



Hoffen auf Nachschub

OBLIGATIONEN SCHWEIZ Die Anleger warten auf Neuemissionen – Nach Mitte August könnte es wieder losgehen

TOMMASO MANZIN

Am Primärmarkt hofft man nach dem bereits mager ausgefallenen Juli (vgl. Seite 19) auf eine baldige Wiederaufnahme eines markant flüssigeren Geschäfts. Die Aktivität am Frankenprimärmarkt sei Mitte Juli **ferienbedingt praktisch zu einem Stillstand gekommen**, resümiert UBS in ihrem «Swiss Corporate Monthly». Ein Nachschub bzw. «Bondregen» sei bitter nötig. Die Investoren müssten ihr Bargeld anlegen, in den letzten Wochen sei das Angebot indes geprägt gewesen von austrocknender Liqui-

dität und einer wenig gefüllten Pipeline der Händler. Als Folge seien die Risikoaufschläge (Spreads) weiter geschrumpft. Dabei seien die Renditen bereits tief, die Bonds teuer. UBS hofft, dass der Primärmarkt in der zweiten Hälfte August seine Schleusen wieder öffnet. Die Neuemissionen dürften von den Investoren regelrecht abgeräumt werden, schätzt UBS. Die Grossbank erwartet, dass sich die Spreads weiter auf einem holprigen, von News getriebenen Pfad seitwärts bewegen. Der Anleger solle daher weiterhin wählerisch sein bei der Selektion der Titel. Eine Kaufempfeh-

lung in Franken gibt UBS für 4¼% **Oerlikon 2012/2016**. Das Finanzprofil habe sich weiter verbessert, das Geschäftsprofil geschärft. Credit Suisse (CS) empfiehlt in ihren «Top-Anlageideen» Investoren, die ihren Barbestand reduzieren möchten, ein **Portfolio aus kurzfristigen Anleihen von mit AA-bis BBB eingestuftem Finanzemittenten sowie Corporates mit einem Rating von A bis BB aus Industrie- und Schwellenländern**. Die Empfehlung gilt für Euro-, Dollar-, Pfund- und auch Frankenanleihen. In Franken empfiehlt CS u. a. 4½% **Iberdrola International 2012/2017**. Der europaweit – von

Schweden und der Ukraine bis Portugal – sowie auch in den USA aktive Stromerzeuger aus dem Baskenland beliefert rund 16 Mio. Kunden (davon 9 Mio. in Spanien) mit Energie.

Am Dienstag platzierte die Schweizerische Nationalbank als Federführerin der Eidgenossenschaft deren dreimonatige Geldmarktbuchforderungen (GMBF). Sie teilte 689 Mio. Fr. zu. Eingegangen waren Gebote über 3,69 Mrd. Fr. Die Schulden des Bundes finden nach wie vor reissenden Absatz, selbst wenn der Investor dafür bezahlen muss. Vergangene Woche waren die Gebote mit 8,43 Mrd. auf den höchsten Betrag in dieser Laufzeit seit fast zwei Jahren gestiegen. Die Rendite der neuen GMBF beträgt wie schon letzte Woche –0,087%, nachdem sie die Woche davor auf –0,096%, gesunken war. **Seit August 2011 ist die GMBF-Rendite negativ, mit Ausnahme der Zuteilung am 24. Januar 2012 (0%), als sie den Minusbereich kurz verliess.**

Die Zinsen bewegen sich nach den Anstiegen der letzten Monate kaum noch: Im Wochenvergleich tendieren die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen sowohl in der Schweiz (0,99%) als auch in Deutschland (1,68%) und in den USA (2,58%) mehr oder weniger seitwärts.

In der Ausgabe vom vergangenen Samstag war Valiant irrtümlich das ZKB-Rating von BBB mit negativem Ausblick zugeschrieben worden. **ZKB stuft Valiant mit A+ ein, der Ausblick ist negativ.**

Renditen in Japan gesunken

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries verharrt bei rund 2,6%, das Handelsvolumen ist aufgrund der Sommerferien bescheiden. Das US-Handelsdefizit schrumpfte auf den tiefsten Level seit Jahren, weshalb die BIP-Zahlen für das zweite Quartal 2013 nach oben revidiert werden dürften. Auch die Arbeitsmarktdaten Ende August werden wahrscheinlich gut ausfallen. **Marktbeobachter rechnen daher verstärkt mit dem Beginn des Tapering-Programms des Fed im September.**

In Europa sind derzeit die **Anleihen-Renditen von Kernstaaten in den letzten Tagen gestiegen**. Während die Makrodaten eine bescheidene Erholung der Wirtschaft zeigen, vermittelt die Industrieproduktion ein geteiltes Bild. Während die Zahlen in Irland trotz der andauernden fiskalischen Konsolidation und Problemen im Bankensektor gut ausfallen, enttäuschten die Daten für Spanien und Frankreich.

