



Feierlaune zum Wochenende

OBLIGATIONEN Niederländische Privatbankiers debütieren – Clariant-Anleihen aufgestockt

MANFRED KRÖLLER

Feierlaune kam am Franken-Kapitalmarkt zum Wochenendausklang auf, nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) am Donnerstag wie erhofft ihr neues Anleihenkaufprogramm verkündet hatte (vgl. Seite 21). Wichtigste Akteure waren einmal mehr die Banken, darunter eine Debütantin aus den Niederlanden. UBS Investment Bank (IB) und Barclays eröffneten mit 1% Nordea Bank 2012/2020 über 350 Mio. Fr. Der Renditeaufschlag (Spread) beschränkte sich auf 48 Basispunkte (Bp) über Swap. Zu

noch günstigeren Konditionen folgte UBS IB mit 1% Österreichische Kontrollbank 2012/2021 über 200 Mio. Fr. und zu einem Spread von 22 Bp über Swap-Mitte. In Eigenregie wurde 3% Schwyzer Kantonbank 2012/2020 über 200 Mio. Fr. begeben. Der Renditeaufschlag beschränkte sich auf 3 Bp über Swap. Am Freitag präsentierten UBS IB und Credit Suisse (CS) das Debüt 2% F. van Lanschot Bankiers 2012/2016 über 250 Mio. Fr. Die Emission der ältesten niederländischen Privatbank, die auf der Roadshow bei Schweizer Investoren Interesse geweckt hatte, wurde zu

195 Bp über Swap gepreist. UBS begleitete auch die beiden Aufstockungen 2% Clariant 2012/2018 um 35 Mio. auf 250 Mio. Fr. sowie 3% Clariant 2012/2022 um 15 Mio. auf 175 Mio. Fr. Der Spread des sechsjährigen Bonds betrug 236 Bp, beim anderen 294 Bp. Der High Yield Floater Matterhorn Mobile 2012/2019 über 180 Mio. Fr., an der neben CS und Deutsche Bank (vgl. letzte Ausgabe) auch Citibank, J.P. Morgan, Morgan Stanley und UBS beteiligt waren, wird zum Dreimonatslibor plus 537,5 Bp verzinst. Der Bond wird in Luxemburg kotiert. Die Schweizer Wirtschaft werde 2013

schneller wachsen (1,5%) als 2012 mit einem Zuwachs des Bruttoinlandprodukts von voraussichtlich 0,5%. Dies prognostiziert CS-Chefökonom Martin Neff. Tiefe Zinsen, ein strukturell robuster Arbeitsmarkt, ein stabiler Konsum und eine rege Zuwanderung trügen zu dieser Expansion bei. Die Zuwanderung von Arbeitskräften leiste seit Jahren zum Schweizer BIP-Wachstum auch pro Kopf einen positiven Beitrag, was vielfach übersehen werde. «Solange die Bevölkerung langsamer wächst als das BIP, gibt es auch pro Kopf mehr zu verteilen», und das sei in der letzten Dekade – ungeachtet des Migrationsschubs durch die bilateralen Verträge – der Fall. Wie die Schweiz die Eurokrise bewältigte, nannte Neff ein «kleines Wirtschaftswunder». Die befürchtete Konsumflaute sei ausgeblieben, und trotz Frankenstärke habe das Exportvolumen gehalten werden können. Die vor einem Jahr von der SNB eingeführte Wechselkursuntergrenze von 1.20 Fr./€ «war ein Segen für die Schweizer Wirtschaft». Denn sie habe Kalkulationssicherheit gegeben und Preisüberwälzungen wieder möglich gemacht. Seit Einführung der Untergrenze hätten die Exporteure Preiserhöhungen von bis zu 10% durchsetzen können. Den Margentiefpunkt im Exportgeschäft sieht Neff übersritten. Bei den niedrigen Zinsen in Europa gebe es für die SNB keinen Zinserhöhungsspielraum. Neff: «Die 1.20 bleiben uns mindestens noch ein Jahr erhalten.»

