



# Ultralanger Eidgenosse

**OBLIGATIONEN** Der Bund stockt zudem die 21er-Anleihe auf – Trendumkehr der Zinsen lähmt Nachfrage

**TOMMASO MANZIN**

Der Primärmarkt habe noch gar nicht aufgemacht, kommentierte ein Händler den eher verschlafenen Start nach dem Osterwochenende. Nach dem optimistischen ersten Quartal seien viele Investoren überrascht von der ausgebremsen Rally. Die enttäuschenden US-Arbeitsmarktzahlen und die wiederwachte Eurokrise machen auch den Profis Sorgen. Die Zinskurve sei am kurzen Ende fünf, am langen Ende sieben Basispunkte gefallen. Das animiere Anleger kaum, Obligationen zu kaufen.

Die Eidgenossenschaft gehört zu den Gewinnern von tiefen Zinsen und wenig Angebot. Am Dienstag lancierte sie eine ultralange Anleihe: 1½% **Eidgenossenschaft 2012/2042**. Der Emissionsbetrag wird wie immer am Mittwoch bekanntgegeben, eine Eigenranche von 300 Mio. reserviert sich der Bund aber jetzt schon. Der Zeitpunkt ist gut gewählt, die Renditen der Eidgenossen haben sich als sicherer Hafen gegengleich zu Europas Peripherie bewegt: Die zehnjährigen Renditen sind seit Mitte März von rund 0,94% auf 0,745% eingeknickt. Die Frankenzinskurve ist

am langen Ende immer noch invers. Die 2033 verfallende Anleihe rentiert 1,13%, die drei Jahre länger laufende nur 1,02%. Ob also der Zins für die Neuemission mit 1,5% marktgerecht ist, wird sich am Mittwoch zeigen. Es wäre keine Überraschung, wenn der Preis über pari notierte und die Anleihe stark überzeichnet wäre. Ausserdem stockt die Bundesreserverie unter der Federführung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) die zehnjährige Benchmarkanleihe vom vergangenen Jahr auf: 2% **Eidgenossenschaft 2011/2021**. Eine Eigenranche ist hier nicht vorgesehen.

Die **Fremdwährungsreserven** der SNB stiegen per Ende März von revidierten 227,2 Mrd. (zuvor: 224,9) auf 237,5 Mrd. Fr. Nachdem der Euro am Donnerstag die Demarkationslinie von 1.20 Fr./€ unterschritten hatte, wird davon ausgegangen, dass die SNB intervenieren muss, um die Kursuntergrenze zu verteidigen. Die erwähnten Daten wurden am vergangenen Donnerstag publiziert, beziehen sich also – falls überhaupt – auf Interventionen vor diesem Vorfall. Wie ZKB in einer Analyse festhält, lässt der Anstieg der Devisenbestände zudem keine Rückschlüsse auf Interventionen zu. Die Veränderung können auch in Wechselkurschwankungen, auslaufenden Repo-Transaktionen sowie Portfolioumschichtungen gründen. Beobachter gehen zudem davon aus, dass die SNB verstärkt auf negative Zinsen setzt, um die hiesige Währung unattraktiv zu machen.

## Krise belastet Bunds-Rendite

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Von den **Eurozone-Mitgliedern** werden in der laufenden Woche **Staatsanleihen** über 14,3 Mrd. € erwartet. Dem stehen Rückzahlungen über 16 Mrd. sowie Couponzahlungen von 2,6 Mrd. € gegenüber. Auf dem Geldmarkt werden 18,5 Mrd. € angeboten, fällig werden Papiere über 10 Mrd. Bereits nach Ostermontag aktiv war das **französische Schatzamt** mit drei Nullcouponanleihen über ein Gesamtvolumen von 8,1 Mrd. €. Im Vorfeld der Auktion hatte sich die Kreditrisikoprämie (Spread) französischer zu deutschen Staatsanleihen auf 132 Basispunkte, den höchsten Stand seit Mitte Januar, ausgeweitet. Nicht auf dem Geldmarkt, sondern auf dem Anleihenmarkt mit einer Laufzeit von fünf und zehn Jahren emittierte **Österreich**. Das kürzer laufende Papier bietet eine Verzinsung von 3,2%, das länger laufende 3,4%. Mit den beiden Anleihen wurden rund 14 Mrd. € aufgenommen. Ebenfalls eine fünfjährige Obligation begaben die **Niederlande**. Mit einem Coupon von 2,5% wurden 12,2 Mrd. € emittiert. Die Bundesrepublik **Deutschland** auktionierte zwei Bonds mit Fälligkeit 2014 und 2022.

