P) mit AA+ und von Moody's mit Aaa eingestufte Schuldnerin erhielt einen Renditeabschlag von 6 Basispunkten (Bp) unter Swap-Mitte.

Nicht ganz so günstig kam die Europäische Investitionsbank (EIB) weg, die sich sogar auf eine

dreifache Triple-A-Bestnote berufen kann. Die von CS, Barclays und BNP Paribas betreute Aufstockung 1½% EIB 2012/2024 um 130 Mio. Fr. auf 400 Mio. kam «flab» zur Swap-Mitte.

Deutsche Bank, CS, UBS IB und Zürcher Kantonalbank (ZKB) brachten die nachrangige Pflichtwandelanleihe (Contingent write-off) 7½% Swiss Re 2013/2045 über 175 Mio. Fr. an den Markt. Der Renditeaufschlag (Spread) betrug 643,5 Bp über Swap-Mitte. Die Hybridanleihe, mit der sich Swiss Re gegen bestimmte Verlustrisiken absichert, ist erstmals nach sieben Jahren, am 1. September 2020, vor-

zeitig kündbar. Sollte die Anleihe zu diesem Zeitpunkt nicht zurückbezahlt werden, greift anschliessend für jeweils fünf Jahre eine variable Verzinsung. Massgebend ist der dann gültige fünfjährige mittlere Franken-Swapsatz, auf den ein Aufschlag in Höhe des ursprünglichen Spreads von 643,4 Bp erhoben wird.

Zeichner der Anleihe müssen ihre Investition vollständig abschreiben, wenn bestimmte auslösende Momente (Trigger) eintreten. Das ist einmal der Fall, wenn die Solvenzkenzahl SST-Ratio der Emittentin unter 135% fällt, oder wenn ein 1-mal-in-200-Jahren-

Industrieschaden durch einen atlantischen Hurrikan eintritt.

Die Pfandbriefbank der schweizerischen Hypothekarinstitute nahm in drei Tranchen insgesamt 622 Mio. Fr. auf. CS, UBS IB und Raiffeisen Schweiz begleiteten die drei Aufstockungen 1% Pfandbriefanleihe (Serie 518) 2010/2020 um 270 Mio. Fr. auf 510 Mio., 1% Pfandbriefanleihe (Serie 580) 2013/2023 um 236 Mio. Fr. auf 754 Mio. sowie 1½% Pfandbriefanleihe (Serie 584) 2010/2020 um 270 Mio. Fr. auf 510 Mio. Die siebenjährige Tranche wurde mit einem Abschlag von 4 Bp unter Swap untergebracht, die zehnjährige kam genau zur Swap-Mitte, und das Papier mit Fälligkeit 2025 mit einem Mini-Aufschlag von 2 Bp über Swap.

Unter Federführung der ZKB und in Eigenregie kamen am Dienstag die zwei Tranchen ¼ Schaffhauser Kantonalbank 2013/2016 und 1¾% Schaffhauser Kantonalbank 2013/2025 über jeweils 100 Mio. Fr. Der Kurzläufer wurde 4 Bp unter Swap-Mitte, der Zwölfjährige 3 Bp über Swap gepreist. ZKB und UBS IB schlossen dann den Emissionsrunde mit 1½% Mobimo Holding 2013/2018 über 165 Mio. Fr. ab. Der Immobilienkonzern zahlte dafür einen Renditeaufschlag von 85 Bp.

An dreimonatigen Geldmarkt-buchforderungen (GMBF) der Eidgenossenschaft wurden am Dienstag 594,4 Mio. Fr. zugeteilt, teilt die Schweizerische Nationalbank mit. Es gab Gebote über 3,844 Mrd. Fr. Die Rendite erreichte -0,086% nach -0,082% in der Vorwoche.

Strategische Zinsvorsorge mit Linkern

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die US-Notenbank Fed überraschte die Märkte jüngst mit der Entscheidung, nicht den Einstieg in den Ausstieg aus der quantitativen Lockerung zu wagen. Seit Anfang Mai hatten die Spekulationen über eine Rückführung der Anleihekäufe des Fed die zehnjährigen US-Realzinsen um zwischenzeitlich 160 Basispunkte (Bp) steigen lassen.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank sowie der aktuelle Verwaltungsstilstand in den USA haben nun die bis noch vor kurzem sehr lebendige Zinswedefantasie des Markts deutlich abgekühlt. Dennoch dürfte es für Investoren interessant sein zu wissen, wie sich inflationsgeschützte Anleihen im steigenden Zinsumfeld, vor allem im Vergleich zu den nominalen Anleihen, entwickeln.

