



Deutsche FMS debütiert

OBLIGATIONEN Triple-A-Badbank der Hypo Real Estate und Australian and New Zealand Banking emittieren

MANFRED KRÖLLER

Die Münchner **FMS Wertmanagement** debütierte am Montag am Frankenkaptalmarkt und begab unter Federführung von BNP Paribas und Credit Suisse (CS) einen **zweijährigen Floater über 200 Mio. Fr.**, der variabel zum Dreimonatslibor plus 25 Basispunkte (Bp) verzinst wird. Die von den drei führenden Ratingagenturen Moody's, Standard and Poor's (S&P) und Fitch jeweils mit Triple A eingestufte FMS wurde im Juli 2010 als bundeseigene Abwicklungsanstalt ge-

gründet. Sie übernahm von der in Schiefelage geratenen Hypo Real Estate Gruppe Risikopositionen und nicht strategische Geschäftsbereiche, um sie Verlust mildernd über zehn Jahre abzuwickeln. Dieser Zeithorizont erlaubt es der FMS nach eigenen Angaben, ohne Verkaufszwang bessere Konditionen durchzusetzen. FMS profitiert als Anstalt des öffentlichen Rechts nicht nur von der Bonität Deutschlands, das als eines der wenigen Euroländer noch über ein Triple-A verfügt, sondern genießt auch Rückendeckung des deutschen Sonderfonds

für Finanzmarktstabilisierung (Soffin), der zum Verlustausgleich gegenüber FMS verpflichtet ist. So kann die Abwicklungsanstalt jederzeit ihre fälligen Verbindlichkeiten begleichen. Die staatliche Badbank refinanziert sich sowohl an den Geld- als auch den Kapitalmärkten. Neben kurzfristigen, unbesicherten Mitelaufnahmen kommen vor allem Repotransaktionen zum Einsatz. Darüber hinaus werden in den mittel- und langfristigen Laufzeiten unbesicherte Schuldtitel begeben. Vor der Frankenleihe hatte FMS am 10. Januar bereits einen

Jumbo von 3 Mrd. € mit dreijähriger Laufzeit zu 1 3/4% und einem Ausgabepreis von 99,904% platziert. 2012 sollen mindestens 20 Mrd. € am Kapitalmarkt aufgenommen werden. UBS Investment Bank (IB) und CS begleiteten am Montag eine Doppelmission größeren Kalibers: **1 1/2% Australian and New Zealand Banking Group 2012/2019** über 325 Mio. Fr. sowie den 400 Mio. Fr. schweren Floater **Australian and New Zealand Banking Group 2012/2015**, der zum Dreimonatslibor plus 65 Bp verzinst wird. Die Festzinsanleihe kam mit einem Aufschlag von 65 Bp.

Immun gegen Herabstufungen?

Kann es sein, dass die jüngste Herabstufungsserie in der Eurozone durch Standard & Poor's (S&P) am Markt eine gewisse **Sättigungswirkung** zeitigt, indem sie kaum noch Reaktionen hervorruft? **Frankreich**, beispielsweise, dessen Amputation zu AA+ bereits länger ausgemachte Sache war, konnte sich auf seiner ersten Geldmarktauktion nach Vollzug der Operation **problemlos** und zinsgünstig **neues** Kapital besorgen. Dito Spanien: Obwohl S&P den Ausblick der Bonität (AA-) gerade erst auf die Beobachtungsliste mit negativen Implikationen gesetzt hatte, konnte sich das **iberische Königreich am Dienstag zu deutlich günstigeren Konditionen** refinanzieren. Auf die versteigerten 4,88 Mrd. € mit zwölf- und 18-monatiger Laufzeit sank der Durchschnittszins