Draghi drückt die Peripherierenditen

INTERNATIONALE ANLEIHEN Bei der Auktion der 1% Bundesrepublik Deutschland 2012/2022 über geplante 5 Mrd. € am Mittwoch gingen nur Gebote über 3,93 Mrd. € ein. 3,61 Mrd. € wurden zugeteilt, sodass ein ungewöhnlich hoher Betrag von 1,39 Mrd. € zur Marktpflege verblieb. Experten umschreiben das seltene Desinteresse gegenüber deutschen Staatspapieren als «technische Unterzeichnung». Dessen ungeachtet blieb die Durchschnittsrendite mit 1,41% niedrig nach 1,42% im August und dem Tief von 1,31% im Juli. Händler begründeten die Kaufzurückhaltung mit dem rekordniedrigen Coupon und der entspannten Situation bei den krisenaffälligen Staatsanleihen Spaniens und Italiens. Sichere Häfen seien jetzt weniger gesucht. Die deutsche Finanzagentur betonte, es ergebe sich kein Risiko für die Finanzierung des laufenden Bundeshaushalts. Nur wenige Stunden bevor die EZB ihre Bereitschaft zum Kauf von Anleihen der Peripheriestaaten in unbegrenzter Höhe bekanntgab, hatte Spanien am Donnerstag zwei- bis vierjährige Anleihen versteigert und bei deutlich niedrigeren Renditen rund 3,55 Mrd. € er

löst. Der Zeitpunkt der Auktionen war als riskant angesehen worden. Die durchschnittliche Effektivverzinsung fiel von 5,1 auf 3,68% bei den Bonos mit Fälligkeit 2015 und von 5,97 auf 4,6% bei den Vierjährigen. Die Durchschnittsrendite zweijähriger Papiere sank von 4,6 auf 2,5%. Am Sekundärmarkt rentierten zehnjährige Spanienbonds am Freitag 5,69 nach 6,51% am Dienstag, Italiens BTP-Rendite fiel von 5,64 auf 5,1%. So billig wie nie seit Einführung des Euro hat Frankreich am Donnerstag 7,99 Mrd. € an Staatsanleihen über fünf, zehn und fünfzehn Jahre abgesetzt. Die Renditen sanken auf 1,05, 2,21 und 2,85% nach 1,72, 2,53 und 2,9%. Die 1%-Anleihe von Linde (A/A3) über 1 Mrd. € und acht Jahre kam am Mittwoch zu 35 Bp über Swap und war dreifach überzeichnet. Man habe damit einen grossen Teil des Kredits zur Übernahme von Lincare langfristig zu sehr guten Konditionen umgeschichtet, sagte Linde-Finanzvorstand Denoke. Bei neunfacher Überzeichnung platzierte Telefónica (Baa2/BBB) 750 Mio. € über 5 Jahre zu 5,811% und 485 Bp über Swap. Es war die erste Emission einer spanischen Schuldnerin seit März. KR

1.20 Fr./€ feiert Geburtstag

DEVISEN Erfolg der SNB und «Segen für die Wirtschaft»

Die Einführung der Eurountergrenze von 1.20 Fr. durch die SNB vor einem Jahr findet allgemein Anerkennung: Eine «erfolgreiche Strategie» lobt die Konjunkturforschungsstelle Kof und «ein Segen für die Wirtschaft» meint CS-Chef-

ökonom Martin Neff. Zum Wochenschluss zeigte sich der Euro nach den jüngsten EZB-Beschlüssen fester. Die EZB-Referenzkurve lauteten am Freitag 1.2706\$/€ (Vortag: 1.2638\$/€) sowie 1.2128 Fr./€ (1.2049 Fr./€). FuW

Emissionsfrühling?

