



Schon wieder ein Debüt

OBLIGATIONEN Korea Railroad erstmals mit 300 Mio. Fr. am Markt – Enel bekommt 130 Mio. für 15 Jahre zu 4%

MANFRED KRÖLLER

Zwei Debüts am Frankenkaptalmarkt in einer Woche sind eine Rarität. Der zweite Neuling dieser Woche kommt aus Südostasien. Royal Bank of Scotland (RBS) und UBS Investment Bank (IB) begleiteten am Donnerstag **1% Korea Railroad Corporation 2012/2018** über 300 Mio. Fr. Als Renditeaufschlag (Spread) fielen für die mit A1 bzw. A+ von Moody's bzw. Standard and Poor's (S&P) eingestufte Anleihe 55 Basispunkte (Bp) über Swap-Mitte an. Korail ist die staatliche Eisenbahngesellschaft Südkoreas.

Ebenfalls RBS platzierte zusammen mit BNP die Aufstockung von **2 3/4% Gulf Investment Corporation 2012/2015** um 15 Mio. auf 300 Mio. Fr. GIC hatte mit der Erstemission am Dienstag debütiert (vgl. letzte Ausgabe). Die Konditionen blieben unverändert. Am Mittwoch brachte UBS **2% DZ Bank 2012/2017** über 100 Mio. Fr. unter. Der Spread der nachrangigen Anleihe, von S&P auf A+ eingestuft, betrug 175 Bp über Swap. CS begleitete **4% Enel 2012/2027** über 130 Mio. Fr. Bei einem Spread von 270 Bp über Swap beträgt die Rendite 3,96%. Das italienische Versorgungsunternehmen wird

von Moody's mit Baa1 eingestuft und steht auf der Überprüfungsliste mit negativen Implikationen. S&P vergibt an Enel ein BBB+ mit negativem Ausblick.

Auch Moody's gibt bei **Banque Internationale à Luxembourg** Entwarnung und bestätigt Rating (Baa1) und Ausblick (stabil), die im Zuge des Eigentümerwechsels der Bank überprüft wurden. Seit dem 5. Oktober gehört die ehemalige Dexia-Tochter der Investmentgesellschaft Precision Capital aus Qatar. Moody's geht weiter davon aus, dass das Grossherzogtum Luxemburg (Aaa/negativ) der Bank im Notfall helfen würde. Vor weni-

gen Tagen war S&P zu ähnlicher Erkenntnis gelangt (vgl. FuW Nr. 80 vom 10. Oktober).

Von stabil auf negativ verschlechtert hat S&P den Ausblick für die mit AAA geführte **Basellandschaftliche Kantonalbank**. Kürzlich hatte S&P den Ausblick des Kantons Basel-Landschaft auf negativ gesenkt, so dass nun die Hausbank, für die der Kanton garantiert, an der Reihe war (vgl. FuW Nr. 81 vom 13. Oktober).

Das **Institut Créa der Universität Lausanne sagt eine schwache Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz voraus**. Dieses Jahr wächst das reale Bruttoinlandsprodukt demnach nur 0,5%, 2013 1,1%. Immerhin wird 2013 der Aussenhandel erneut zum Wachstum beitragen.

Mit dem nachlassenden Wirtschaftswachstum **trübt sich die Bonität europäischer Unternehmen langsam ein**. Zu dieser Erkenntnis kommt Standard and Poor's (S&P) im jüngsten Marktüberblick. Die wirtschaftlichen Schwierigkeiten in den letzten Monaten hätten die Kreditqualität der Unternehmen verschlechtert. Seit April habe es doppelt so viele Herabstufungen wie Heraufstufungen gegeben. In ihrem aktualisierten Basiszenario geht die Ratingagentur davon aus, dass fast über das ganze nächste Jahr die Eurozone von einer **«flachen Rezession»** heimgesucht werde. Die EZB-Massnahmen dürften den Euro stabilisieren. So sollten sich die **Marktbedingungen sogar für Hochzins-Emittenten** aus der Euro-Peripherie verbessern.