Das schwache BIP-Wachstum in Japan gekoppelt mit dem Schuldentrückkaufprogramm der japanischen Zentralbank hat die Renditen der 10-jährigen

Referenzanleihe gedrückt. Vor allem das tiefer als erwartete Wachstum im zweiten Quartal weckt Befürchtungen, dass die geplante Erhöhung der japanischen Verbrauchssteuer verzögert wird.

Bei den Krediten war die Woche sehr ruhig. In Europa wurden kaum neue Anleihen begeben, während in den USA ein kontinuierlicher Fluss neuer Emissionen auf eine stabile Nachfrage trifft. **Derweil sahen europäische Unternehmensanleihen in Dollar die grösste wöchentliche Neuausgabe im bisherigen Jahr. KPN-Anleihen** wurden in einem engen Band gehandelt. Das Übernahmeangebot der mexikanischen Telekom-Gruppe America Movil über 7 Mrd. € für die verbliebenen 70% des niederländischen Telekom-Anbieters lässt Investoren zögern. Anleger erwarten ein Rating-Upgrade für KPN im Fall einer Annahme des Übernahmeangebots. **Rückzahlungen**, wenn auch weniger stark, **drücken auf den Anleihenmarkt von Schwellenländern**. Gleichzeitig zeigen Wirtschaftsdaten für China eine Stabilisierung der Wachstumsverlangsamung, was die aufstrebenden Märkte stützen dürfte. **T. ROWE PRICE**

Franken verliert Terrain

DEISEN Risikoneigung nimmt langsam wieder zu

Am Dienstag verbesserten sich der Dollar, der Euro und das Pfund zum Franken. Der Trend der vergangenen vier Wochen hat damit gedreht. Grund dafür könnte sein, dass die Risikofreude zunimmt und der Bedarf an Fluchtwährun-

gen sinkt. Gemäss der Bank SEB verhält sich der Franken vermehrt gemäss dem traditionellen Muster: Er wertet sich ab, wenn die Risikofreude steigt und umgekehrt. SEB rät, norwegische Kronen gegen Franken zu kaufen. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen									
Datum: 13.08.13									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1.0718	0.8081	105.0800	0.6937	1.1068	1.1772	8.3100	6.9988
1 US-\$	0.9330	-	0.7543	98.1000	0.6475	1.0332	1.0982	7.7557	6.5316
1 Euro	1.2372	1.3256	-	130.0300	0.8582	1.3697	1.4559	10.2817	8.6613
100 Yen	0.9509	1.0190	0.7685	-	0.6597	1.0528	1.1194	7.9027	6.6572
1 GB-£	1.4409	1.5444	1.1647	151.5000	-	1.5954	1.6953	11.9756	10.0882
1 kan.\$	0.9030	0.9676	0.7298	94.9100	0.6265	-	1.0626	7.5043	6.3216
1 austr.\$	0.8495	0.9106	0.6866	89.3300	0.5894	0.9405	-	7.0600	5.9474
100 HK-\$	12.0300	12.8937	0.0973	1264.7100	8.3503	13.3200	14.1643	-	84.2400
100 sKr.	14.2800	15.3102	11.5400	1500.9700	9.9126	15.8100	16.8141	118.7085	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Veränderung in %					Veränderung in %				
Land	Währung	13.08.13	-1Wo.	2013	Land	Währung	13.08.13	-1Wo.	2013
Argentinien	100 ARS	16.815	+0.41	-9.71	Norwegen	100 NOK	15.882	+1.59	-3.43
Australien	1 AUD	0.850	+2.27	-10.60	Philippinen	10 PHP	0.213	+0.08	-4.57
Brasilien	100 BRL	40.551	+0.43	-9.31	Polen	100 PLN	29.452	+0.55	-0.24
China	10 CNY	1.525	+0.81	+3.76	Russland	100 RUB	2.820	+0.34	-5.92
Dänemark	1 DKK	0.166	+0.41	+2.53	Schweden	100 SEK	14.286	+1.13	+1.59
Euroland	1 EUR	1.238	+0.44	+2.53	Singapur	1 SGD	0.737	+0.93	-1.61
Grossbritannien	1 GBP	1.442	+1.30	-3.11	Südafrika	1 ZAR	0.094	+0.23	-13.19
Hongkong	100 HKD	12.035	+0.82	+1.89	Südkorea	100 KRW	0.083	+0.43	-3.03
Indien	1000 INR	15.218	-0.08	-8.80	Taiwan	100 TWD	3.114	+0.65	-1.20
Indonesien	1000 IDR	0.091	+0.77	-4.51	Thailand	100 THB	2.985	+1.28	-0.25
Japan	100 JPY	0.951	+0.49	-10.10	Tschechien	100 CZK	4.787	+0.81	-0.46
Kanada	1 CAD	0.903	+1.23	-1.68	Türkei	100 TRY	48.269	+0.47	-5.91
Malaysia	1 MYR	0.286	+0.44	-4.32	Ungarn	100 HUF	0.414	+0.53	-0.17
Mexiko	1 MXN	0.073	-0.15	+3.68	USA	1 USD	0.933	+0.81	+1.96
Neuseeland	1 NZD	0.744	+1.85	-1.61					

