



# Langläufer der Luzerner KB

**OBLIGATIONEN** EIB stockt auf – Standard & Poor's senkt den Ratingausblick für neun Schweizer Banken

MANFRED KRÖLLER

Der Frankenkaptalmarkt startete entspannt in die neue Woche. Credit Suisse (CS) und UBS Investment Bank (IB) stockten am Montag 1½% European Investment Bank 2012/2024 um 40 Mio. Fr. auf 150 Mio. auf. Der Aufschlag zur Swap-Mitte (Spread) betrug unverändert 40 Basispunkte (Bp).

In Eigenregie kam am Dienstag 1% Luzerner Kantonalbank 2012/ 2037 über 150 Mio. Fr. an den Markt. Der Spread des Langläufers beträgt 16 Bp über Swap-Mitte. Neue Helvetische Bank ist

im Bookbuilding für eine Anleihe der Westschweizer Spitalgruppe Aevis (vgl. Seite 10). Wie aus dem Kotierungsinserat hervorgeht, soll sich der Coupon von Aevis Holding 2012/2016 über 50 Mio. Fr. (mit Möglichkeit der Aufstockung bis 70 Mio. Fr.) im Bereich 3% bis 4% bewegen. Zugeteilt werden soll am 12. Juli, als Datum der Handelsaufnahme an der SIX sowie des Zahltags wird der 3. August genannt.

An dreimonatigen Geldmarkt-buchforderungen (GMBF) der Eidgenossenschaft (Serie 3.7973), als deren Federführer die Schweizerische Nationalbank (SNB) fungiert, wurden am Dienstag 595 Mio. Fr.

zugeteilt. Eingegangen waren nach Mitteilung der SNB Gebote über 3,609 Mrd. Fr. Die Rendite stellte sich auf -0,841%, nach -0,849% in der Vorwoche.

Standard & Poor's (S&P) hat bei unverändertem Rating (von AAA bis A) den Ausblick für neun Schweizer Banken auf negativ gesenkt. Es handelt sich um die Migros Bank sowie um die Kantonalbanken von Aargau, Baselland, Basel-Stadt, Waadt, Graubünden, Luzern, Schwyz und Zürich. Aufgrund steigender Immobilienpreise in der Schweiz und des signifikant hohen Hypotheken-Exposure der auf den Inlandmarkt

fokussierten Institute könnten sich Bilanzungleichgewichte aufbauen, argumentiert S&P.

Moody's hat das Rating der lateinamerikanischen Entwicklungsbank Corporación Andina de Fomento (CAF) von A1 auf Aa3 erhöht. Die regelmässige Frankenschuldnerin verfüge über starke Kennzahlen, habe ihr Risikomanagement nachhaltig verbessert und das Kreditportfolio diversifiziert. Ferner habe sich die Bonität der Mitgliedstaaten erheblich verbessert. 40% der CAF-Kredite gehen heute an Länder mit Anlagequalität, 2005 war es erst 1%.

Nach erhöhter Nervosität endete der Juni mit einer für risikoreichere Anlagen freundlichen Stimmung, fasst CS im Monatsrückblick zusammen. Immer noch liegen lang laufende Eidgenossen deutlich unter dem fundamentalen Niveau, «das wir im Zehnjahresbereich bei über 1% sehen», sagt Nannette Hechler-Fayd'herbe, Leiterin des CS-Finanzmarktresearch. Es könnte noch einige Zeit dauern, bis sich die Schweizer Renditen normalisierten. Kurze Unternehmens-, Bank- sowie Schwellenländerbonds böten bessere Renditen als Langläufer.

Zur League Table im Juni eine Berichtigung: In der Tabelle der Emissionshäuser am Frankmarkt (vgl. letzte Ausgabe, Seite 25) ist uns ein Fehler unterlaufen: Marktführer Credit Suisse hat von Januar bis Juni Emissionen ausländischer Schuldner von 6596,67 Mio. Fr. begleitet und nicht wie angegeben über 5596,67 Mio. Fr.

## Irland kehrt an Kapitalmarkt zurück

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Zum ersten Mal seit Irland 2010 unter den EU-Rettungsschirm EFSF flüchtete, kehrt das Land an den Kapitalmarkt zurück. Am Donnerstag sollen nach Angaben der Dubliner Schuldagentur NTMA dreimonatige Bills über 500 Mio. € begeben werden. NTMA-Chef John Corrigan sagte, der Auktion sei intensive Investorenpflege vorausgegangen. Der EU-Gipfel und das EM-Finalwochenende – an beiden Anlässen spielten die zwei grössten PIIG-Staaten der Europeripherie führende Rollen – haben sich zunächst positiv auf die Renditedifferenzen (Spreads) spanischer und italienischer Staatsanleihen zu den deutschen Benchmark-Bonds ausgewirkt. Überraschend schwache Konjunkturdaten aus den USA sowie Rückgänge der Einkaufsmanagerindizes in China, Italien und Spanien sorgten dann kurzfristig für Verwirrung. Investoren interessierten sich wieder etwas mehr für sichere Titel. Gemäss Swisscanto ist eine Rückkehr der Risikoaversion jederzeit möglich, zumal die Rezession in Italien tiefer ausfallen dürfte als erwartet. Barclays sieht Rom dagegen auf gutem Weg, das Defizitziel 2012 von 1,7%