WANDELANLEIHEN Viele Neuerscheinungen in einer Woche

Lange war es sehr ruhig im Geschäft mit Neuemissionen. Doch diese Woche startete ein wahres Feuerwerk an Optionsanleihen. Am Dienstag kündigte UBS 1% Sofina/GDF Suez SA 2016 an. Mit 250 Mio. \$ ist das Volumen akzeptabel. Mit einem Risikoaufschlag von 125 Basispunkten (Bp) kann das Papier dem Bereich Investment Grade (IG) zugeordnet werden. Wir sehen darin eine interessante Möglichkeit, in diesem Sektor defensiv zu partizipieren. Derzeit handelt der Wandler auf Emissionspreisniveau. Wegen der Denominierung in Dollar war die Marktaufnahme verhalten, vor allem bei institutionellen Anlegern in Frankreich. Am gleichen Tag wurde British Land über 400 Mio. Pfund mit einer Laufzeit bis 2017, 1,5% Coupon und 31,25% Prämie platziert. Fitch stuft das Papier mit A- ein. Da die Wandelanleihe offenbar marktgerecht bewertet ist, handelt auch sie derzeit noch um den Emissionspreis, respektive marginal höher. Am Mittwoch ging es Schlag auf Schlag weiter. Als erstes wurde BNP Paribas/Pargesa 2015 über 325 Mio. € angekündigt. Der Coupon wurde bei 0,25%, die Prämie

mit 20,34% fixiert. Die Aufnahme war ebenfalls eher verhalten. Denn das Papier ist zwar genügend liquid, wegen der recht kurzen Laufzeit ist der Optionswert allerdings eingeschränkt. Auch ist fraglich, ob die Put-Option, Rückzahlung nach drei Jahren, nicht überbezahlt wird. Gleichtags folgte 1% Siem Industries/Subsea 2019 über 400 Mio. \$. Mit einem Risikoaufschlag von 500 Bp ist dieser Wandler nicht im IG-Bereich anzusiedeln. Wir erachten ihn aber als interessant, bietet er doch eine gute Möglichkeit, Risiko zu reduzieren, falls Investoren in einem der beiden bestehenden Subsea-Wandlern involviert sind. Zunächst zögerlich aufgenommen, setzte sich das Papier dann vom Emissionspreis nach oben ab und erreichte am zweiten Handelstag 102,5%. Am Donnerstag ging es in Asien mit 2,5% Golden Agri Resources 2017 weiter. Aufnahme war ebenfalls verhalten, wir sind aber zuversichtlich. Mit einem Risikoaufschlag von 500 Bp ist das Papier nicht mehr IG. Am Freitag wurde Suez/GBL lanciert.

Kreuzparitäten und Spotkurse					Datum: 07.09.12				
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sfr.
1 Fr.	-	0.8260	0.8260	1.0319	1.0166	1.1764	0.9934	0.7553	0.7553
1 US-\$	0.9481	-	0.7835	0.6256	0.9790	0.9638	0.7553	0.6358	0.6358
1 Euro	1.2101	1.2761	-	99.9200	0.7985	1.2491	1.2298	9.8950	8.4633
100 Yen	1.2104	1.2765	1.0001	-	0.7987	1.2496	1.2311	9.8983	8.4661
1 GB-£	1.5152	1.5985	1.2521	125.1400	-	1.5644	1.5402	12.3922	10.5992
1 kan.\$	0.9683	1.0211	0.8002	79.9600	0.6390	-	0.9842	7.9184	6.7727
1 austr.\$	0.9837	1.0376	0.8128	81.2300	0.6491	1.0155	-	8.0438	6.8800
100 HK-\$	12.2300	12.8944	0.1010	1009.3200	8.0696	12.6200	12.4319	-	85.5300
100 sfr.	14.2800	15.0698	11.8000	1179.0300	9.4347	14.7400	14.5349	116.9180	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preis)					Veränderung in %				
Land	Währung	07.09.12	-1Wo.	2012	Land	Währung	07.09.12	-1Wo.	2012
Argentinien	100 ARS	20.382	-0.92	-6.15	Norwegen	100 NOK	16.444	0	+4.91
Australien	1 AUD	0.985	-0.11	+2.69	Philippinen	10 PHP	0.228	+0.88	+7.08
Brasilien	100 BRL	46.771	-0.56	-6.77	Polen	100 PLN	29.391	+2.03	+8.00
China	10 CNY	1.495	-0.43	+0.69	Russland	100 RUB	2.993	+1.30	+2.98
Dänemark	1 DKK	0.163	+0.84	-0.53	Schweden	100 SEK	14.298	-0.65	+5.01
Euroland	1 EUR	1.211	+0.86	-0.28	Singapur	1 SGD	0.767	+0.32	+6.25
Grossbritannien	1 GBP	1.516	+0.16	+4.19	Südafrika	1 ZAR	0.116	+1.54	-0.05
Hongkong	100 HKD	12.230	-0.51	+1.62	Südkorea	100 KRW	0.084	-0.23	+4.08
Indien	1000 INR	17.160	-0.07	-2.67	Taiwan	100 TWD	3.196	+0.16	+3.54
Indonesien	1000 IDR	0.099	-0.88	-3.85	Thailand	100 THB	3.046	-0.11	+2.92
Japan	100 JPY	1.212	-0.48	-0.25	Tschechien	100 CZK	4.928	+2.03	+3.43
Kanada	1 CAD	0.970	+0.23	+5.43	Türkei	100 TRY	52.639	+0.23	+6.49
Malaysia	1 MYR	0.305	-0.11	+3.38	Ungarn	100 HUF	0.423	-0.05	+9.52
Mexiko	1 MXN	0.073	+1.34	+9.08	USA	1 USD	0.949	-0.52	+1.47
Neuseeland	1 NZD	0.766	+0.03	+4.98					