Rückkehr an die Peripherie

INTERNATIONALE ANLEIHEN Die Anleger kehren an die Peripherie zurück: Italien warf dazu den Köder aus. Die dritte und nach oben unbegrenzte Platzierung der vierjährigen **inflationengebundenen Staatsanleihe (BTP Italia)** mit garantierter «realer» Mindestverzinsung von 2,55% war ein unerwarteter grosser Erfolg. Nach Angaben des Schatzamtes in Rom wurden bis Zeichnungsschluss am Donnerstag **über 18 Mrd. €** des «Patrioten-Bonds» emittiert. So viel hat Rom noch nie in einer Einzelauktion abgesetzt, stellt UniCredit fest. Ausser «patriotischen» Kleinanlegern hätten auch institutionelle aus dem Ausland gezeichnet. Bei ebenfalls guter Nachfrage (zwölffache Überzeichnung) hat der italienische Spirituosenhersteller **Campari** die angekündigte Anleihe über 400 Mio. €, sieben Jahre Laufzeit und 4 1/2% Coupon unter Federführung von Banca IMI, Bank of America und Deutsche Bank platziert (vgl. letzte Ausgabe). Bei einem Emissionspreis von 99,068% ergab sich eine Rendite von 4,569%. Das Papier wird in Luxemburg gehandelt. Die Emittentin hat kein offizielles Rating. Umso höher sei das Vertrauen institutioneller Anleger aus dem In- und Aus-

land zu werten, sagte Campari-CEO Kunze-Concewitz. Moody's hat die älteste Bank der Welt, **Monte dei Paschi di Siena (MPS)** um drei Stufen auf **Ba2 degradiert**. MPS fällt als erstes systemrelevantes Institut Italiens auf Ramschniveau. **Frankreich** hat am Donnerstag über 10 Mrd. € an Staatsanleihen (BTAN) von zwei bis fünf Jahren Laufzeit sowie einem neunjährigen inflationsgebundenen Papier (OATI) versteigert. Die Renditen gingen leicht zurück auf 0,19% (zwei) bis 0,92% (fünf Jahre). Die OATI erzielte **-0,04%** gegenüber **-0,17%** im Juli. Planmässig hat **Deutschland** zweijährige Schatzanweisungen um 5 Mrd. € (811 Mio. zur Marktpflege) auf 15 Mrd. aufgestockt. Die Durchschnittsrendite stieg von 0,06% der früheren Tranche im September auf 0,07%.

Standard & Poor's (S&P) hat die Bonität **Zyperns** um drei Stufen auf B gesenkt. Der Ausblick bleibt negativ. S&P begründet die Entscheidung mit der starken Verflechtung zyprischer Banken mit Griechenland. Auch habe die Regierung bis jetzt noch kein Hilfspaket mit der Troika aus EU, Internationalem Währungsfonds und Europäischer Zentralbank (EZB) ausgehandelt. **KR**

Euro sinkt leicht

DEISEN Aussagen des spanischen Premiers Rajoy belasten

Die europäische Gemeinschaftswährung notierte am Freitagnachmittag 1.3037 \$/€. Seit vergangener Dienstagabend hat sie leicht um 0,1% nachgegeben.