auf 2,05 bzw. 2,4% nach 4,05 bzw. 4,2% im Dezember. Wie die spanische Zentralbank mitteilte, war die Auktion mit Geboten von 16,7 Mrd. € gut dreifach überzeichnet. Das gleiche Verhalten zeigten Anleger gegenüber dem vorläufigen Europäischen Rettungsschirm **EFFS**, dem S&P am Montag zwar die Triple-A-Bonität auf langfristige Schulden entzog, dessen Kurzfriststrating von A-1+ aber bestätigte. Die **Auktion von Geldmarktpapieren mit sechsmonatiger Laufzeit war ein voller Erfolg** und 3,1-fach überzeichnet. Wie erwartet sammelte der Krisenfonds 1,5 Mrd. € ein und zwar zu Zinsen, die mit 0,266% unter der Rendite der eigenen umlaufenden Dreimonatspapiere blieb. EFFS-Chef Klaus Regling sieht durch die einzelne Herabstufung keinen

Handlungsbedarf. Dieselbe Situation habe es mit S&P und den USA gegeben. «Die anderen sind nicht gefolgt», stellte Regling fest. Zum zweiten Mal in kurzer Zeit hat S&P am Dienstag die **Kreditwürdigkeit des Schweizer Raffineriebetreibers Petroplus gesenkt**, jetzt um drei Stufen auf CC. Zuvor, am 29. Dezember, waren es zwei Stufen, von B auf CCC+. Es bestehe eine hohe Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls, teilte S&P mit. Petroplus werde weiter auf der Überprüfungsliste mit negativen Implikationen (Credit Watch) geführt. Wegen zunehmenden politischen Risikos hat die Agentur Fitch den langfristigen **Bonitätsausblick Russlands** von positiv auf **stabil relativiert**. Das langfristige Rating von BBB wurde bestätigt. **KR**

Neu lancierte Frankenemissionen									
Valor, Emittent, Federführer, Rating ²	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Börsenhandel	Libe-rie-rung	Briefkurs	Ren-dite in %		
Anleihen inländischer Schuldner									
14 669 652 ABB (CS/UBS) A2/A	350	6	1 1/2	19.1.	23.1.	100,35	1,45		
14 714 434 Pfandbrief. (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa	218	5	%	19.1.	23.1.	100,85	0,45		
14 714 433 Pfandbrief. (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa	811	9 1/2	1 1/2	19.1.	23.1.	102,50	1,11		
14 714 436 Pfandbrief. (CS/Raiffeisen/UBS) Aaa	215	16	1 1/2	19.1.	23.1.	101,35	1,41		
14 665 215 ZKB (ZKB) Aaa/AAA	170	10	1 1/4	27.1.	31.1.	101,40	1,10		
14 213 203 Kanton Genf (UBS) AA-	100	16	1 1/2	26.1.	27.1.	-	-		
14 684 344 Freiburger KB (Freiburger KB) AA+	200	10	1 1/2	30.1.	1.2.	100,30	1,09		
14 702 820 Adecco (CS/BNP/UBS) Baa3/BBB	350	4	2 1/2	6.2.	8.2.	100,60	1,97		
14 730 460 ABN Amro (CS/RBS) Aa3	250	4	1 1/2	8.2.	10.2.	-	-		
Anleihen ausländischer Schuldner²									
14 679 606 GECC (CS) AA2/AA+	500	5	1 1/2	17.1.	19.1.	-	-		
14 683 987 Vinci (Deutsche Bank) Baa1/BBB+	100	10	3	23.1.	24.1.	101,80	2,79		
■ 14 763 874 FMS Wertmanagement (BNP/CS) Aaa/AAA³									
14 282 144 NWB (UBS/Barclays) Aaa/AAA	150	6	1	30.1.	1.2.	100,25	0,96		
14 669 842 EIB (DB/Raiffeisen CH) Aaa/AAA	325	7	1 1/4	31.1.	2.2.	-	-		
14 702 346 Rabobank (CS/Barclays) Aaa/AAA	200	7	2	2.2.	6.2.	100,45	1,93		
14 702 929 BAA (RBS/UBS/BNP/Barclays) A-	400	5	2 1/2	6.2.	8.2.	101,55	2,17		
■ 14 282 146 Aust. & NZ Banking (UBS / CS) Aaa ³	400	3	9	6.2.	13.2.	100,15	-		
■ 14 383 803 Aust. & NZ Banking (UBS / CS) Aaa	325	7	1 1/2	6.2.	13.2.	100,00	1,50		