zu erreichen. Anleger setzen nun auf die Geldpolitik und darauf, dass die EZB den Leitzins von rekordtiefen 1% am Donnerstag nochmals senkt.

Dass EU-Politiker über den eigenen Schatten springen, wenn der Druck der Märkte sie zwingt, ist für Bantleon Bank ein Beleg für den Überlebenswillen der Währungsunion. Die Südeuropäer, in Kiew als Fussball-Europameister bestätigt und als neue Vizemeister gekürt, drückten in Brüssel mehr Zugeständnisse durch als erwartet. Das signalisiert: Die Geberländer knicken ein, wenn es um die Existenz der EWU geht. Frankreich hat das deutsche Nein zu Eurobonds vorerst akzeptiert – hält aber langfristig an der Ausgabe solcher Gemeinschaftsanleihen fest. Der erste Schritt zur Bankenunion und der Vergemeinschaftung von Risiken ist getan.

Zehnjährige spanische Bonos rentierten am Dienstag 6,21% nach 6,25% am Freitag, italienische BTP gleicher Laufzeit kamen auf 5,6%, nach 5,79%. Der Spread der Bonos zu ebenfalls etwas weniger rentierenden Bunds änderte sich kaum (468 Bp), der Abstand italienischer BTP zu Bunds fiel 12,5 Bp auf 409 Bp (vgl. Seite 21). KR

## Euro macht Gipfelsprung

**DEISEN** Doch der Effekt lässt schon wieder nach

Am letzten Freitag schnellte der Euro zum Dollar 1,5% hoch. Der grösser als erwartet ausgefallene Konsens am Eurogipfel und die angekündigten Massnahmen liessen die Einheitswährung zeitweilig bis auf 1.2690\$/€ erstarken.

Doch zum Wochenbeginn musste der Euro zum Greenback bereits wieder Terrain abgeben. Auch der jüngste Gipfel brachte keine nachhaltige Lösung des Schuldenproblems. Am Dienstagabend notierte der Euro noch zu 1.2612\$/€. FuW

## Japan polarisiert

**WANDELANLEIHEN** Kapitalschutz oder mehr Rendite

Schauen wir uns einmal Japan näher an. Eine der jüngsten Neuemissionen. Schuldnerin ist Senko, ein diversifiziertes Unternehmen mit Schwergewicht in Transport und Logistik. Wie in Japan üblich, kommt die Anleihe zu 102,5% auf den Markt, was mit der für die Region typischen Nullverzinsung einer negativen Rendite auf Verfall gleichkommt.

Mit dem offiziellen Rating der JCR von A- respektive BBB+ von R&I und einem Risikoaufschlag von 120 Basispunkten (Angaben des Konsortialführers) kann von einer entsprechenden Convexität ausgegangen werden, vor allem da die Wandelprämie indikativ bei maximal 10% festgelegt werden soll. Leider ist das Emissionsvolumen mit 5 Mrd. Yen relativ gering, was Fragen zur künftigen Liquidität des Papiers aufwirft.

Einmal mehr die Frage, ob und in welchem Ausmass Investoren den Kursentwicklungen des japanischen Aktienmarktes ausgesetzt sein wollen. Falls eine Partizipation gewünscht wird, sind Wandelanleihen auf risikoadjustierter Basis sicher des beste Weg dorthin.

Als interessant erachten wir auch Asahi Breweries 2028 oder

auf Japan orientierte und mutigere Anleger Unicharm 2015.

Das Wandelanleihenuniversum bietet derzeit ein attraktives Mass an Konvexität und somit an risikoadjustierter Partizipation für alle Anleger, die überhaupt die Absicht haben zu investieren. Mit Polarisierung möchten wir ausdrücken, dass es im Universum derzeit sehr aktiensensitive Titel gibt, die unter der Entwicklung vor allem in Europa entsprechend gelitten haben, nunmehr aber ihre Überlegenheit bezüglich Kapitalschutz unter Beweis gestellt haben.