Aussagen des spanischen Premierministers Mariano Rajoy be-

lasteten den Euro. Am EU-Gipfel äusserte er sich, dass kein Druck für einen Antrag auf Finanzhilfe bestehe. Die Erwartung eines baldigen Hilfsantrags Spaniens an den Rettungsschirm ESM hatte zuletzt den Euro gestützt. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen									
Datum: 19.10.12									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1.0807	0.8272	85.6800	0.6729	1.0677	1.0432	8.3753	7.0943
1 US-\$	0.9253	-	0.7657	79.3100	0.6229	0.9882	0.9649	7.7497	6.5673
1 Euro	1.2084	1.3060	-	103.5700	0.8134	1.2907	1.2599	10.1211	8.5724
100 Yen	1.1667	1.2607	0.9653	-	0.7853	1.2461	1.2171	9.7714	8.2769
1 GB-£	1.4851	1.6054	1.2288	127.2400	-	1.5862	1.5484	12.4359	10.5339
1 kan.\$	0.9360	1.0112	0.7744	80.2200	0.6301	-	0.9759	7.8375	6.6388
1 austr.\$	0.9586	1.0364	0.7932	82.1600	0.6453	1.0239	-	8.0295	6.8014
100 HK-\$	11.9300	12.9037	0.0988	1023.0900	8.0412	12.7500	12.4541	-	84.7000
100 sKr.	14.0700	15.2270	11.6500	1206.5600	9.4932	15.0400	14.7029	118.0638	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Veränderung in %					Veränderung in %				
Land	Währung	19.10.12	-1Wo.	2012	Land	Währung	19.10.12	-1Wo.	2012
Argentinien	100 ARS	19.554	-1,28	-9,96	Norwegen	100 NOK	16.351	+0,12	+4,31
Australien	1 AUD	0.959	+0,47	0	Philippinen	100 PHP	0.224	-0,81	+4,83
Brasilien	100 BRL	45.676	-0,04	-8,96	Polen	100 PLN	29.481	+0,11	+8,33
China	10 CNY	1.480	-0,59	-0,33	Russland	100 RUB	3.008	+0,11	+3,49
Dänemark	1 DKK	0.162	+0,06	-0,80	Schweden	100 SEK	14.089	+1,12	+3,48
Euroland	1 EUR	1.209	+0,05	-0,47	Singapur	1 SGD	0.759	-0,67	+5,12
Grossbritannien	1 GBP	1.485	-1,04	+2,02	Südafrika	1 ZAR	0.107	-0,47	-7,11
Hongkong	100 HKD	11.944	-0,78	-0,76	Südkorea	100 KRW	0.084	-0,20	+3,95
Indien	1000 INR	17.192	-2,69	-2,49	Taiwan	100 TWD	3.166	-1,00	+2,56
Indonesien	1000 IDR	0.097	-0,95	-6,39	Thailand	100 THB	3.015	-0,86	+1,87
Japan	100 JPY	1.167	-2,03	-3,92	Tschechien	100 CZK	4.875	+0,84	+2,32
Kanada	1 CAD	0.936	-1,72	+1,82	Türkei	100 TRY	51.507	-0,15	+4,20
Malaysia	1 MYR	0.303	-0,54	+2,91	Ungarn	100 HUF	0.434	+0,73	+12,39
Mexiko	1 MXN	0.072	-0,50	+7,36	USA	1 USD	0.926	-0,81	-0,98
Neuseeland	1 NZD	0.759	-0,63	+3,91					

Die richtige Kombination

WANDELANLEIHEN Bestens ausgelegt für steigende Zinsen

Anleiheninvestoren stehen vor einem Dilemma. Sinkende Zinsen haben die Anlageklasse zu einem Rekordhoch im Vergleich zu Aktien steigen lassen. Die Kursgewinne der reinen Anleihen wurden dadurch relativiert.

Nun stellt sich die Frage des Wiederanlagerisikos, da Investoren immer weniger Spielraum im Bereich festverzinslicher Papiere vor allem bei kürzeren Laufzeiten haben. Als Konsequenz sind viele versucht, sich zu Aktien zu bewegen, um das Renditeprofil zu verbessern. Damit erfahren Investoren aber eine entsprechende Verschiebung im Risikoprofil. Wandelanleihen bieten die Lösung dank ihrer Kombination aus festverzinslichem Ertrag und Partizipation an Kursgewinnen, wenn die Aktienkurse steigen.

Vor zwei Jahren waren weniger Firmen bereit, neues Kapital zu platzieren, weil die Aktienkurse tief waren. Dies hat sich mit der guten Entwicklung der Aktienmärkte geändert: Der September stellte mit einem Emissionsvolumen von 10,3 Mrd. \$ seit März 2011 einen Rekord auf. Rund die Hälfte der Neuemissionen stammte aus Europa, ein Drittel aus den USA und der Rest aus

Asien. Die meisten der 37 Namen waren nicht offiziell eingestuft. Hier kann man auf die implizierten Credit Spreads zurückgreifen. Die können zwar schwanken, stellen aber eine marktgerechte Beurteilung dar.