Mit der Kennzahl Rendite-Beta kann angezeigt werden, wie stark Schwankungen der Realzinsen, die inflationsgeschützten Anleihen (Linker) zugrunde gelegt werden, bei einer Änderung der Nominalzinsen ausfallen oder wie riskant Realzins- im Vergleich zu Nominalzinsanleihen sind. Liegt das Beta unter 1, so fällt die

Bewegung bei den Realzinsen nicht so stark aus wie bei den Nominalzinsen. Dementsprechend lässt ein niedrigeres Beta in Kombination mit steigenden Nominalzinsen Linker attraktiver erscheinen und umgekehrt.

Betrachtet man den US-Rentenmarkt, so kann man seit 1996 acht Zeitfenster mit einem nominalen Zinsanstieg von mindestens 100 Bp identifizieren. Gemäss ökonomischer Theorie werden die langen Zinsen von den Wachstums- und/oder Inflationserwartungen getrieben. Mit Ausnahme des jüngsten Anstiegs sind in all diesen Perioden steigende Zinsen von höheren Inflationserwartungen begleitet worden. Damit lag das Beta in diesen Phasen unter 1, und inflationsgeschützte Anleihen konnten ihre nominellen Pendants übertreffen. Vor diesem Hintergrund können Investoren durch einen Tausch von nominalen Anleihen in Linker ein Portfolio für den Fall steigender Zinsen defensiver ausrichten und es zudem gegen das künftige Inflationsrisiko absichern. Wir berücksichtigen diesen Umstand und halten in unseren Anleihenportfolios eine strategische Gewichtung dieser Anlageklasse von etwa 20%. **DARIUS HINZ, LGT**

Euro nur knapp behauptet

DEVISEN Dollar erholt sich nach guten US-Konjunkturdaten

Der Euro hat am Dienstag seine Gewinne nach der Zuspitzung im US-Haushaltsstreit nicht halten können und korrigierte von 1.3588 \$/€ am Vormittag auf 1.3520 \$/€ am Nachmittag. Die US-Regierung hatte rund 800.000 Angestellte in

den Zwangsurlaub geschickt. Dessen ungeachtet profitierte der Dollar von guten US-Konjunkturdaten. Die EZB setzte die Referenzkurse auf 1.3554 \$/€ bzw. 1.2253 Fr./€ fest, nach 1.3505 \$/€ bzw. 1.2225 Fr./€ am Montag. **FuW**

Dualität zahlt sich aus

WANDELANLEIHEN Die risikotransparente Alternative

Auf den Haushaltektel in den USA haben die Märkte erst einmal entsprechend reagiert. Das politische Geplänkel wird aber wohl kurzfristig in einen Konsens münden. Dennoch, die bestehende Unsicherheit spiegelt sich am Markt.

Wandelanleihen profitieren davon, da sie eine risikotransparente Alternative anbieten. Die Dualität des Instruments hat sich in den letzten Tagen manifestiert. Einerseits mit African Minerals 8,5% 2017. Der Wandler hatte leider durch die Aktienkursentwicklung jegliche Sensitivität zur Aktie verloren. Nachdem im Frühjahr 2012 der Kurs der Anleihe auf 115% gestiegen war, hat sich mit der Halbierung des Aktienkurses die Bewertung der Wandelanleihe auf 90% reduziert. Hier zeigte sich trotz der strapazierten Kreditqualität ein vergleichsweise hoher Kapitalschutz. Mit dem Einstieg von Tianjin bei African Minerals hat sich die Frage der Refinanzierung fundamental verändert, was dem Wandler zu einem Kursprung von 10% verhalf. Mit einem Coupon von 8,5% handelt er derzeit knapp unter 100%. In diesem Beispiel ist nach dem Kapitalschutz die Kreditseite massgebend.

Ein Beispiel auf der Aktienseite ist 4,25% Alcatel-Lucent 2018. Sie hat von der Neuigkeit profitiert, dass Nokia eine Fusion mit dem Unternehmen erwägt. Hier war die Kursentwicklung der Aktie für die Wandelanleihe massgebend, die daran mittlerweile mit knapp 90% partizipiert. Neben diesen polarisierten Beispielen ist der Wandlermarkt mit ausgewogenen Titeln vertreten. Hier sind Neuemissionen relevant. Die kürzlich emittierte 1% Rally/Casino 2020 erachten wir mit einem Volumen von 375 Mio. € als interessant. Sie wurde gut im Markt aufgenommen. Mit einer Aktienkursbeteiligung von knapp 31% und einer Rendite von 1,5% ist die Anleihe ausgewogene mit entsprechend asymmetrischem Verhaltensmuster.

Ebenso ausgewogen ist die kleinere Emission Senko 2018, die derzeit bei 105,5% handelt. Auf der anderen Seite muss der Wandelanleihenmarkt mit Abgängen rechnen, wie etwa die 0% Unicharm 2015, welche vorzeitig zurückbezahlt wird. Wichtig ist, dass das Papier vor dem 22. Oktober verkauft wird oder zur Wandlung angemeldet ist. Aktueller Kurs ist um 144%.

