



Raiffeisen neu mit Aa3 stabil

OBLIGATIONEN Raiffeisen Schweiz wird von Moody's zurückgestuft, bleibt aber in der Spitzengruppe der Banken

MANFRED KRÖLLER

Freundlich, aber ohne Neugeschäft beendete der Frankenkapitalmarkt die Woche. Moody's hat die Bonität von **Raiffeisen Schweiz** von Aa2 mit negativem Ausblick auf Aa3 bei stabilem Ausblick zurückgestuft. Die Agentur argumentiert mit dem überdurchschnittlichen Wachstum des Hypothekengeschäfts (+7,6% jährlich seit 2007) und härterem Wettbewerb. Gleichzeitig anerkennt Moody's das geringe Engagement im Luxussegment und in den Immobilien-Hotspots, die solide Kapitalisierung, die vorsichtige Kre-

ditvergabepolitik, die Ertragskraft und die breite Marktstützung. «Raiffeisen erreicht in der Schweiz das höchste Moody's-Rating für Banken ohne Staatsgarantie» und gehört bewertungsmässig nach wie vor zu den drei Spitzeninstituten des Landes, teilt die Genossenschaftsbank mit.

Trotz anhaltendem Margendruck und steigendem Risikobewusstsein ist der **Ausblick 2013** für die **Schweizer Bauzulieferindustrie** und gehörte bewertungsmässig nach wie vor zu den drei Spitzeninstituten des Landes, teilt die Genossenschaftsbank mit.

ven Erwartungen gründen auf der Tatsache, dass fundamentale Treiber, wie die hohe Zuwanderung, intakt seien. Die Betriebe erhoffen sich zudem Wachstumsimpulse vom Infrastruktur- bzw. Tiefbau, vom Sanierungsgeschäft und von der Energiewende. Die Nachfrage nach rationelleren, energiesparenden Produkten sei stark gestiegen.

Die **Zahlungsmoral** der Schweizer **verschlechtert sich**, stellt Bisnode D&B (ehemals Dun & Bradstreet) fest. 2012 seien durchschnittlich 45% der Rechnungen zu spät beglichen worden, gegenüber 42% im Jahr zuvor. Besonders negativ fallen die West- und die

Südschweiz auf. In der Inner-schweiz sei der Anteil an fristgerechten Überweisungen überdurchschnittlich gut.

Der **Credit-Suisse-ZEW-Indikator**, der die Konjunkturerwartungen von Finanzanalysten spiegelt, verharrte im Juli weitgehend unverändert bei 4,8 Punkten, teilt die CS mit. Der Anteil der Analysten, die im nächsten halben Jahr mit keiner Veränderung der wirtschaftlichen Situation rechnen, stieg von 57,8% im Mai auf 71,4%. «Damit fallen die Erwartungen an das Wirtschaftswachstum recht verhalten aus», so die CS. Die aktuelle Einschätzung in der Schweiz verbesserte sich leicht: Rund ein Viertel der Befragten befände die wirtschaftliche Lage für gut, drei Viertel für normal. Dies stehe in markantem Gegensatz zur Eurozone, deren wirtschaftliche Lage von 80,5% der Analysten als schlecht beurteilt werde.

Der **Schweizer Aussenhandel** bewegte sich im ersten Halbjahr kaum, meldet die Eidgenössische Zollverwaltung. Demnach waren die Exporte mit 100,3 Mrd. Fr. 0,4% höher als im Vorjahr, die Importe gingen dagegen um 0,6% auf 87,9 Mrd. zurück. Für einen Lichtblick sorgte der Aussenhandel mit Nordamerika. Die Handelsbilanz schloss mit einem neuen Rekordüberschuss von 12,35 Mrd. Fr., nach 12,34 Mrd. Fr. im ersten Halbjahr 2012. Die **Halbte der Branchen exportierte mehr als im Vorjahr**. Mit 10% war das Plus bei Nahrungs- und Genussmitteln besonders ausgeprägt.

