



Primärmarkt pausiert

OBLIGATIONEN Schweizer Konjunktur bessert sich – Aussenhandel und Immobilienmarkt zeigen Stärke

MANFRED KRÖLLER

Der Franken-Kapitalmarkt hat sich in die Weihnachtspause verabschiedet. In der abgelaufenen Woche gab es keine Neuemissionen. Die **St. Galler Kantonalbank** hat die Sätze für Kassenobligationen mit Laufzeiten von vier und acht Jahren um je 125 Basispunkte gesenkt. Die Papiere werfen künftig nur noch zwischen 0,375 und 0,875% ab.

Das **Konjunkturbarometer** des Lausanner Wirtschaftsinstituts **Crea** signalisiert für das erste Quartal 2013 eine leichte Besserung. Die Wirtschaftsentwicklung der

Schweiz sollte stabil, jedoch unter dem Potenzial bleiben.

Im November 2012 nahm der **Aussenhandel der Schweiz** in beiden Richtungen sichtbar zu. Die Ausfuhren stiegen real und arbeitstagbereinigt um 3,7% (nominal 4,8%) auf 18,776 Mrd. Fr., die Einfuhren erhöhten sich um 3,3% (nominal 5,1%) auf 15,83 Mrd. Fr., teilt die Eidgenössische Zollverwaltung (EZV) mit. Die **Handelsbilanz** schloss mit dem zweithöchsten je registrierten monatlichen **Überschuss: 2,9 Mrd. Fr.** Wesentlich dazu die Chemisch-Pharmazeutische Industrie bei. Die Einfuhren von Energieträgern nah-

men um 25% zu. Seit 16 Monaten ist der Export der Maschinen- und Elektronikindustrie im November erstmals wieder gestiegen: 1,1% zum Vorjahr. Die Autoeinfuhren sanken um 7%. Der Export nach Italien, zweitgrösster EU-Handelspartner der Schweiz, fiel um 11%.

Unverändert profitiert der **Schweizer Wohnungsmarkt** von einer **Nachfragedynamik**, die kaum Schwächen zeigt, resümiert Credit Suisse (CS). Wohneigentum bleibe dank tiefen Zinsen begehrt, während die Nachfrage nach Mietwohnungen dank der Zuwanderung intakt bleibe «und die ins Eigenheim abwandernden Mieter

zu kompensieren vermag». Wegen Kapazitätsengpässen im Bau würden die Preise unverändert schnell steigen. CS gibt sich überzeugt, dass sich das Tempo bald verlangsame. Zu einer Trendumkehr reiche es aber nicht, die Nachfrageimpulse seien noch zu stark.

Pfandbriefe und Anleihen von Regionen, lokalen Regierungen, und öffentlichen Banken hätten sich seit Anfang 2012 gut entwickelt. Ausgewählte Titel böten attraktive Renditeaufschläge und Kurspotenzial, meint Uwe Pyde, Senior Analyst der Bantleon Bank, und nennt vier Gründe:

Gedekte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) aus Italien und Spanien böten attraktive Renditeaufschläge. Italienische CB besäßen gegenüber den spanischen Cédulas die Vorteile eines robusten Bankensektors und stabiler Immobilienpreise.

Niedrige Zinsen in den Euro-Kernstaaten führten dazu, dass Namen aus der zweiten Reihe durch Mehrrendite profitierten: Bantleon nennt **Hypothekbank Frankfurt, Deutsche Pfandbriefbank, SNS Bank** sowie **Dexia** und **CIF Euromortgage**.

Hoher öffentlicher Finanzbedarf habe auch Auswirkungen auf das Verhalten quasi-staatlicher Emittenten, die jetzt viel häufiger am Primärmarkt seien.

Die **Rahmenbedingungen für Covered Bonds seien 2013 positiv**. Dafür spräche neben der günstigen EZB-Refinanzierung auch die systemische Relevanz des Marktes, argumentiert Bantleon.

Auf Griechenland folgt Zypern

INTERNATIONALE ANLEIHEN In der Eurozone verlagert sich die Aufmerksamkeit von Griechenland nach **Zypern**. Standard & Poor's (S&P) hat die Kreditwürdigkeit des Inselstaates um zwei Stufen auf CCC+ gesenkt. Der Ausblick ist negativ. Gemäss S&P kommen die Verhandlungen mit den EU-Partnern und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) über das im Sommer beantragte Hilfsprogramm (17,5 Mrd. €) nicht voran. Der Grossteil der Hilfen ist für die Banken Zyperns vorgesehen, die stark in Griechenland engagiert sind. Medien zufolge will der IWF private Gläubiger beteiligen. Auch aus der EU wird der Ruf nach einem Forderungsverzicht laut. Zypern lehnt einen Schuldenschnitt ab.