MARKUS BOSSARD
Mirante Fund Management

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libere-rung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
22 331 195 Glarner KB (Glarner KB/ZKB)	100	6	1	2.10.	4.10.	100,72	0,88
22 479 897 Swiss Re (DB/CS/UBS/ZKB) A1/AA- ^{4,5}	175	32	7 ½	4.10.	7.10.	100,25	7,48
23 331 195 Stadt Bern (CS) Aa2	120	25	2 ½	9.10.	11.10.	103,40	1,95
22 492 327 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁹	270	6 ¾	1 ½	11.10.	15.10.	105,85	0,95
22 492 328 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ⁹	236	9 ¾	1 ¼	11.10.	15.10.	97,80	1,49
22 492 333 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa ¹⁰	116	11 ¾	1 ¾	11.10.	15.10.	100,95	1,66
21 565 073 Swiss Prime Site (UBS/CS/ZKB)	230	7	2	17.10.	21.10.	100,35	1,95
22 448 592 Kanton Waadt (ZKB/Raiffeisen/BCV) AAA	200	20	2	22.10.	24.10.	101,75	1,89
22 492 350 Schaffhauser KB (ZKB/KB Schaffhausen)	100	3	¼	24.10.	28.10.	99,98	0,26
22 492 351 Schaffhauser Kantonalbank (ZKB/KB Schaffhausen)	100	12	1 ¾	24.10.	28.10.	100,60	1,69
22 457 464 Walliser KB (Walliser KB)	150	9	1 ½	24.10.	28.10.	100,30	1,46
22 294 867 Kuoni Reisen Holding (UBS/Commerzbank)	200	6	1 ½	24.10.	28.10.	99,55	1,58
22 458 182 Kanton Luzern (ZKB) AA+	100	20	2	24.10.	28.10.	100,85	1,95
22 492 349 Mobimo Holding (ZKB/UBS)	165	5	1 ½	25.10.	29.10.	99,92	1,52
Anleihen ausländischer Schuldner²							
22 305 936 Korea Land and Housing (DB) A1	100	3	1	2.10.	4.10.	100,15	0,95
22 241 826 BRE Fin. (UBS/CS/Commerzbank)	200	5	2 ½	4.10.	8.10.	99,90	2,52
22 448 657 African Bank (CS/UBS)	105	4	5 ½	9.10.	11.10.	100,40	1,29
22 241 823 Korea Elec. Power (UBS/CS) A1/A+	200	5 ½	1 ½	21.10.	23.10.	100,33	1,44
22 448 636 Royal Bank of Canada (CS/RBC) Aa3/AA-	375	5	¾	21.10.	23.10.	99,98	0,75
22 479 496 Österreichische KB (CS/UBS) Aaa/AA+ ⁶	100	6 ¾	1 ½	23.10.	25.10.	101,00	0,97
22 485 954 EIB (CS/Barclays/BNP) Aaa/AAA ⁷	130	10 ¾	1 ½	24.10.	28.10.	99,35	1,57