Spanien und Frankreich zahlen weniger

INTERNATIONALE ANLEIHEN Der Chef der US-Notenbank, Ben Bernanke, hat vor dem Parlament sein Versprechen bekräftigt, die Geldpolitik noch lange locker zu halten. Er will seinen **expansiven Kurs auf absehbare Zeit beibehalten**. Die milliardenschweren Anleihekäufe will der Fed-Chef so lange fortsetzen, bis sich der Arbeitsmarkt «substanziell» verbessert. Deshalb sei auch das **Tempo der Beendigung der Käufe nicht im Voraus festgelegt**, sondern hänge vom wirtschaftlichen Ausblick ab. Bernanke hielt fest: Setzt sich die derzeitige Konjunktur fort – wovon auszugehen sei –, sollen später im Jahr die Anleihekäufe gedrosselt werden. Für die Zeit nach dem Kaufstopp will das Fed die Nullzinspolitik noch länger fortführen. Am Finanzmarkt sorgten Bernankes Worte für leichte Entspannung.

Zuvor, am Mittwoch, hatte **Deutschland** 3,2 Mrd. € an zehnjährigen Bundesanleihen versteigert. Die Rendite stieg minimal auf 1,57%, nach 1,55% am 19. Juni. Die Auktion war 1,6-fach überzeichnet. Das von Schulden- und Regierungskrisen gezeichnete **Portugal** musste für 1,5 Mrd. € an Geldmarktpapieren zum Teil

deutlich **höhere Zinsen** zahlen: Über zwölf Monate waren es 1,72%, nach 1,23% im Mai. Bei 4,4-facher Überzeichnung kamen sechsmonatige Titel jedoch nur auf marginal höhere 1,045%, nach 1,041% Mitte Juni.

Ungeachtet der Affäre um Premier Rajoy und Gerüchten einer Herabstufung hat **Spanien** Kapital über drei bis zehn Jahre günstiger bekommen und mit 3,06 Mrd. € mehr als geplant. Die zehnjährige Rendite fiel auf 4,72%, das sind 4 Basispunkte (Bp) weniger als Mitte Juni. Geringfügig zurück, auf 3,74 bzw. 2,77%, gingen die Renditen der fünf- und der dreijährigen Anleihen. **Frankreich** refinanzierte sich ungeachtet der jüngsten Herabstufung ebenfalls günstiger. Mit sechs Anleihen, zum Teil indexiert, zwischen zweieinhalb und 27 Jahren, nahm es 9,2 Mrd. € ein. Die Überzeichnungquoten lagen zwischen 2,1 und 3,2. Allein 4,2 Mrd. € wurden über fünf Jahre begeben, die Rendite fiel 15 Bp auf 1,09%.

Die **KfW-Gruppe** hat 2013 ihre vierte Dollar-Benchmark-Anleihe platziert: 5 Mrd. \$ über zwei Jahre zu einem Coupon von 1/2%. Bei einem Emissionspreis von 99,931% ergab sich eine Rendite von 0,532%. **FuW**

Euro fest, Yen schwach

DEISEN Die Wahlen dürften Japans Währung herabdrücken

Während sich der Euro zum Dollar befestigt zeigt, neigen Yen und australischer Dollar zur Schwäche. Bei der japanischen Währung dürften die Oberhauswahlen am Sonntag diese Tendenz noch verschärfen. Es gilt als ausgemacht,

dass Premier Abe gewinnt und seine expansive Wirtschaftspolitik fortsetzen kann. Die EZB-Referenzkurve für Freitag (Vortag) lautet: 1.3123 \$/€ (1.3093 \$/€), 131.67 Yen/€ (131.22 Yen/€) sowie 1.2361 Fr./€ (1.2370 Fr./€). **FuW**

Es wird weiter emittiert

WANDELANLEIHEN Kursgewinne und Volumen überzeugen

Rückblickend war es wieder eine angenehme Woche für Wandelanleihen. Vor allem aus Sicht der Aktienmärkte, die durch Kursgewinne, aber auch durch höhere gehandelte Volumen überzeugen konnten. Unterstützend wirkte auch die marginale Verengung der Credit Spreads, ITRXEBE Investment Grade von 104,935 auf 102,025 Basispunkte (Bp) oder ITRXEXE Non Investment Grade von 423,875 auf 403,08 Bp.

