



# EIB stockt abermals auf

**OBLIGATIONEN** Auch Russian Agricultural Bank fasst nach – Geldmarktbuchforderungen etwas weniger teuer

TOMMASO MANZIN

Der Kapitalmarkt spürte nicht nur die Sommerferien und die damit verbundene Flaute, sondern auch die Hitze aus der Peripherie der Eurozone. Die Volatilität sei abermals gestiegen, seit die Zweifel an der Refinanzierungsfähigkeit Spaniens wieder lauter wurden, erklärte ein Händler. Die Änderung des Ausblicks der Triple-A Deutschlands auf negativ durch Moody's habe dagegen kaum jemanden interessiert.

Am Dienstag stockten BNP Paribas 3% **Russian Agricultural**

**Bank 2012/2015** um 75 Mio. auf 425 Mio. Fr. auf. Credit Suisse (CS) vergrösserte zum zweiten Mal 1½% **Europäische Investitionsbank (EIB)**, diesmal um 70 Mio. Fr. auf insgesamt 220 Mio. Fr.

Die am Montag von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) veröffentlichten **Giro Guthaben von Schweizer Banken** weisen erneut einen Anstieg auf, nämlich um 12,1 Mrd. auf 261,4 Mrd. Fr. Die Zunahme hat sich damit wieder beschleunigt: In den zwei Wochen davor waren die Guthaben «nur» um 4,1 bzw. 7,3 Mrd. angeschwollen. Im Vergleich zu Mitte Mai liegen sie nun um über 110 Mrd.

Fr. höher. Die Entwicklung gilt als Indikator dafür, wie stark die SNB am Devisenmarkt zur Verteidigung der Eurountergrenze von 1.20 Fr./€ intervenieren muss.

Erwirbt sie Devisen, wird der Frankengegenwert dem Konto der Bank, die die Devisen verkauft hat, gutgeschrieben. Im Mai und Juni legten Fremdwährungsreserven der SNB um 66 bzw. 59 Mrd. Fr. zu. Der Grossteil davon dürfte auf Interventionen der Notenbank zurückzuführen sein.

Eine Studie von CS zeigt, dass sich die **Renditekurve im Franken leicht verflacht** hat. Sowohl die Swapsätze als auch die Renditen

der «Eidgenossen» sind am kurzen Ende gestiegen. Während die zweijährigen Renditen im Vergleich zur Vorwoche um rund 2 Basispunkte (Bp) anzogen, werfen zehnjährige Titel etwas weniger ab. Leicht zugelegt haben auch die Renditen des Euroswiss-Futures. Dies hängt gemäss CS damit zusammen, dass die Einlagen in der ersten Juli-hälfte weniger zugenommen haben als in den beiden Vormonaten. Der kleinere Anstieg der Liquidität in den Banken könnte die Renditen daran gehindert haben, noch tiefer ins Minus zu rutschen.

Ein ähnliches Bild zeichnet das Emissionsergebnis der **Geldmarktbuchforderungen (GMBF)** der Eidgenossenschaft vom Dienstag. Die SNB teilte 688 Mio. Fr. zu einer Rendite von –0,6% zu. Nachgefragt worden waren 2,43 Mrd. Fr. Im Juni war der Nachfrageüberhang stets wesentlich grösser gewesen, die Renditen bewegten sich zudem mit –0,75 bis –0,84% auf tieferem Niveau. Diese Veränderung war schon in der Auktion vor einer Woche bemerkbar geworden. GMBF werden seit einem Jahr negativ verzinst.

ZKB hat am Dienstag das **Rating von CS** mit A bestätigt. Die Tier1 Ratio nach Basel 2.5 habe sich mit 16,5% gegenüber März (15,6%) leicht erhöht. CS hat vergangene Woche neues Hybridkapital mit zwingender und bedingter Wandlungspflicht aufgenommen (vgl. FuW vom 21. Juli, Seite 31). Die Risikoauflage am Bondmarkt implizieren gemäss ZKB ein Rating von A+.