Notenkurse finden Sie auf Seite 28

Kalkuliertes Risiko

WANDELANLEIHEN Chancen im Rohstoff- und im Metallsektor

Die freundlichen Aktienmärkte werden zusehends nervöser. Nach den Meldungen der Unternehmen fokussieren Anleger wieder vermehrt auf makroökonomische Daten, wobei die USA, Japan und wie gewohnt China die grösste Aufmerksamkeit gilt. Mit den hohen Bewertungen stellt sich die Frage, wie sehr noch auf Aktien gesetzt werden soll. Um die Unsicherheit zu relativieren, sind Wandelanleihen interessant. Je nach Sektor hat die Dynamik mit der Option zu ansehnlichen Gewinnen geführt. Hier sollten Investoren sich dem verschobenen Risikoprofil bewusst sein.

Einst hybride Wandler wie Tesla 1,5% 2018, die innert zwei Monaten von 108 auf 138% gestiegen sind, haben nunmehr keinen grossen Kapitalschutz mehr und müssen entsprechend im Portfolio eingestuft werden. Aber das Universum bietet genügend ausgeglichene Wandelanleihen, um das Portfolio in Balance zu halten. Wer nach wie vor an die Nachfrage von Hygieneartikel glaubt, aber vorsichtiger sein möchte, kann Profit in Unicharm 0% 2015 bei 138% mitnehmen und in Hengdan 0% 2018 investieren. Der Titel handelt um 103,5% und weist im Vergleich

zu Unicharm eine fast doppelt so grosse Konvexität auf. Und genau da schaffen Wandler Mehrwert.

Andererseits haben Wandelanleihen im Rohstoffbereich durch die Kurskorrekturen ihre Aufgabe des Kapitalschutzes erfüllt. So Newmont Mining. Hier empfehlen wir, falls Investoren wieder an Gold glauben, vom 1,25% 2014 in den 1,625% 2017 zu wechseln. Damit wird die Aktienkursbeteiligung von 24 auf 51% erhöht. Allerdings wird Gamma aufgegeben. Interessant im Goldsektor ist auch Royal Gold 2,875% 2019 mit 55% Delta und einer Rendite auf Verfall von 3,3%. Hier ist aber der schwächere Kredit zu berücksichtigen.

Im Stahlsektor haben die Titel von ArcelorMittal 7,25% 2014 relativ zur Aktie ihre Aufgabe des Kapitalschutzes wahrgenommen. Hier kann von einer Erholung der Aktie nicht mehr profitiert werden. Es ist ein reines Renditepapier, das mit knapp 2% nicht besonders attraktiv ist. Von der Erholung der Rohstoffe profitieren könnte Glencore 5% 2014, der um 112 handelt. Damit ist die Rendite auf Verfall auf –3,5% limitiert, die Kursbeteiligung aber mit 40% gegeben.

MARKUS BOSSARD, MFM

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ¹	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
21 565 070 Aegis Holding (UBS) ⁵		15	5	3 ½	15.8.	19.8.	-
Anleihen ausländischer Schuldner²							
22 008 910 Europäische Investitionsbank (BNP Paribas (Suisse)/ZKB)							
Aaa/AAA ⁶	100	9 ½	1 ½	26.8.	28.8.	97,15	1,44
22 073 493 DZ Bank (Deutsche Bank) ⁷		120	10	3 ½	28.8.	30.8.	-