Aus unserer Sicht sind diese Woche zwei erwähnenswerte Neuemissionen auf den Markt gekommen. Die erste ist **Nikkiso 0% 2018** mit einem Volumen von 15 Mrd. Yen. Das Unternehmen ist als Zulieferer im Gesundheitssektor anzusiedeln und bietet im Wandelanleihenuniversum eine interessante Möglichkeit zur Sektordiversifikation. Im Graumarkt wurde das Papier sofort gut aufgenommen.

Ein Handelspreis von 4 bis 5% über dem eigentlichen offerierten Preis wanderte über den Bildschirm. Der erste Preis nach Allokation des Brokers war um 106,5%. Heute handelt der Wandler bei fast 110%. Mit einem Credit Spread von 125 Bp kann man dieses Papier dem Bereich Anlagequalität (In-

vestment Grade, IG) zuordnen. Die zweite Emission ist **Derwent London Capital** über 150 Mio. £, mit einem Coupon von 1/4% und einer Laufzeit bis 2019. Derwent investiert hauptsächlich in private und geschäftliche Projekte im Zentrum von London. Die Anleihe war nicht so gesucht wie die von Nikkiso, die Aufnahme war jedoch auch freundlich mit Preisen um 101,5% zum Handelsbeginn. Zu bemängeln gibt es hier leider die Contingent-Conversion-Struktur. Mit einem Credit Spread von 135 Bp ist auch dieser Wandler im IG-Bereich anzusiedeln.

Was man an dieser Stelle sicher sagen kann, ist, dass all diejenigen, die den Wandelanleihenmarkt zu Beginn des Jahres einmal mehr als sterbenden Schwan erachteten, eines Besseren belehrt worden sind, zumindest bis jetzt. Aus unserer Sicht werden wir nach der Berichtssaison weitere interessante Emissionen sehen.

Die Marktconstellation ist sowohl für Emittenten wie auch für Investoren interessant. In diesem Sinne wird es im Wandleruniversum spannend bleiben.