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 nachrangig ⁵ Pflichtwandelanleihe (Contingent write-off), die bis zum ersten vorzeitigen Kündigungstermin am 1. September 2020 fest zu 7 1/2% verzinst wird, anschliessend variabel zum fünfjährigen Swap plus 643,4 Bp ⁶ Aufstockung um 100 Mio. Fr. auf 325 Mio.; nach Liberierung am 25. Oktober fungibel mit Valor 21 737 428, zusätzlich werden Marchzinsen für 89 Tage gezahlt ⁷ Aufstockung um 130 Mio. Fr. auf 400 Mio.; nach Liberierung am 28. Oktober fungibel mit Valor 18 892 745, zusätzlich werden Marchzinsen für 86 Tage gezahlt ⁸ Aufstockung um 270 Mio. Fr. auf 510 Mio.; nach Liberierung am 15. Oktober fungibel mit Valor 11 596 738, zusätzlich werden Marchzinsen für 152 Tage gezahlt ⁹ Aufstockung um 236 Mio. Fr. auf 754 Mio.; nach Liberierung am 15. Oktober fungibel mit Valor 21 158 891, zusätzlich werden Marchzinsen für 16 Tage gezahlt ¹⁰ Aufstockung um 116 Mio. Fr. auf 505 Mio.; nach Liberierung am 15. Oktober fungibel mit Valor 21 775 665, zusätzlich werden Marchzinsen für 90 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's/ S&P/ Fitch	Betrag in Mio.	Zins	Verfall	Libe- rierung	Ausg- preis %
Euro							
Caisse Francaise de Fin. (Morgan Stanley/ RBS/Société Générale)	FR0011580588	Aaa	500	2028	3	2.10.	99,51
HSH Nordbank (BNP/DB/UniCredit Group)	DE000HSH4MH4	Aa3e	500	2018	1 ½	2.10.	99,62
Simon Property (JPM)	XS0975837146	A2e	750	2020	2 ½	2.10.	99,68
Abengoa Finance (Citigroup/MS)	XS0975257333	B2e	250	2018	8 ½	3.10.	100,25
Veneto Banca (Natixis/DB/Nomura)	XS0975935585		300	2016	4 ¼	4.10.	99,75
Dankse Bank (Barclays/HSBC/Société Générale)	XS0974372467		1000	2023	3 ¾	4.10.	100,00
Daimler (BNP/Société Générale/ Commerzbank)	DE000A1TNK86	A3e	750	2020	2	7.10.	99,21
Repsol Int. Finance (BoAML/BNP/MS)	XS0975256685	BBB-	1000	2021	3 ¾	7.10.	99,73
US Dollar							
Woori Bank (Barclays/Citi/DB)	US98105GAH56	A1/A-	500	2018	2 ½	2.10.	99,34
Rogers Communications (BoAML/Citi/JPM)	US775109AY72	Baa1e	850	2023	4 ¼	2.10.	99,81
Deutsche Ann Fin. (JPM/MS)	USN8172PAC88	BBB	750	2017	3 ½	2.10.	100,00
American International Group (Barclays/DB/Morgan Stanley)	US026874CY14	Baa1e/A-	1000	2024	4 ¼	2.10.	99,94
African Development Bank (Citi/GS/HSBC)	US00828EBB48	Aaa	1000	2018	1 ¾	2.10.	99,93
Edwards Lifesciences (GS/MS)	US28176EAC21	Baa3/BBB-	600	2018	2 ¾	3.10.	99,50
Development Bank of Japan (DB/JPM/Nomura)	XS0974284092	Aa3e	500	2018	1 ¾	3.10.	99,56
Sabic Capital (Citi/HSBC/ Royal Bank of Scotland)	XS0971431613	A1e	1000	2018	2 ¾	3.10.	99,56
Country Garden (GS/HSBC/JPM)	USG24524AH67	Ba2	750	2021	7 ¼	4.10.	100,00
Denali Borrower (BoAML/Barclays/RBC)	USU2386GAA95	Ba2	1500	2020	5 ¾	7.10.	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	27.9.	30.9.	1.10.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,73	2,98	1,64	2,62	2,64	2,64
- USA (Long Bond)	2,91	3,89	2,84	3,69	3,69	3,72
- Kanada	1,80	2,82	1,67	2,55	2,56	2,56
- Japan	0,79	0,94	0,51	0,69	0,69	0,66
- Australien	3,29	4,18	3,06	3,93	3,95	3,97
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,31	2,04	1,15	1,78	1,78	1,80
- Frankreich	1,98	2,62	1,65	2,33	2,32	2,32
- Griechenland	11,84	13,14	8,12	9,93	9,69	9,46
- Italien	4,53	4,86	3,80	4,56	4,59	4,47
- Spanien	5,31	5,44	4,01	4,36	4,32	4,19
- Niederlande	1,50	2,46	1,50	2,18	2,18	2,18
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,83	3,03	1,62	2,71	2,73	2,72
- Schweiz	0,45	1,22	0,45	1,04	1,02	1,05
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,42	0,68	0,23	0,27	0,28	0,27
- Euro	0,08	0,23	0,08	0,15	0,18	0,18
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	0,82	1,96	0,79	1,52	1,55	1,53
- Euro	0,75	1,51	0,68	1,22	1,23	1,25
- Pfund	1,01	1,97	0,86	1,71	1,73	1,74

Stand 17:00 Uhr

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	27.9.	30.9.	1.10.
Kassazins (10 Jahre)						
0,56	1,26	0,56	1,15	1,11	1,11	
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,04	0,46	0,03	0,22	0,21	0,22
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,45	1,22	0,45	1,04	1,04	1,05
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,05	1,73	1,03	1,62	1,60	1,61
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	0,08	0,46	0,07	0,28	0,28	0,30
5 Jahre	0,29	0,86	0,28	0,67	0,66	0,66
10 Jahre	0,93	1,68	0,92	1,49	1,48	1,49
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	-0,18	0,26	-0,25	-0,02	0,00	-0,02
3 Monate	-0,05	0,01	-0,18	-0,08	-0,08	-0,02
12 Monate	0,25	0,50	0,13	0,17	0,18	0,19
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	1,30	0,62	1,23	1,18	1,14
Swap (10 J.) - Kassasatz (10 J.)	0,37	0,50	0,30	0,34	0,37	0,38
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro - Franken	0,13	0,34	0,08	0,26	0,26	0,20
Swapsätze (10 J.): Euro - Franken	0,62	0,77	0,42	0,57	0,59	0,60
Leitzins						