Vergleicht man einige Anleihen mit Wandlern, gibt es noch interessante Beispiele: Während die herkömmliche **9 7/8% Agile Property 2017** auf Verfall 7,5% abwirft, rentiert der Wandler **4% Agile 2016** mit 5,3% und ermöglicht zusätzlich ein Minimum an Partizipation, das Delta beträgt 12%. Die Anleihe **9 3/8% Abengoa 2015** verfügt über eine Rendite bis Verfall von 6,9%. Die Wandelanleihe **6 1/2% Abengoa 2014** rentiert mit etwas weniger Laufzeit 6,6% und hat ein Delta von 15%.

4 1/2% ArcelorMittal 2014 rentiert 1,7%; der Wandler **7 1/4% ArcelorMittal 2014** kommt auf 1,6% und bietet zusätzlich noch ein Delta von etwa 20%. Betrachtet man die beiden im Direktvergleich, erweist sich die Option der Wandelanleihe interessant, was Beispiele wie Seadrill und Marine Harvest bewiesen haben.

MATTHIAS NEUBRAND
Mirante Fund Management

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
19 469 519 Swiss Life (UBS/CS/DB) BBB	300	13	5 1/2	18.10.	22.10.	-	-
19 736 865 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiff.) Aaa	485	6 3/4	1 1/2	19.10.	23.10.	-	-
19 736 866 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiff.) Aaa	119	11 3/4	1 3/4	19.10.	23.10.	-	-
19 736 867 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiff.) Aaa	178	16 1/4	1 3/4	19.10.	23.10.	-	-
19 623 860 Von Roll Holding (DB)	150	4	4	22.10.	24.10.	-	-
19 469 511 Kanton Bern (UBS/CS)	200	12	1	23.10.	25.10.	99,30	1,06
19 611 266 Basellandschaft. KB (BLKB) AAA	80	10	1	23.10.	25.10.	100,73	0,92
19 677 038 Kt. Genf (UBS/CS/Raiff./ZKB) AA-	100	19 1/2	1 1/2	24.10.	26.10.	100,75	1,46
19 677 040 Kt. Genf (UBS/CS/Raiff./ZKB) AA-	40	19 1/2	1 1/2	24.10.	26.10.	100,75	1,46
19 469 521 Kt. Genf (UBS/CS/Raiff./ZKB) AA-	150	14	1 1/4	24.10.	26.10.	99,50	1,29
19 469 520 Kt. Genf (UBS/CS/Raiff./ZKB) AA-	250	10	1	24.10.	26.10.	99,70	1,03

Anleihen ausländischer Schuldner							
19 551 251 UniCredit Ireland (UniCredit/BSKB/Sarasin) Baa2/BBB+							
Valor, Emittent, Federführer, Rating	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
19 440 534 Raiffeisen Bank International (UBS/RBI) Baa3/BBB	250	10	4 3/4	22.10.	24.10.	-	-
19 748 271 UniCredit Ireland (UniCredit) Baa2/BBB+	185	5	3 3/8	24.10.	25.10.	100,20	3,33
18 687 866 Europäische Investitionsbank (CS/Raiffeisen/ZKB) Aaa/AAA	100	10 1/2	1 1/4	24.10.	26.10.	100,40	1,08
19 692 401 Korea Finance Corporation (CS/UBS) Aa3/A+	100	3	10	26.10.	29.10.	100,20	-
19 692 403 Korea Finance Corporation (CS/UBS) Aa3/A+	150	6	1	26.10.	29.10.	101,05	0,82
19 440 535 ASB Finance (UBS/RBS) Aa3/AA-	100	3	7	1.11.	5.11.	-	-
19 783 124 Raiffeisenlandesbank Oberösterreich (CS) A1	125	4	1	5.11.	7.11.	100,20	0,95
19 838 057 Raiffeisenlandesbank Oberösterreich (CS) A2	50	4	1	5.11.	7.11.	100,20	0,95
19 810 457 Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien (Raiffeisen/Barclays) Aaa	150	8	1	8.11.	12.11.	-	1,06
19 440 536 Österreichische Kontrollbank (UBS/CS) Aaa/AA+	200	8 1/2	1	9.11.	13.11.	100,10	0,99
19 440 537 DZ Bank (UBS) A+	100	5	2	12.11.	14.11.	100,86	1,82
19 838 023 Gulf Investment Corporation Funding (RBS/BNP Paribas) Baa2	300	3	2 3/4	14.11.	16.11.	99,95	2,77
19 861 944 Korea Railroad Corporation (RBS/UBS) A1/A+	300	6	1	14.11.	16.11.	100,25	0,96
19 841 507 Enel (CS) Baa1/BBB+	130	15	4	25.11.	26.11.	101,00	3,91