GIANFRANCO IULIANO, Mirante Fund Management

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							
21 757 977 Emissionszentrale EGW (ZKB)	31,6	10	1 3/4	22.7.	24.7.	101,38	1,23
22 757 978 Emissionszentrale EGW (ZKB)	70,7	15	1 3/4	22.7.	24.7.	102,58	1,56
21 851 786 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) Aaa	450	3	1/4	23.7.	25.7.	100,06	0,23
22 851 787 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) Aaa	967	8 3/4	1 3/4	23.7.	25.7.	101,20	1,23
23 851 789 Pfandbriefzentrale (Kantonalbanken) Aaa	216	12 3/4	1 3/4	23.7.	25.7.	101,50	1,26
21 785 063 Kanton Zürich (CS/Raiffeisen/UBS/ZKB) AAA	225	2	1/4	25.7.	29.7.	100,20	0,02
21 785 067 Kanton Zürich (CS/Raiffeisen/UBS/ZKB) AAA	300	9	1 1/4	25.7.	29.7.	100,65	1,17
21 785 068 Kanton Zürich (CS/Raiffeisen/UBS/ZKB) AAA	125	13	1 1/4	25.7.	29.7.	101,55	1,49
21 785 069 Kanton Zürich (CS/Raiffeisen/UBS/ZKB) AAA	360	25	2	25.7.	29.7.	103,10	1,84
Anleihen ausländischer Schuldner ²							
21 293 725 Deutsche Bahn Finance (UBS/Commerzbank/RBS) Aa1/AA	275	10	1 1/4	22.7.	24.7.	100,49	1,32
21 767 853 Vorarlberger Landes- und Hypothekbank (CS) A1	100	5	1 3/4	23.7.	25.7.	100,50	1,27
21 757 973 Banco de Chile (BNP/Deutsche Bank) Aa3/A+	125	4	1 1/4	23.7.	25.7.	100,20	1,07
21 745 656 Europäische Investitionsbank (BNP/Raiffeisen) Aaa/AAA ³	100	10	1 1/4	24.7.	26.7.	98,40	1,30
21 869 956 Europäische Investitionsbank (BNP/Raiffeisen) Aaa/AAA ³	50	10	1 1/4	24.7.	26.7.	98,40	1,30
21 737 428 Österreichische Kontrollbank (CS/UBS) Aaa/AA+	225	7	1 1/4	24.7.	26.7.	101,40	0,92
21 798 637 Korea Nat. Oil Corp (CS/UBS) A1/A+	240	5 1/2	1 1/4	25.7.	29.7.	101,30	1,37
21 507 630 National Australia Bank (UBS) Aa2/AA- ⁶	200	6 3/4	1	26.7.	30.7.	98,45	1,23
21 908 004 Corporación Andina de Fomento (CAF) (CS) Aa3/AA-	250	7	1 1/2	9.8.	13.8.	99,95	1,51

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 Floater ⁵ Erster Coupon lang ⁶ Aufstockung um 50 Mio. Fr. auf 250 Mio. Fr. nach Librierung am 26. Juli fungibel mit Valor 19 687 866, zusätzlich werden Marchzinsen für 90 Tage gezahlt ⁷ Aufstockung um 200 Mio. Fr. auf 350 Mio. Fr. nach Librierung am 30. Juli fungibel mit Valor 21 038 413, zusätzlich werden Marchzinsen für 108 Tage gezahlt ⁸ Aufstockung um 100 Mio. Fr. auf 200 Mio. Fr. nach Librierung am 26. Juli fungibel mit Valor 19 687 866, zusätzlich werden Marchzinsen für 90 Tage gezahlt

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's/ S&P/ Fitch	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
Euro							
Banque Fed Cred Mutuel (Citi/UBS IB)	XS0954928783	Aa	1000	2021	2 1/4	24.07.	99,85
Landbk Hessen-Thüringen (Helaba)	DE000HLB0P80		100	2018	1	24.07.	100,00
Unicredit (CS/Natixis)	XS0955112528	Baa	750	2015	1	24.07.	99,90
Schaeffler (BNP Paribas/HSBC)	XS0954907787	B/B	800	2018	6 3/4	24.07.	98,43
Gazprom (JPM/DB)	XS0954912514	Baa	900	2018	3.7	25.07.	100,00
Rabobank Nederland (Rabobank/Morgan Stanley)	XS0954910146	A	1000	2023	3 3/4	25.07.	99,11
Deutsche Ann (JPM)	DE000A1HNTJ5		700	2016	2 1/4	25.07.	99,79
Deutsche Ann (JPM)	DE000A1HNNW52		600	2019	3 3/4	25.07.	99,94
Bank of America (BoAML)	XS0954946926	Baa/A	1500	2020	2 1/4	25.07.	99,81
Banco do Brasil (HSBC/DB)	XS0955552178	Baa/BBB	700	2018	3 3/4	25.07.	99,44
Landbk Hessen-Thüringen (Helaba)	DE000HLB0Z2X4		100	2028	3	14.08.	100,00
Landbk Hessen-Thüringen (Helaba)	DE000HLB0Z13		100	2017	1	21.08.	100,00
US Dollar							
Schaeffler (Citigroup/BNP)	USN77616AA34	B/B	1000	2018	6 3/4	24.07.	99,47
Kroger (RBS/Credit Suisse)	US501044CT67	Baa/BBB	400	2043	5.15	25.07.	99,67
Kroger (RBS/Credit Suisse)	US501044CS84	Baa/BBB	600	2023	3.85	25.07.	99,96
Citigroup (Citigroup)	US172967GW53	Baa	1500	2016	1.7	25.07.	99,95
Citigroup (Citigroup)	US172967GV70	Baa	1000	2016	3	25.07.	100,00
National Australia (Citigroup/MS)	US63254AAJ79	Aaa	750	2018	2.3	25.07.	99,95
Russian Agricultural Bk (JPM/RBS)	XS0955232854	Baa	800	2018	5.1	25.07.	100,00
Inter-American (DB/GS)	US45818WAR79	Aaa	300	2015	2	29.07.	100,00
Nova Chemicals (HSBC/RBC)	USC67111AF82	Ba/BB	500	2023	5 1/4	30.07.	100,00
Britisches Pfund							
Deutsche Bahn (Barclays/Citi)	XS0954706023	Aa	300	2026	3 1/4	24.07.	99,21
Poplar Housing & Regen. (Lloyds)	XS0953975066		140	2043	4.843	25.07.	100,00
Marlin IMDT (JPM)	XS0808637994	B/B	150	2020	10 1/2	25.07.	100,00