Griechenlands Bonität hat S&P dagegen nach dem erfolgreichen Anleihenrückkauf um sechs Stufen von SD (Selective Default, teilweiser Kreditausfall) auf B- aufgewertet. Der Ausblick ist stabil. S&P hält die EU-Partner für fest entschlossen, Griechenland in der Eurozone zu behalten. Die EZB hat den **Bonitätsschwellenwert** für griechische Schuldtitel ausgesetzt und diese für das Eurosystem wieder als notenbankfähige Sicherheiten

eingestuft, allerdings mit Bewertungsabschlägen. Die Euro-Rettungsschirme **EFSF** und **ESM** wollen 2013 bis zu 69 Mrd. € aufnehmen. 55 bis 60 Mrd. € beansprucht der EFSF als langlaufende Anleihen zur Refinanzierung der Irland-, Portugal- und Griechenlandhilfen. Der ESM will nur zwei Geldmarktpapiere über 9 Mrd. € verlängern, die der Rekapitalisierung der spanischen Banken dienen. Das Gros der Spanienhilfe (insgesamt 39,5 Mrd. €) wurde mit länger laufenden Bonds finanziert.

Die EFSF ist ein wichtiger Schuldner in der Eurozone geworden. Seine ausstehenden Bonds hätten mit **189 Mrd. €** das Volumen Österreichs erreicht bzw. um 22 Mrd. € überschritten, wenn man Geldmarktpapiere einbezieht, rechnet HSBC vor. Dennoch seien die Renditen der EFSF-Anleihen 2012 kontinuierlich gesunken.

Deutschland will 2013 nur noch 250 Mrd. € aufnehmen, nach 255 Mrd. 2012, teilte die Finanzagentur mit. Der Grossteil soll zur Schuldentilgung verwendet werden, ein kleiner Rest zur Deckung des Haushaltsdefizits. Über inflationsindexierte Anleihen will der Bund weitere 8 bis 12 Mrd. € beschaffen, gegenüber 9 Mrd. 2012. **KR**

Euro leicht schwächer

DEISEN Zypern und US-Haushaltsstreit wirken nach

Der Euro hat zum Dollar in der zweiten Wochenhälfte leicht verloren und notierte am Freitag Nachmittag bei 1.3190 \$/€, nach 1.3229 \$/€ am Dienstag und einem Achtmonats-Hoch von über 1.33 \$/€ am Mittwoch. Sorgen um Zypern

und auch die erneut fehlgeschlagene Einigung im US-Haushaltsstreit zur Umgehung der Fiskalclippe hatten dem Euro zugesetzt. Die EZB hat den Referenzkurs am Freitag auf 1.3209 \$/€ (Donnerstag: 1.3246 \$/€) festgelegt. **KR**

Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen										Datum: 21.12.12	
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	Kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.		
1 Fr.	-	1.0931	0.8280	91.8400	0.6735	1.0845	1.0487	8.4690	7.1227		
1 US-\$	0.9148	-	0.7575	84.0300	0.6163	0.9923	0.9590	7.7500	6.5226		
1 Euro	1.2077	1.3199	-	110.9100	0.8135	1.3097	1.2658	10.2292	8.6031		
100 Yen	1.0883	1.1899	0.9014	-	0.7333	1.1807	1.1414	9.2207	7.7549		
1 GB-£	1.4841	1.6226	1.2290	136.3200	-	1.6098	1.5559	12.5728	10.5742		
1 Kan.\$	0.9214	1.0075	0.7632	84.6600	0.6209	-	0.9662	7.8086	6.5673		
1 austr.\$	0.9536	1.0428	0.7898	87.6100	0.6425	1.0346	-	8.0794	6.7950		
100 HK-\$	11.8000	12.9032	0.0977	1084.1200	7.9537	12.8000	12.3772	-	84.1300		
100 sKr.	14.0100	15.3313	11.6000	1287.0700	9.4570	15.2000	14.7167	118.8637	-		

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)