Auf dem Sekundärmarkt ist die **Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen** am Dienstag 5 Basispunkte auf 1,684% gefallen. Sie nähert sich damit dem Allzeittief, das am 23. September 2011 auf 1,636% markiert wurde. Und obschon die spanische Regierung ein neues Sparpaket im Gesundheits- und Bildungsbereich über 10 Mrd. € angekündigt hat, steigen die **Renditen spanischer Staatsanleihen** weiter: Papiere mit Fälligkeit 2022 rentierten am Dienstag 5,94%. Den Marktteilnehmern erscheint das spanische Defizitziel 2012 von 5,3% des Bruttoinlandsprodukts (zu) ambitioniert. Der **Primärmarkt für Unternehmensanleihen** ruht derzeit in Europa wie auch auf der anderen Seite des Atlantiks. Im Bereich hochverzinslicher Anleihen, sogenannten High Yields Bonds, sind jedoch bald vier Neuemissionen zu erwarten: **Physiotherapy Associates** plant eine Kapitalaufnahme von 210 Mio. \$, **Sitel** und **Sitel Finance** avisieren 200 Mio. \$, **Media General** will Bankschulden reduzieren und 225 Mio. \$ begeben. Kapitalbedarf von rund 375 Mio. \$ aus einer Akquisition hat zudem **Crestwood** zu decken. **JR**

## Euro weniger beliebt

**DEISEN** Cofer weist auf sinkende Währungsreserven hin

Die Daten der Currency Composition of Foreign Exchange Reserves (Cofer) des IWF zeigen, dass die Zentralbanken im vierten Quartal 2011 ihre Währungsreserven langsamer aufbauten als zuvor. Der Anteil des Euros hat sich auf 23%

reduziert. Stabil geblieben ist die Dollarallokation mit 59%. Beliebt als alternative Reservewährungen zum Euro sind die australische und der kanadische Dollar sowie die norwegische und die schwedische Krone. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sfr.
1 Fr.	-	1.0906	0.8315	88.3600	0.6869	1.0889	1.0592	8.4658	7.3787
1 US-\$	0.9169	-	0.7626	81.0400	0.6300	0.9987	0.9711	7.7648	6.7656
1 Euro	1.2022	1.3109	-	106.2600	0.8261	1.3094	1.2732	10.1804	8.8731
100 Yen	1.1308	1.2332	0.9405	-	0.7770	1.2316	1.1985	9.5779	8.3480
1 GB-£	1.4552	1.5873	1.2103	128.6300	-	1.5849	1.5411	12.3227	10.7403
1 kan.\$	0.9179	1.0010	0.7634	81.1200	0.6307	-	0.9720	7.7726	6.7745
1 austr.\$	0.9441	1.0298	0.7852	83.4400	0.6487	1.0283	-	7.9946	6.9680
100 HK-\$	11.8100	12.8786	0.0982	1043.4900	8.1151	12.8600	12.5084	-	87.1500
100 sfr.	13.5500	14.7807	11.2700	1197.0700	9.3107	14.7500	14.3513	114.7447	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Veränderung in %					Veränderung in %				
Land	Währung	10.04.12	-1Wo.	2012	Land	Währung	10.04.12	-1Wo.	2012
Argentinien	100 ARS	20.903	+1.42	-3.75	Norwegen	100 NOK	15.860	-0.20	+1.18
Australien	1 AUD	0.944	+0.87	-1.57	Philippinen	10 PHP	0.214	+1.19	+0.31
Brasilien	100 BRL	50.306	+1.59	+0.27	Polen	100 PLN	28.788	-1.16	+5.78
China	10 CNY	1.452	+1.34	-2.21	Russland	100 RUB	3.091	-0.08	+6.35
Dänemark	1 DKK	0.162	-0.08	-1.07	Schweden	100 SEK	13.549	-1.03	-0.48
Euroland	1 EUR	1.202	-0.11	-0.99	Singapur	1 SGD	0.727	+0.87	+0.80
Grossbritannien	1 GBP	1.455	+0.95	-0.01	Südafrika	1 ZAR	0.115	-1.62	-0.20
Hongkong	100 HKD	11.804	+1.54	-1.92	Südkorea	100 KRW	0.080	+0.07	-0.26
Indien	1000 INR	17.866	+0.26	+1.33	Taiwan	100 TWD	3.102	+1.27	+0.51
Indonesien	1000 IDR	0.100	+1.33	-2.83	Thailand	100 THB	2.963	+1.23	+0.09
Japan	100 JPY	1.130	+2.87	-6.96	Tschechien	100 CZK	4.855	-0.81	+1.90
Kanada	1 CAD	0.918	+0.70	-0.18	Türkei	100 TRY	50.854	+0.06	+2.88
Malaysia	1 MYR	0.298	+0.61	+1.05	Ungarn	100 HUF	0.405	-0.96	+5.06
Mexiko	1 MXN	0.070	-0.77	+4.91	USA	1 USD	0.917	+1.55	-1.92
Neuseeland	1 NZD	0.749	+0.82	+2.64					