Und diese Titel werden den zum Markt optimistisch eingestellten Investoren entsprechende Renditen und Kapitalschutz liefern. Auf der anderen Seite haben wir Wandelanleihen, die mit nur sechs Monaten Laufzeit dem Investor so wie etwa Vedanta 2016 370 Basispunkte mehr Rendite bieten als eine entsprechende Unternehmensanleihe. Zudem besteht hier der Unterschied, dass Wandelanleihen von einer Optionaltät profitieren, die reine Unternehmensanleihen nicht wahrnehmen können.

GIANFRANCO IULIANO  
Mirante Fund Management

### Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>2</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
18 616 261 Stadt Zürich (UBS/Credit Suisse/ZKB)	250	11 ½	1	3.7.	5.7.	-	-
18 833 536 Swisscom (Credit Suisse/Deutsche Bank/ZKB) A2/A	500	12	1 ¾	6.7.	10.7.	99,25	1,82
18 616 399 Sika (UBS) A-	150	6	1	10.7.	12.7.	100,12	0,98
19 616 400 Sika (UBS) A-	150	10	1 ¾	10.7.	12.7.	99,99	1,75
18 616 263 Oerlikon (UBS/Credit Suisse/Deutsche Bank/RBS)	300	4	4 ¼	11.7.	13.7.	103,25	3,37
18 906 972 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) Aaa <sup>6</sup>	330	5 ½	1 ¾	13.7.	17.7.	105,74	0,36
19 906 973 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) Aaa	262	12	1 ¼	13.7.	17.7.	100,45	1,21
18 922 881 Aduno (Credit Suisse/Raiffeisen/ZKB) <sup>3</sup>	200	2	7	16.7.	17.7.	100,10	-
18 927 603 Adecco (Credit Suisse/Barclays/RBS/UBS) Baa3/BBB	250	5 ½	1 ¾	16.7.	18.7.	100,10	1,85
19 927 605 Adecco (Credit Suisse/Barclays/RBS/UBS) Baa3/BBB	125	8 ½	2 ¾	16.7.	18.7.	100,20	2,60
18 974 244 Luzerner Kantonalbank (LUKB)	150	25	1 ¾	16.7.	20.7.	-	-
18 872 681 Coop (Credit Suisse/Bank Coop)	250	7	1 ¼	23.7.	25.7.	99,45	1,33
18 789 669 Aevis Holding (Neue Helvetische Bank)	50	4	11	3.8.	3.8.	-	-
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>							
18 872 685 ABN Amro (Credit Suisse) Aaa/AAA	150	11	1 ½	16.7.	18.7.	99,40	1,56
18 942 799 ABN Amro (Credit Suisse) Aaa/AAA <sup>9</sup>	50	11	1 ½	16.7.	18.7.	99,40	1,56
18 584 303 ANZ National (UBS) Aa3/AA-	200	3 ¼	5	19.7.	23.7.	-	-
18 892 745 EIB (Credit Suisse/UBS) Aaa/AAA	110	12	1 ½	30.7.	2.8.	99,95	1,50
18 963 107 EIB (Credit Suisse/UBS) Aaa/AAA <sup>10</sup>	40	1 ½	30.7.	2.8.	99,95	1,50	
18 584 304 RWE (UBS) Baa2/BBB <sup>8</sup>	150	60	5	23.7.	26.7.	101,30	4,70

### Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's*/S&P*	Betrag in Mio.	Zins Verfall	Libe-rierung	Ausg-preis %
<b>Euro</b>						
Deutsche Pfandbriefbank (Barclays)	DE000A1PGTJ2	Aa1e/AA+	500	2017 1 ¾	04.07.	99,66
Caisse D'Amort Dette (Barclays/Natixis)	FR0011282201	Aaa/AAA	610	2024 1 ½	05.07.	101,97
<b>US Dollar</b>						
Kingdom of Bahrain (J. P. Morgan)	XS0794901727	BBBe	1500	2022 6 ¾	05.07.	99,87
Bank of Georgia (Bank of America Merrill Lynch/J. P. Morgan)	XS0783935561	Ba3e-/BB-	250	2017 7 ¾	05.07.	99,49
JSC Georgian Railway (Bank of America Merrill Lynch/Goldman Sachs/J. P. Morgan)	US373638AA61	BB-/BB-e	500	2022 7 ¾	05.07.	100,00
Banco Davivienda (Credit Suisse/J. P. Morgan)	USP0918AX44Ba1e/BB-e		500	2022 5 ¾	09.07.	99,44
Ceridian (Bank of America Merrill Lynch/Credit Suisse)	US156779AK62	B1	720	2019 8 ¾	10.07.	100,00
Dollar General (Citigroup/Goldman Sachs)	US256677AA32	Ba2/BB+	500	2017 4 ¾	12.07.	100,00
<b>Norwegische Krone</b>						
Nestle Holdings (Deutsche Bank/Toronto Dominion)	XS0801356881		2500	2017 2 ½	10.07.	99,56
<b>Britische Pfund</b>						
Northern Powergrid Yorks (Royal Bank of Scotland/Banco Santander)	XS0790849355	A3e/A-	150	2032 4 ¾	05.07.	98,58