Land	Währung	Veränderung in %		Land	Währung	Veränderung in %			
		21.12.12	-1Wo.			2012	21.12.12	-1Wo.	2012
Argentinien	100 ARS	18.656	-1.03	-14.10	Norwegen	100 NOK	16.457	+0.74	+4.99
Australien	1 AUD	0.954	-1.67	-0.56	Philippinen	100 PHP	0.222	-0.79	+4.21
Brasilien	100 BRL	44.057	-0.29	-12.18	Polen	100 PLN	29.700	+0.48	+9.13
China	10 CNY	1.469	-0.31	-1.12	Russland	100 RUB	2.973	-0.68	+2.30
Dänemark	1 DKK	0.162	-0.03	-0.92	Schweden	100 SEK	14.027	+1.78	+3.02
Euroland	1 EUR	1.208	-0.04	-0.56	Singapur	1 SGD	0.749	-0.63	+3.80
Grossbritannien	1 GBP	1.484	0	+1.99	Südafrika	1 ZAR	0.107	+0.08	-7.76
Hongkong	100 HKD	11.803	-0.52	-1.93	Südkorea	100 KRW	0.085	-0.58	+5.44
Indien	1000 INR	16.611	-1.73	-5.79	Taiwan	100 TWD	3.147	-0.53	+1.96
Indonesien	1000 IDR	0.095	-0.72	-8.12	Thailand	100 THB	2.988	-0.51	+0.96
Japan	100 JPY	1.089	-1.16	-10.39	Tschechien	100 CZK	4.797	+0.12	+0.69
Kanada	1 CAD	0.922	-1.15	+0.23	Türkei	100 TRY	50.946	-1.45	+3.06
Malaysia	1 MYR	0.299	-0.63	+1.37	Ungarn	100 HUF	0.421	-1.15	+9.03
Mexiko	1 MXN	0.071	-1.22	+6.05	USA	1 USD	0.915	-0.53	-2.15
Neuseeland	1 NZD	0.754	-2.95	+3.26					

Notenkurse finden Sie auf Seite 32

Ein erfreuliches Jahr

WANDELANLEIHEN Japan bietet interessante Alternativen

Wenn Sie diesen Wandelanleihenbericht lesen, dann haben wir gegen den Maya-Kalender gesiegt. Wandelanleihen respektive ihre Investoren können auf ein erfreuliches Jahr zurückblicken, die Jahresberichte dürften entsprechend positiv ausfallen.

Naturgemäss weichen die Ergebnisse zum Teil stark voneinander ab, was auf den unterschiedlichen Strategien beruht. Gemessen an neuen Emissionen können wir nicht von einem berauschenden 2012 sprechen, obwohl doch sehr interessante Unternehmen den Wandelanleihenmarkt in Anspruch genommen haben. Hier wird für 2013 bereits von einer Herausforderung gesprochen, da wir mit vielen Rückzahlungen konfrontiert werden. Wir sehen diesem Aspekt gelassen entgegen, schon deshalb, weil er immer wiederkehrt und den Markt noch nie wirklich in Frage gestellt hat.

Positive Neuigkeiten konnte in Europa **Peugeot** berichten, wobei das Unternehmen durch ein noch zu unterzeichnendes Abkommen mit einem Syndikat 11,5 Mrd. € erhalten sollte. Somit kann der französische Autobauer positiv ins neue Jahr starten. Selbstredend wurden solche Nachrichten mit

einer positiven Kursentwicklung beantwortet. Der Peugeot-Wandler ist ein reiner Obligationenersatz ohne wirkliches Delta, aber immer noch mit einer Restrendite von über 5%.

Ähnliches ist mit der **5%-Alcatel-Lucent-Wandelanleihe** mit Fälligkeit 2015 geschehen. Das Papier ist aufgrund der guten Nachrichten von Refinanzierungsmöglichkeiten beachtlich im Kurs avanciert. Das ehemalige Sorgenkind weist jetzt noch eine Restrendite von 6,3% auf, aber auch hier ist die Aktienkursbeteiligung auf bescheidenem Niveau.

Ein anderes Bild zeigt Japan. Es bot zuletzt eine starke Performance. Der Nikkei 225 ist seit Oktober um 1440 auf 9940 Punkte gestiegen. Während die Rendite in Japan ein vernachlässigbarer Aspekt ist, haben durch den Kursanstieg gewisse Wandelanleihen beachtliches Gamma aufgebaut und sind bedingt durch stabile Kredite und hohe Asymmetrie interessante Alternativen zu Aktien. Besonders positiv hat sich **Sony** gezeigt. Wir sehen aber gutes Potenzial in **Nippon Meat** oder der eher aggressiven **Unicharm**.