## Gegenwind, Pleiten ...

**WANDELANLEIHEN** ... und Möglichkeiten

Zum Thema «Gegenwind» wird keine Kristallkugel benötigt, um zu erkennen, woher der Wind weht: Einmal mehr sind es Makrodaten. Die Importzahlen von China lagen unter den Erwartungen. Das ist aber nur ein Beitrag zur Unsicherheit. Epizentrum bleibt nach wie vor Europa, derzeit steht Spanien im Rampenlicht. Immer mehr Warnrufe werden laut, besonders da die Staatsanleihenauktion enttäuschend verlief. Aber auch das griechische Restrukturierungsprogramm sowie die beachtlichen Verpflichtungen der Banken in Portugal sind keine ermunternden Faktoren.

In Portugal zeigt nach wie vor die Wandelanleihe 1,625% **BES/Bradescos** 2013 ein interessantes Profil. Das Papier hat in den letzten Wochen gut gehandelt, notiert derzeit 93,6%, rentiert 8,38% und weist eine Prämie zur Aktie (in Brasilien und Argentinien aktiv) von 13% auf. S&P verleiht die Note BB-. Anleger müssen also eine entsprechende Risikobereitschaft zeigen, die aber durch das Potenzial der Anleihe abgegolten wird. Die verbleibende Laufzeit von einem Jahr bietet, wird der Weltuntergang ausgeschlossen, ein interessantes Risiko-Rendite-Profil.

Zum Thema «Pleiten» ist jedem Akteur im Markt für Wandelanleihen **Q-Cells** gegenwärtig. Hier ist aber immer noch das Tauziehen um ein mögliches Abwenden der Insolvenz im Gang. Aufgrund der unsicheren Situation raten wir von Spekulationen in diesem Titel ab.

Bei «Möglichkeiten» sehen wir die arg gebeutelten Goldtitel. Rein bewertungstechnisch wäre hier nach der starken Korrektur im März der Wandler 1,25% **Newmont Mining** 2014 dem Papier 2% **Goldcorp** 2014 vorzuziehen – auch wenn Newmont Mining der aggressivere Titel mit grösserer Distanz zum Bond Floor sowie höherem Delta ist. Investoren, die davon ausgehen, dass sich die Weltwirtschaft in absehbarer Zeit erholt, sollten auch einen Blick auf den Stahlsektor werfen. Beispielsweise hat **Arcelor Mittal** deutlich korrigiert; allerdings ist die Bewertung noch immer auf respektablem Niveau. Beide ausstehenden Wandelanleihen sind im ausgeglicheneren Bereich. Wer Wert auf ein offizielles Rating legt, befindet sich mit der Note BBB- von S&P und Baa3 von Moody's an der Grenze zur Anlagequalität.