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 Erster Coupon lang ⁵ Aufstockung um 15 Mio. Fr. auf 85 Mio.; nach Liberierung am 19. August fungibel mit Valor 21 492 609, zusätzlich werden Marchzinsen für 47 Tage gezahlt ⁶ Aufstockung um 100 Mio. Fr. auf 350 Mio.; nach Liberierung am 28. August fungibel mit Valor 19 687 866, zusätzlich werden Marchzinsen für 122 Tage gezahlt ⁷ nachrangig

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's/ S&P/ Fitch	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
Euro							
ING Bank (LBBW)	XS0961493367		150	2015	1	14.08.	100,00
Norddeutsche Landesbank (Norddeutsche Landesbank Girozentrale)	DE000NLB2G79		200	2023	2	14.08.	100,00
Bayerische Landesbank (Bay. LB)	DE00BLB2HS4	Aaa	200	2021	1 ½	16.08.	99,85
US Dollar							
Dreamworks Animation (BoAML/JPM)	USU24092AA34	Ba3/B	300	2020	6 ½	14.08.	100,00
International Transmission (Barclays/GS)	USU4604MAD21	A1	285	2043	4 ½	14.08.	99,97
Uruguay (DB/HSBC)	US760942AZ58	Caa1	2000	2024	4 ½	14.08.	100,00
Prologies (BoAML/JPM/Citi)	US74340XAV38	Baa2	400	2019	2 ½	15.08.	99,97
Trinity Acquisition (Barclays/JPM)	US89641UAA97	Baa3	250	2023	4 ½	15.08.	99,44
Mustang Merger (BoAML/Barc./Citi)	USU61901AA94	Caa1	200	2021	8 ½	15.08.	100,00
Macquarie (BoAML/Citi/HSBC)	US55608RAC43	A2	1000	2016	2	15.08.	99,97
BMC Software (Barclays/Citi/GS)	USU0944DAA55	Caa1	1625	2021	8 ½	21.08.	100,00
Australische Dollar							
Intl Finance (DB)	AU00001FXHK9		200	2023	4 ½	21.08.	98,06
Norwegische Kronen							
Sparebank 1 SR Bank (Nordea)	NO0010685506		500	2018	3	14.08.	100,00

¹ Quarterly Euribor +30.00 ² S/A Quarterly Euribor +58.000 ³ Quarterly Nibor +77.000

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	9.8.	12.8.	13.8.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,73	2,71	1,64	2,60	2,56	2,71
- USA (Long Bond)	2,91	3,75	2,84	3,65	3,61	3,75
- Kanada	1,80	2,62	1,67	2,49	2,55	2,62
- Japan	0,79	0,94	0,51	0,76	0,75	0,75
- Australien	3,29	4,04	3,06	3,70	3,68	3,84
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,31	1,81	1,15	1,68	1,68	1,80
- Frankreich	1,98	2,45	1,65	2,23	2,22	2,33
- Griechenland	11,84	13,14	8,12	9,79	9,85	9,71
- Italien	4,53	4,86	3,80	4,18	4,16	4,20
- Spanien	5,31	5,44	4,01	4,48	4,48	4,47
- Niederlande	1,50	2,26	1,50	2,06	2,07	2,17
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,83	2,60	1,62	2,47	2,46	2,60
- Schweiz	0,45	1,11	0,45	0,96	0,97	1,03
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,42	0,68	0,23	0,31	0,31	0,31
- Euro	0,08	0,23	0,08	0,15	0,18	0,15
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	0,82	1,71	0,79	1,52	1,50	1,61
- Euro	0,75	1,40	0,68	1,19	1,19	1,29
- Pfund	1,01	1,81	0,86	1,54	1,54	1,66

Stand 17:00 Uhr

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	9.8.	12.8.	13.8.
Kassazinsen (10 Jahre)						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,56	1,12	0,56	1,05	1,05	1,04
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,04	0,46	0,03	0,26	0,25	0,29
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	0,45	1,11	0,45	0,96	0,97	1,03
(Mittelwerte)	1,05	1,64	1,03	1,56	1,53	1,59
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	0,08	0,46	0,07	0,32	0,30	0,33
5 Jahre	0,29	0,86	0,28	0,68	0,67	0,72
10 Jahre	0,93	1,56	0,92	1,46	1,45	1,51
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	-0,18	0,15	-0,25	-0,05	-0,05	-0,05
3 Monate	-0,05	0,01	-0,18	-0,04	-0,04	-0,04
12 Monate	0,25	0,45	0,13	0,19	0,18	0,21
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	1,17	0,62	1,09	1,09	1,08
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,37	0,50	0,30	0,41	0,40	0,47
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,13	0,34	0,08	0,19	0,22	0,19
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,62	0,77				