GIANFRANCO IULIANO, Mirante

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 ausländischer Schuldner²							
20 240 644 ICI Bank (Deutsche Bank) Baa2/BBB-	100	7	2 3/4	4.1.	7.1.	99,86	2,77

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

Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's/ S&P ¹ / Fitch	Betrag in Mio.	Zins in %	Libe-rierung	Ausg.-preis %
Euro					
CC Holdings GS V LLC (RBS/Morgan Stanley)	USU1252DAC57 Baa/BB	1000	2023 3.849	24.12.	100,00
CC Holdings GS V LLC (J. P. Morgan/RBS)	USU1252DAB74 Baa/BB	500	2017 2.381	24.12.	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	19.12.	20.12.	21.12.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
- USA	1,87	2,05	1,40	1,79	1,78	1,77
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,59	2,96	2,98	2,95
- Kanada	1,94	2,42	1,58	2,41	2,42	2,40
- Japan	0,98	1,96	0,73	2,00	1,98	1,94
- Australien	3,79	4,24	2,71	3,36	3,36	3,34
Europäische Währungsunion						
- Deutschland	1,82	1,99	1,17	1,42	1,41	1,40
- Frankreich	3,15	3,34	1,93	2,00	1,98	1,97
- Griechenland	35,49	38,20	4,41	4,39	4,41	4,46
- Italien	7,04	7,15	4,75	5,27	5,24	5,27
- Spanien	5,12	7,61	4,41	4,39	4,41	4,46
- Niederlande	2,17	2,45	1,53	1,63	1,59	1,59
Übriges Europa						
- Grossbritannien	1,98	2,24	1,45	1,96	1,94	1,93
- Schweiz	0,69	0,86	0,38	0,48	0,49	0,50
Euromarktsätze (3 Monate)						
- US-Dollar	0,45	0,94	0,22	0,45	0,30	0,40
- Euro	1,32	1,06	0,10	0,18	0,16	0,15
Swapsätze (5 Jahre)						
- US-Dollar	1,21	1,28	0,71	0,85	0,84	0,85
- Euro	1,70	1,77	0,74	0,82	0,81	0,80
- Pfund	1,55	1,68	0,93	1,06	1,06	1,04

Stand: 17.00 Uhr

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	19.12.	20.12.	21.12.
Kassazins (10 Jahre)	0,74	0,93	0,45	0,57	0,58	0,59
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	0,19	0,42	-0,07	0,03	0,02	0,03
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	0,69	0,92	0,38	0,48	0,49	0,48
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,04	1,30	0,90	1,05	1,08	1,06
Swapsätze Fr.						
(Mittelwerte)						
3 Jahre	0,16	0,30	0,01	0,07	0,07	0,06
5 Jahre	0,55	0,55	0,18	0,28	0,28	0,29
10 Jahre	1,21	1,21	0,79	0,90	0,91	0,90
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	0,40	0,53	-0,35	-0,25	-0,25	-0,25
3 Monate	0,15	0,83	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
12 Monate	1,34	1,29	0,20	0,20	0,20	0,20
Dreimonatssatz (Libor)	0,05	0,11	0,01	0,01	0,01	0,01
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) - Euromarktsatz (3 Mte.)	0,59	0,81	-0,08	0,62	0,63	0,64
Swap (10 J.) - Kassasatz (10 J.)	0,47	0,48	0,19	0,33	0,33	0,31
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro - Franken	1,16	1,24	0,06	0,23	0,20	0,22
Swapsätze (10 J.): Euro - Franken	1,16	1,30	0,39	0,76	0,71	0,69

Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 - 0,25 (seit 3. 8. 2011) Sondersatz 0,50

¹ Die Renditen für Ende 2011 beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen Stand: 17.00 Uhr

Ratingschlüssel für Schuldner- und Anleihenqualität

Ratingagentur	Moody's	Bedeutung
Fitch und Standard & Poor's ¹		
Anlagequalität		
AAA	Aaa	Beste Schuldner- beziehungsweise Anleihenqualität; äusserst hohe Fähigkeit zur Zahlung der Zinsen und zur Tilgung
AA+	Aa1	Sehr hohe Schuldner- beziehungsweise Anleihenqualität
AA	Aa2	Sehr hohe Zahlungsfähigkeit; geringe Differenz zu Triple-A
AA-	Aa3	
A+	A1	Hohe Fähigkeit des Emittenten zur Zahlung von Zinsen und zur Rückzahlung
A	A2	
A-	A3	
BBB+	Baa1	Angemessene Zahlungsfähigkeit; ungünstige wirtschaftliche Entwicklungen können die Fähigkeit zur Zinszahlung und zur Tilgung beeinträchtigen
BBB	Baa2	
BBB-	Baa3	
Spekulative Qualität		
BB+	Ba1	Anleihe weist spekulative Charakteristiken auf; Gefahr, dass die Zahlungsfähigkeit eingeschränkt ist
BB	Ba2	
BB-	Ba3</	