**GIANFRANCO IULIANO, IFF**

## Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>2</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
12 718 116 Eidgenossenschaft (SNB) Aaa <sup>8</sup>	30	1 ½	11.4	30.4	-	-	-
12 718 115 Eidgenossenschaft (SNB) Aaa <sup>12</sup>	8	9	2	11.4	30.4	-	-
18 233 733 Stadt Winterthur (Raiffeisen/UBS)	100	25	1 ¾	18.4	20.4	-	-
18 172 162 Clariant (CS) Ba1/BBB-	235	7	3 ¼	20.4	24.4	101.10	3.07
18 291 086 Pfandbriefzentrale (SKB) Aaa	358	2 ¾	¾	13.4	17.4	100.39	0.24
18 291 084 Pfandbriefzentrale (SKB) Aaa <sup>5</sup>	106	8 ¾	1 ½	13.4	17.4	104.44	0.95
18 291 088 Pfandbriefzentrale (SKB) Aaa	396	16	1 ¾	13.4	17.4	103.15	1.40
18 336 616 Banque Cantonale Neuchâteloise (ZKB)	100	9	1 ¼	24.4	26.4	101.15	1.11
18 369 841 Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa/AAA <sup>3</sup>	580	3	¾	3.5	7.5	100.15	-
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>							
18 209 699 IDBI Bank (Deutsche Bank) Baa3/BBB-	110	3 ½	3 ¾	11.4	12.4	-	-
18 194 398 Banco Santander (Brasil) (CS/BNP Paribas) Baa1/BBB	150	4	3 ¼	11.4	12.4	-	-
18 323 604 Barclays Bank (Barclays/ZKB/UBS/CS) Aaa/AAA <sup>3</sup>	325	3	¾	13.4	16.4	-	-
18 173 890 RCI Banque (BNP Paribas) Baa2/BBB	200	3 ¼	2 ½	12.4	16.4	100.05	2.48
18 314 179 DnB Bank (CS/Deutsche Bank) Aa3/A+	150	6	1 ¾	17.4	18.4	100.90	1.59
18 359 488 ABN Amro Bank (CS/RBS) Aaa/AAA <sup>4</sup>	150	5	1	17.4	19.4	100.70	0.86
18 271 590 EIB (CS) Aaa/AAA <sup>10</sup>	100	11 ½	1 ¾	18.4	20.4	100.80	1.55
18 137 977 Slowakische Republik (UBS/RBS) A2/A	325	6	2 ½	23.4	25.4	100.70	2.00
18 191 558 Slowakische Republik (UBS/RBS) A2/A	100	10	2 ¾	23.4	25.4	100.20	2.73
18 336 512 Teva Pharmaceutical Finance (BNP Paribas/CS/HSBC) A3/A-	450	6 ½	1 ½	23.4	25.4	100.20	1.47
18 338 072 ASB Finance (Barclays/CS/UBS) Aaa*	200	6 ½	1 ¾	27.4	2.5	100.40	1.31
18 359 726 Commonwealth Bank of Australia (Deutsche Bank) Aaa	100	10	1 ¾	30.4	2.5	-	-