¹ Quarterly Euribor +155.00 ² Monthly US Libor Flat ³ Quarterly US Libor +96.00
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	17.7.	18.7.	19.7.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,73	2,68	1,64	2,48	2,53	2,49
- USA (Long Bond)	2,91	3,67	2,84	3,57	3,62	3,58
- Kanada	1,80	2,54	1,67	2,37	2,38	2,37
- Japan	0,79	0,94	0,51	0,82	0,81	0,81
- Australien	3,29	4,04	3,06	3,70	3,70	3,70
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,31	1,81	1,15	1,54	1,52	1,52
- Frankreich	1,98	2,45	1,65	2,17	2,15	2,18
- Griechenland	11,84	13,14	8,12	10,43	10,22	10,20
- Italien	4,53	4,86	3,80	4,48	4,41	4,42
- Spanien	5,31	5,44	4,01	4,72	4,66	4,68
- Niederlande	1,50	2,26	1,50	1,97	1,96	1,95
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,83	2,58	1,62	2,29	2,27	2,29
- Schweiz	0,45	1,11	0,45	1,03	1,01	0,98
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,42	0,68	0,23	0,32	0,32	0,31
- Euro	0,08	0,23	0,08	0,15	0,15	0,17
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	0,82	1,71	0,79	1,46	1,48	1,46
- Euro	0,75	1,40	0,68	1,05	1,03	1,05
- Pfund	1,01	1,81	0,86	1,32	1,29	1,35

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2012	Hoch 2013	Tief 2013	17.7.	18.7.	19.7.
Kassazins (10 Jahre)	0,56	1,12	0,56	1,08	1,06	1,03
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,04	0,46	0,03	0,29	0,28	0,26
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,45	1,11	0,45	1,03	1,01	0,98
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,05	1,64	1,03	1,53	1,50	1,50
Swapsätze Fr.						
(Mittelwerte)	3 Jahre	0,08	0,46	0,07	0,29	0,29
	5 Jahre	0,29	0,86	0,28	0,68	0,66
	10 Jahre	0,93	1,56	0,92	1,43	1,40
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	-0,18	0,15	-0,25	-0,05	-0,05	-0,05
3 Monate	-0,05	0,01	-0,18	-0,02	-0,03	-0,03
12 Monate	0,25	0,45	0,13	0,19	0,18	0,19
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	1,10	1,09	1,06
Swap (10 J.) - Kassasatz (10 J.)	0,37	0,50	0,30	0,35	0,34	0,35
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro - Franken	0,13	0,34	0,08	0,17	0,18	0,20
Swapsätze (10 J.): Euro - Franken	0,62					