Erstmals in dieser Tabelle ¹ das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ² Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ³ Floater ⁴ Aufstockung; nach Libierung am 23.1. fungibel mit Valor 14 338 396; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 53 Tage berechnet ⁵ einmalig vorzeitig kündbar am 23.12.2016; alle 5 Jahre wird der Zins neu festgesetzt, basierend auf dem dann gültigen Schweizer Spotsatz plus 381,5 Bp ⁶ Aufstockung zu gleichen Konditionen der Ursprungstranche ⁷ nachrangig ⁸ verzinst wird zum Dreimonatsatz Libor plus 25 Bp ⁹ verzinst wird zum Dreimonatsatz Libor plus 65 Bp

Neue Emissionen am Euro-Markt									
Schuldner (Federführer)	Moody's*/S&P*	Betrag in Mio. Verfall	Zins in %	Libe-rie-rung	Ausg.-preis %				
Euro									
Aust & NZ Banking (Barclays/UBS IB) XS0731129234	Aaa	1000	2022	3%	18.1.	99,27			
Vivendi SA (BNP/HSBC/RBS) FR0011182559	Baa	1250	2017	4%	18.1.	99,41			
ABN Amro Bank (ABN Amro/DB) XS0732631824	Aaa	1000	2022	3 1/2%	18.1.	99,89			
UBS (UBS IB) XS0732496194	Aaa	1500	2016	3 1/2%	18.1.	99,69			
Credit Suisse Guernsey (CS/ING/CBK) XS0732551550	Aaa	1250	2017	2 1/2%	18.1.	99,43			
EIB (BNP/DB/HSBC) XS0732490668	5000	2015	1 1/2%	18.1.	100,00				
Electricite de France (BNP/CS/GS) FR0011182641	Aa3	2000	2022	3 1/2%	18.1.	98,99			
Standard Chartered PLC (DB) XS0732522965	A2	1000	2019	4 1/2%	18.1.	99,34			
DNB Bank ASA (CITI/DB) XS0732513972	Aa3	1000	2022	4 1/2%	18.1.	99,10			
Slovakia Gov. Bond (HSBC/SG) SK4120008301	1000	2017	4%	19.1.	99,69				
CIE Financement Foncier (DB/HSBC) FR0011181171	Aaa	1000	2022	4 1/2%	19.1.	99,66			
Valeo (BNP/Citigroup) FR0011182112	Baa	500	2017	5%	19.1.	99,68			
Cred Mutuel (HSBC/JPM/SG) FR0011182542	1250	2024	4%	19.1.	99,03				
Volkswagen (DB/JPM) XS0731681556	A	750	2019	3 1/4%	19.1.	99,38			
Volkswagen (DB/JPM) XS0731679907	A3	1500	2015	2%	19.1.	99,66			
Repsol Intl Finance (Barclays/HSBC) XS0733696495	Baa	750	2012	4%	19.1.	99,94			
FMW Wertmanagement (UBS IB/GS) XS0734340093	Aaa	1250	2014	2%	20.1.	100,00			
Credit Mutuel Arkea (BBVA/CA) FR0011181130	A+	750	2017	4 1/2%	23.1.	100,00			
Banque Fed Cred Mutuel (LBW) XS0732522700	250	2013	1	25.1.	100,00				
US Dollar									
Asian Develop. Bank (GS/JPM/MS) US045167CC57	Aaa/AAA	3000	2017	1 1/2%	18.1.	99,87			
FGS Sukuk Company (CITI/HSBC) XS0731930797	A2	500	2017	4,04%	18.1.	100,00			
Tamweel Funding III LTD (SCB) XS0734046815	Baa	300	2017	5,15%	18.1.	100,00			
Rabobank Nederland (CS/GS/MS) US21686CAD20	Aaa	2500	2017	3 1/2%	19.1.	99,91			
Korea Gas Corp (DB/GS/JPM) US50066CAD11	A1	750	1942	6 1/4%	20.1.	98,06			
Britisches Pfund									
Volkswagen (Barclays/RBC) XS0732930226	200	2014	2 1/2%	19.1.	99,61				
Svenska Handelsbanken (DB/HSBC) XS0733572761	Aaa	400	2014	3%	20.1.	99,81			
NWS (Barclays/HSBC/RBC) XS0733486848	Baa	360	1942	5%	23.1.	99,40			
Wessex Water Serv. (Barclays/HSBC) XS0731849831	A	200	2021	4%	24.1.	99,09			
Schwedische Kronen									
SBAB Bank AB (Swedbank) XS0733932643	880	2019	3 1/4%	19.1.	100,00				
KFV (Danske Bank) XS0728655886	1000	2015	3%	19.1.	100,00				
SBAB Bank AB (Swedbank) XS0733932213	1000	2014	4%	20.1.	100,00				
Daimler Canada Finance (TD) XS0733013519	A	1000	2015	3 1/2%	20.1.	100,65			
Norwegische Kronen									
Rabobank Nederl. (Rabobank/TD) XS0730784401	500	2015	3%	20.1.	100,50				
Daimler (Danske/DB) XS0731740741	A	1000	2016	3 1/2%	20.1.	100,65			
Australische Dollar									
BMW Finance NV (DB/HSBC) XS0732506760	A	200	2015	5 1/2%	20.1.	100,48			
Kanadische Dollar									
Daimler Canada Fin. (HSBC/TD) XS0731408547	A	125	2014	2 1/2%	23.1.	100,89			