<sup>1</sup> Erstmals in dieser Tabelle <sup>2</sup> das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>3</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>4</sup> Floater <sup>5</sup> erster Coupon kurz <sup>6</sup> Aufstockung; nach Liberierung am 17. April fungibel mit Valör 11 670 675, zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 224 Tage berechnet <sup>7</sup> Aufstockung um 25 Mio.auf 150 Mio. Fr.; nach Liberierung am 19. April fungibel mit Valör 18 259 510 <sup>8</sup> verzinst wird zum Dreimonatslibor + 70 Basispunkte <sup>9</sup> nicht bekannt <sup>10</sup> verzinst wird zum Dreimonatslibor + 18 Basispunkte <sup>11</sup> Aufstockung um 100 Mio.auf 310 Mio. Fr.; nach Liberierung am 19. April fungibel mit Valör 14 205 439, zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 147 Tage berechnet <sup>12</sup> Aufstockung um 25 Mio.auf 300 Mio. Fr. zu unveränderten Konditionen <sup>13</sup> Aufstockung; nach Liberierung am 30. April fungibel mit Valör 11 199 98 16

## Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's*/Isin	S&P*	Betrag in Mio. Fr.	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
<b>Euro</b>							
Peugeot (DB/HSBC Bank/Natixis)	FR0011233451		600	2017	5 %	11.4	99.47
Wind Acquisition (Barclays/DB/Credit Suisse)	XS0771845624		200	2018	7 %	13.4	90.12
AXA Bank Europe (Barclays/BNP Paribas/HSBC Bank)	FR0011232404	Aaa	1000	2017	2 ¼	19.4	99.89
<b>US Dollar</b>							
Caisse d' Amortisation (BNP Paribas/Citigroup/Credit Suisse)	XS0771920856	Aaa	2000	2017	2 ½	12.4	99.67
Vivendi (BNP Paribas/Barclays/J. P. Morgan)	USF1754PAB07	Baa	550	2015	2.4	12.4	99.99
Vivendi (BNP Paribas/Citigroup/J. P. Morgan)	USF1754PAD62	Baa	800	2022	4 %	12.4	99.66
VTB Bank (Citigroup/ING Bank)	XS0772509484	Baa	1500	2017	6	12.4	100.00
HSBC Bank (HSBC Bank)	XS077225526		500	2017	1	13.4	100.00
Actuant Corp. (J. P. Morgan/Wells Fargo)	USU00599AB31	Ba2/BB	300	2022	5 %	16.4	100.00
Sandridge Energy (Royal Bank of Scotland)	USU79864AE14	B3/B	750	2022	8 ¾	17.4	100.00
<b>Norwegische Kronen</b>							
Land Nordrhein-Westfalen (Deutsche Bank/Toronto Dominion)	XS0772043344	Aa1	500	2017	3 ¼	20.4	101.40

<sup>1</sup> Quartil US Libor +112  
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	6.4.	9.4.	10.4.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	1,87	2,05	1,85	2,05	2,03	2,01
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,89	3,21	3,19	3,15
- Kanada	1,94	2,13	1,91	2,13	2,05	2,00
- Japan	0,98	1,07	0,94	1,07	0,96	0,95
- Australien	3,79	4,24	3,79	4,04	4,04	3,85
<b>Europäische Währungsunion</b>						
- Deutschland	1,82	1,99	1,65	1,73	1,73	1,65
- Frankreich	3,15	3,34	2,89	3,09	2,99	3,00
- Griechenland	35,49	38,20	21,08	22,31	22,31	21,99
- Italien	7,04	7,15	4,90	5,54	5,46	5,67
- Spanien	5,12	5,98	4,87	5,80	5,78	5,98
- Niederlande	2,17	2,45	2,04	2,29	2,29	2,27
<b>Übriges Europa</b>						
- Grossbritannien	1,98	2,24	1,96	2,16	2,16	2,03
- Schweiz	0,69	0,86	0,60	0,81	0,81	0,74
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
- US-Dollar	0,45	0,92	0,35	0,35	0,62	0,36
- Euro	1,32	1,06	0,73	0,64	0,76	0,64
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>						
- US-Dollar	1,21	1,28	0,94	1,19	1,15	1,14
- Euro	1,70	1,77	1,46	1,50	1,50	1,46
- Pfund	1,55	1,64	1,47	1,59	1,59	1,48

## Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	4.4.	5.4.	10.4.
<b>Kassasätze (10 Jahre)</b>						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 <sup>1</sup>						