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	29.6.	2.7.	3.7.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	1,87	2,05	1,47	1,65	1,58	1,61
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,56	2,75	2,68	2,73
- Kanada	1,94	2,13	1,63	1,73	1,74	1,73
- Japan	0,98	1,02	0,79	0,85	0,83	0,82
- Australien	3,79	4,24	2,77	3,10	3,04	3,07
<b>Europäische Währungsunion</b>						
- Deutschland	1,82	1,99	1,18	1,61	1,52	1,53
- Frankreich	3,15	3,34	2,22	2,71	2,61	2,56
- Griechenland	35,49	38,20	20,38	25,79	25,87	26,14
- Italien	7,04	7,15	4,90	5,81	5,74	5,65
- Spanien	5,12	7,15	4,87	6,41	6,37	6,29
- Niederlande	2,17	2,45	1,55	2,12	2,02	1,99
<b>Übriges Europa</b>						
- Grossbritannien	1,98	2,24	1,54	1,74	1,71	1,73
- Schweiz	0,69	0,86	0,50	0,66	0,60	0,63
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
- US-Dollar	0,45	0,94	0,27	0,50	0,50	0,55
- Euro	1,32	1,06	0,49	0,67	0,65	0,49
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>						
- US-Dollar	1,21	1,28	0,90	0,95	0,91	0,90
- Euro	1,70	1,77	1,15	1,30	1,24	1,23
- Pfund	1,55	1,68	1,11	1,24	1,22	1,21

Stand: 17:00 Uhr

### Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	29.6.	2.7.	3.7.
<b>Kassazins (10 Jahre)</b>						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 <sup>1</sup>	0,74	0,93	0,50	0,68	0,68	0,65
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 <sup>1</sup>	0,19	0,42	-0,02	0,07	0,05	0,06
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 <sup>1</sup>	0,69	0,92	0,50	0,66	0,60	0,63
1,04	1,30	0,90	1,00	1,00	1,04	
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	0,16	0,30	0,06	0,17	0,12	0,13
5 Jahre	0,55	0,55	0,26	0,38	0,34	0,33
(Mittelwerte)	1,21	1,21	0,83	1,02	0,95	0,97
<b>Euromarktsätze Fr.</b>						
1 Monat	0,40	0,53	-0,08	0,08	0,00	0,00
3 Monate	0,15	0,83	-0,02	0,04	0,04	0,04
12 Monate	1,34	1,29	0,25	0,40	0,40	0,40
Dreimonatssatz (Libor)	0,05	0,11	0,05	0,09	0,08	0,08
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,59	0,81	-0,08	0,64	0,64	0,61
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,47	0,48	0,19	0,34	0,27	0,32
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	1,16	1,24	0,34	0,63	0,61	0,45
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	1,16	1,30	0,79	0,97	0,98	0,95
<b>Leitsätze der Nationalbank</b>						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,25 (seit 3. 8. 2011)						Sondersatz 0,50

<sup>1</sup> Die Renditen für Ende 2011 beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen Stand: 17:00 Uhr

### Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 03.07.12		
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.			
1 Fr.	-	1.0464	0.8322	83.4900	0.6672	1.0612	1.0201	8.1097	7.2691			
1 US-\$	0.9557	-	0.7955	79.8000	0.6379	1.0148	0.9744	7.7532	6.9500			
1 Euro	1.2011	1.2565	-	100.2900	0.8018	1.2750	1.2246	9.7438	8.7339			
100 Yen	1.1970	1.2527	0.9965	-	0.7990	1.2708	1.2213	9.7093	8.7029			
1 GB-£	1.4971	1.5676	1.2469	125.1100	-	1.5900	1.5271	12.1519	10.8923			
1 kan.\$	0.9415	0.9853	0.7838	78.6400	0.6285	-	0.9600	7.6383	6.8466			
1 austr.\$	0.9803	1.0263	0.8161	81.8800	0.6543	1.0407	-	7.9490	7.1251			
100 HK-\$	12.3200	12.8979	0.1026	1029.2400	8.2292	13.0800	12.5802	-	89.6200			
100 sKr.	13.7500	14.3885	11.4500	1148.2100	9.1808	14.6000	14.0349	111.5822	-			

### Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)

Land	Währung	Veränderung in %			Land	Währung	Veränderung in %		
		03.07.12	-1Wo.	2012			03.07.12	-1Wo.	2012
Argentinien	100 ARS	21.113	-1.33	-2.79	Norwegen	100 NOK	15.959	-0.15	+1.81
Australien	1 AUD	0.980	+1.40	+2.18	Philippinen				