Neu lancierte Frankenemissionen									
Valor, Emittent, Federführer, Rating ²	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %		
Anleihen inländischer Schuldner									
19 339 553 Kanton Neuenburg (CS/Raiff/ZKB) 200	15	1 1/4	20.9	24.9	99,35	1,30			
18 829 536 Clariant (UBS) Ba1/BBB- ⁴	35	6	2 1/2	24.9	26.9	100,20	2,79		
18 829 537 Clariant (UBS) Ba1/BBB- ¹⁰	160	10	3 1/2	24.9	26.9	99,95	3,51		
19 427 316 Pfandbriefbk (CS/UBS/Raiff) Aaa	515	5 1/2	3/8	18.9	20.9	99,90	0,39		
19 427 320 Pfandbriefbk (CS/UBS/Raiff) Aaa	258	17	1 1/4	18.9	20.9	99,75	1,39		
19 427 318 Pfandbriefbk (CS/UBS/Raiff) Aaa ¹²	227	8 1/2	1	18.9	20.9	100,95	0,89		
19 435 227 Schwyzer KB (Schwyzer KB) AAA	200	8	3/4	3.10	5.10	100,03	0,75		
19 411 207 Basellandsch. KB (BLKB) AAA	220	10	1	2.10	4.10	99,92	1,01		
Anleihen ausländischer Schuldner²									
19 289 275 América Movil (CS) A2/A-	250	6	1 1/2	10.9	12.9	-	-		
19 304 060 BNP Paribas (BNP Paribas) A2/AA-	200	10	1 1/2	10.9	12.9	-	-		
19 012 503 Nederlandse Waterschapsbank (UBS/DB) Aaa/AAA	175	15	1 1/2	11.9	13.9	-	-		
19 306 983 Bank Nederlandse Gemeenten (Barclays/ZKB) Aaa/AAA	125	10	1 1/2	11.9	13.9	100,68	1,05		
19 329 699 Philip Morris International (CS/UBS) A2/A	325	8	1	14.9	18.9	99,40	1,08		
19 342 581 Raiffeisenlandesbank Oberösterreich (DB/Vontobel) A1 ³	200	2	6	14.9	18.9	-	-		
19 327 073 Société Générale (RBS) A2/A	120	10	2 1/2	17.9	19.9	-	-		
19 348 602 BNZ International (CS) Aa3/AA-	275	7	1 1/2	18.9	20.9	99,65	1,18		
19 376 493 Danske (CS/ZKB/Raiff) Baa1/A-	125	4 1/2	1 1/2	19.9	21.9	100,10	1,48		
19 272 084 PKO (CS/UBS) A2/A- ⁵	400	3 1/4	2 3/4	19.9	21.9	100,50	2,37		
19 337 089 PKO (CS/UBS) A2/A- ⁹	100	3 1/4	2 3/4	19.9	21.9	100,50	2,37		
19 372 428 VTB (CS/BNP/VTB) Baa1/BBB	600	4	3 3/4	24.9	26.9	100,25	3,08		
19 381 958 Nykredit (DB/UBS) A+	200	4	1 1/4	24.9	26.9	101,31	1,41		
19 012 505 Österreichische Kontrollbank (UBS) Aaa/AA+	200	9	1	25.9	28.9	-	-		
19 012 504 Nordea Bank (UBS/Barclays) Aa3/AA-	350	8	1 1/2	28.9	2.10	99,85	1,14		
19 421 565 Black Sea Trade and Development Bank (CS) A3/A	200	4	2 1/2	2.10	4.10	100,25	2,43		
19 012 506 F. van Lanschot Bankiers (UBS/CS) A-	250	39 1/2	2 1/2	2.10	4.10	100,45	1,99		
19 411 211 DVB Bank SE (DB) A+ ³	100	4	11	5.10	8.10	100,19	-		