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 um 200 Mio auf 400 Mio. Fr.; nach Liberierung am 12. November füngel mit Valo 19 012 505 ⁵ erster Coupon kurz ⁶ Aufstockung um 119 Mio. auf 570 Mio. Fr.; nach Liberierung am 23. Oktober füngel mit Valo 14 917 616; zusätzlich zum Kaufpreis müssen Marchzinsen über 249 Tage gezahlt werden ⁷ Verzinst wird zum Dreimonatslibor + 45 Basispunkte ⁸ Aufstockung um 40 Mio auf 315 Mio. Fr.; nach Liberierung am 26. Oktober füngel mit Valo 14 931 705; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 231 Tage gezahlt ⁹ Aufstockung um 80 Mio auf 300 Mio. Fr.; nach Liberierung am 25. Oktober füngel mit Valo 19 411 207; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 21 Tage gezahlt ¹⁰ Verzinst wird zum Dreimonatslibor + 50 Basispunkte ¹¹ Aufstockung um 178 Mio. auf 436 Mio. Fr.; nach Liberierung am 23. Oktober füngel mit Valo 19 427 320; zusätzlich zum Kaufpreis müssen Marchzinsen über 33 Tage gezahlt werden ¹² Aufstockung um 100 Mio auf 275 Mio. Fr.; nach Liberierung am 26. Oktober füngel mit Valo 14 931 705; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 231 Tage gezahlt ¹³ Ewige nachrangige Anleihe (Perpetual), am 22. August 2018 erstmals vorzeitig kündbar, danach jährlich ¹⁴ Aufstockung um 50 Mio auf 175 Mio. Fr.; nach Liberierung am 7. November füngel mit Valo 19 783 124 ¹⁵ Aufstockung um 15 Mio auf 300 Mio. Fr. zu unveränderten Konditionen

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's/ S&P/ Fitch	Betrag in Mio.	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %		
Euro							
BNP Paribas (BNP Paribas)	XS0847433561	A2e	1000	2022	2%	24.10.	99,83
Deutsche Telekom (Deutsche Bank/RBS/DZ Bank AG)	XS0847580353	Baa1e	650	2024	2 3/4	24.10.	98,54
Albertis Infrastructuras (Goldman Sachs/ Morgan Stanley/RBS)	ES0211845252		750	2019	4 3/4	25.10.	99,56
Davide Campari Milano (Bank of America Merrill Lynch)	XS0848458179		400	2019	4 1/2	25.10.	99,07
Lagarere SCA (BNP Paribas/HSBC)	FR0011348531		500	2017	4 3/4	31.10.	99,31
Albea Beauty Holdings (Barclays/ J. P. Morgan/Merrill Lynch)	XS0783934168		200	2012	8 3/4	31.10.	100,00
US Dollar							
Offshore Group Invest (Citigroup/ Deutsche Bank/Jefferies & Co)	US676253AH02	B3/B-	1150	2019	7 1/2	25.10.	100,00
W&T Offshore (Morgan Stanley/ Wells Fargo)	USU85254AC11	B3	300	2019	8 1/2	24.10.	106,00
HCFB LLC (Eurasia Capital) (Citigroup/HSBC)	US29843LA899	B1	500	2020	9 3/4	24.10.	100,00
Bank St Petersburg OJSC (BNP Paribas/UBS IB)	XS0848163456	Baa3e	100	2018	11	24.10.	100,00
Federal Home Loan Bank (CS/Jefferies & Co/UBS IB)	US3133812J35	Aaa/AA+	100	2020	1,7	13.11.	100,00

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 2011	Hoch 2012	Tief 2012	17.10.	18.10.	19.10.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,87	2,05	1,40	1,79	1,81	1,80
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,59	2,98	2,98	2,99
- Kanada	1,94	2,13	1,58	1,87	1,89	1,88