Asien im Sog Chinas

DEISEN Europas Gemeinschaftswährung gewinnt

Die Gewinner der Woche stammen aus Asien. Die Währungen avancierten, nachdem Chinas Wirtschaftsleistung im vierten Quartal die Erwartungen übertroffen hatte (vgl. Seite 26). Die indische Rupie festigte sich zum Dol-

lar 0,9%, Südkoreas Won und Thailands Baht stiegen 0,8 bzw. 0,4%. Vergessen ist auch die erodierende Bonität Europas: Der Euro kletterte über 1,28 \$/€. Zum Franken bewegte sich die Einheitswährung über 1,21 Fr./€. **JR**

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen Datum: 17.01.12									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1.0533	0.8267	80.8800	0.6857	1.0681	1.0141	8.1776	7.3071
1 US-\$	0.9494	-	0.7851	76.8200	0.6512	1.0140	0.9623	7.7663	6.9388
1 Euro	1.2093	1.2734	-	97.8300	0.8294	1.2918	1.2255	9.8904	8.8376
100 Yen	1.2351	1.3009	1.0214	-	0.8472	1.3196	1.2534	10.1032	9.0277
1 GB-£	1.4579	1.5356	1.2055	117.9700	-	1.5575	1.4775	11.9244	10.6551
1 kan.\$	0.9356	0.9857	0.7737	75.7000	0.6418	-	0.9483	7.6538	6.8391
1 austr.\$	0.9861	1.0392	0.8155	79.7800	0.6764	1.0537	-	8.0669	7.2082
100 HK-\$	12.2200	12.8761	1.0111	988.9500	8.3862	13.0600	12.3963	-	89.3100
100 sKr.	13.6800	14.4117	11.3100	1106.6000	9.3852	14.6100	13.8731	111.9695	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Veränderung in %					Veränderung in %				
Land	Währung	17.01.12	-1Wo.	2012	Land	Währung	17.01.12	-1Wo.	2012
Argentinien	100 ARS	22.001	-0,13	-6,51	Norwegen	100 NOK	15,775	-0,64	-1,77
Australien	1 AUD	0,987	+0,66	+3,21	Philippinen	100 PHP	0,218	+0,88	+1,71
Brasilien	100 BRL	53,638	+2,02	-4,71	Polen	100 PLN	27,658	+1,55	-12,64
China	10 CNY	1,504	0	+6,10	Russland	100 RUB	3,003	-0,15	-1,86
Dänemark	1 DKK	0,163	-0,36	-3,24	Schweden	100 SEK	13,687	-0,85	-1,57
Euroland	1 EUR	1,209	-0,36	-3,47	Singapur	1 SGD	0,739	+0,28	+1,35
Großbritannien	1 GBP	1,458	-0,82	-0,02	Südafrika	1 ZAR	0,118	+0,73	-16,86
Hongkong	100 HKD	12,227	-0,01	+1,73	Südkorea	100 KRW	0,083	+0,96	-0,25
Indien	1000 INR	18,752	+1,91	-10,25	Taiwan	100 TWD	3,168	+0,21	-1,17
Indonesien	1000 IDR	0,105	+0,77	+0,81	Thailand	100 THB	2,988	-0,48	-3,93
Japan	100 JPY	1,236	-0,04	+7,37	Tschechien	100 CZK	4,706	-0,10	-5,90
Kanada	1 CAD	0,937	+0,37	-0,29	Türkei	100 TRY	51,524	+1,28	-15,02
Malaysia	1 MYR	0,304	+0,46	+0,34	Ungarn	100 HUF	0,388	-0,95	-13,91
Mexiko	1 MXN	0,070	+1,07	-6,98	USA	1 USD	0,950	0	+1,65
Neuseeland	1 NZD	0,758	+0,40	+4,23					