Neue Emissionen am Euro-Markt									
Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's*/S&P*	Betrag in Mio.	Zins in %	Verfall	Libe-rierung	Ausg-Preis		
Euro									
Nissan (BoA ML/HSBC/JPM)	USU65478AE60	A3/BBB	650	2017	1.95	12.9	99,91		
QEP Resources (Citi/DB/JPM)	US74733VAC46	Ba1/BB	650	2023	5 1/4	12.9	100,00		
Inter-Am. Devel Bk (DB/JPM/UBS)	US4581X0BY35	Aaa	1000	2019	1 1/2	12.9	99,55		
Waste Mgmt (BoA ML/Barclays/BNP)	US94106LAY56	Baa3/BBB	500	2022	2.9	12.9	99,68		
Landwirtsch. Rentenbk (GS/HSBC)	US515110BG88	Aaa	1500	2017	7/8	12.9	99,78		
Japan Finance (BoA ML/Barclays)	XS0824095052	Aa3/AA	1000	2017	1 1/2	12.9	100,00		
ABN Amro (BoA ML/Citi/HSBC)	XS0827817650	Aaa	1500	2022	6 1/4	13.9	100,00		
Korea Dev. Bank (HSBC/JPM/MS)	US500630BX56	Aa3/A	750	2022	3	14.9	98,78		
SP Powerassets LTD (DB)	XS0827991505	Aa3	500	2022	2.7	14.9	99,77		
Digital (Barclays/JPM/Citi)	USG27631AD56	Caa	1500	2020	8 1/4	19.9	100,00		
USD									
Skand. Enskilda (BoA ML/GS/MS)	XS0828014133	A3	750	2022	4	12.9	99,70		
Daimler (BoA ML/DB/UniCredit)	DE000A1PGWA5	A3	750	2022	2 1/2	12.9	98,76		
Nestle Finance (BoA ML/BNP/Citi)	XS0826531120	Aa2	850	2022	1 1/4	12.9	99,00		
UniCredit									
(UniCredit/Bay. LB/Norddt. LB)	DE000HV2AGL5	Aa1	500	2022	1 1/2	12.9	99,43		
Rabobank (MS/CS/Rabobank)	XS0826634874	A2	1000	2022	4 1/4	14.9	99,50		
France Télécom (BNP/DB/GS)	XS0827999318	Aaa	500	2023	2 1/2	14.9	99,12		
OSEO (BNP/HSBC/Natixis)	FR0011319227	Aaa	1250	2022	2 1/4	14.9	99,22		
BPCE (Natixis)	FR0011318146	A2/A	900	2016	1 1/4	14.9	99,57		
Linde (HSBC)	XS0828235225	A3	1000	2022	1 1/4	17.9	99,28		
Telefónica (Barclays/BoA ML)	XS0828012863	Aaa	750	2017	5.811	19.9	100,00		
Unitymedia Hessen (DB/UBS/MS)	XS0827991760	Ba3	650	2022	5 1/2	19.9	100,00		
Britische Pfund									
Wells Fargo (Barclays/DB/Wells Fargo)	XS0828013838	A+	500	2029	3 1/2	12.9	98,85		
Rabobank (HSBC/MS)	XS0827563452	A2	500	2027	5 1/4	14.9	99,85		
Norwegische Kronen									
Kommunalbanken (HSBC/RBC)	XS0828005909	Aaa	500	2017	2 1/4				