Ist da Gold in Sicht?

WANDELANLEIHEN Das Emissionskarussell dreht sich langsam

Vergangene Woche hat sich das Neuemissionskarussell langsam gedreht: In den USA trat **PHH Corporation** mit 6% PHH 2017 über 250 Mio. \$ an den Markt. Das von S&P mit BB- eingestufte Papier wurde gut aufgenommen und handelt um 108%. In Asien platzierte der Computerhersteller **Wistron** eine Nullprozent-Wandelanleihe mit Fälligkeit 2015. Die Parameter zur Platzierung waren nicht unattraktiv. Allerdings neigten Anleger zur Vorsicht, da die Emissionsgrösse Fragezeichen aufwarf: Ursprünglich sollten 150 Mio. \$ offeriert werden, mit einer Aufstockungsmöglichkeit von 150 Mio. \$. Schlussendlich wurden 180 Mio. \$ festgelegt, mit möglicher Erhöhung um 100 Mio. \$. Das sorgte für Unsicherheit, einige erinnerten sich wohl an Videocon: Die zum Teil nicht wahrgenommene Aufstockung hatte dazu geführt, dass das Papier nach wenigen Stunden bereits 7 Punkte verloren hatte. Wistron handelt derzeit um den Emissionspreis. Wir raten zu Zurückhaltung, bis die Emissionsgrösse definitiv bekannt ist. Im bestehenden Universum lohnt sich ein Blick auf die Goldtitel. Im vierten Quartal 2011 hat Gold von 1900 auf 1520 \$/Unze

korrigiert. Derzeit notiert das Metall auf 1660 \$/Unze. Drei bekannte Vertreter im Goldbereich sind **Newmont Mining, Goldcorp** und **Anglogold Holdings**. Newmont Mining hat zwei Wandler mit Coupon 1,25 bzw. 1,625% und Fälligkeit 2014 bzw. 2017 ausstehend. Beide Papiere befinden sich mit BBB+ in der Anlagequalität. Bei Notierungen von 146 bzw. 150% ist das aber kaum relevant, da die Distanz zum Rückzahlungspreis beiden klaren Aktiencharakter verleiht. Defensiver ist 2% Goldcorp 2014. Sie verfügt über dasselbe Rating und wird um 124% gehandelt. Mit einer Prämie von 30% weist das Papier eine attraktive Aktienkursbeteiligung auf. Anleger müssen mit einem maximalen Kursverlust von 6,7% rechnen. 3,5% Anglogold 2014 handelt um 113%. Es ist das defensivste Papier mit maximalem Rückschlagspotenzial von 2% und Prämie von 25%. Geboten wird