## Angriff auf Deutschlands Triple-A

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Spanien hat am Dienstag insgesamt gut **3 Mrd. € aufgenommen**, musste aber abermals tiefer in die Taschen greifen: Für die dreimonatigen Titel zahlte es 2,43% (zuletzt 2,36), für die sechsmontatigen 3,69% (3,24). Im Vorfeld kam es zeitweise zu einer Umkehrung der Zinskurve: Fünfjährige Papiere notierten 7,45%, zehnjährige «nur» 7,436 – das ist ein Zeichen, dass das Risiko für einen Zahlungsausfall höher eingeschätzt wird.

Derweil belasten die drohenden Ausfälle immer mehr auch den Eurokern: Moody's drehte den Ausblick für die Top-Ratings von **Deutschland, der Niederlande und Luxemburg** auf Negativ. Finnland ist damit das einzige Mitglied der Eurozone mit einem Triple-A und stabilem Ausblick. Die Bundesregierung schoss umgehend zurück, der Markt honorierte die solide Finanzlage Deutschlands, man wolle auch ein sicherer Hafen bleiben.

Die internationale Liquidität hat indes nur eine begrenzte Auswahl an «sicheren» Gefässen. Die **Renditen von Staatsanleihen** nicht nur in Deutschland und der Schweiz, sondern auch in den USA und Grossbritannien

bleiben daher weiter auf rekordtiefen Niveaus. Deutsche zweijährige Titel rentieren seit zwölf Tagen ununterbrochen in negativem Terrain, während 10-jährige spanische Bonos 7,48% abwerfen – das ist ein Allzeithoch. In den sicheren Häfen ist das **Zinsniveau am kurzen Ende teilweise unter null gesunken**. Im Franken, wo der Geldmarkt seit einem Jahr negativ verzinst, müssen sich Anleger für sieben Jahre verpflichten, um für das dem Staat geliehene Geld nicht auch noch zahlen zu müssen.

Moody's hat am Montag **Nokia von Ba1 auf Ba3 zurückgestuft**. Der Ausblick bleibt negativ. Der Schritt ins Smartphone-Business werde mit höheren Verlusten verbunden sein als angenommen. Eine Rückkehr in die Gewinnzone mit Hilfe der Software Windows Phone 8 sei alles andere als sicher. Die neue Lumia-Produktreihe fahre insgesamt Verluste ein. Moody's geht davon aus, dass die Cashflows aus den operativen Geschäften im zweiten Quartal nicht stärker geworden sind und sich gar noch weiter abschwächen. Die mit 9,4 Mrd. € nach wie vor komfortable Liquiditätslage könne auf Dauer die operativen Verluste aber nicht aufwiegen. **TM**

## Euro auf Zweijahrestief

**DEISEN** Gemeinschaftswährung ist weiter unter Druck

An den Aktien-, den Devisen- und den Anleihenmärkten setzt sich immer mehr die Erkenntnis durch, dass die bisherigen Schritte der europäischen Politiker zur Krisenbewältigung nicht genügen. Der Euro gab zu Beginn der Handelswo-

che erneut 0,5% nach und notierte am Dienstagmittag 1.2094 \$/€.

Die Gemeinschaftswährung steht somit auf einem rund zweijährigen Tiefst gegenüber dem Dollar. Allein seit Jahresanfang büsste der Euro 6,5% ein. **FuW**

## Kapitalerhöhung

**WANDELANLEIHEN** Interessante Renditen gegenüber Risiko

Eine indirekte Kapitalerhöhung führt Ende Monat Credit Suisse (CS) durch. Mit einem Maccs (Mandatory and Contingent Convertible Securities) nimmt das Institut 3,8 Mrd. Fr auf. Das Papier verfällt am 29. März 2013. Das Instrument wird über zwei Tranchen – strategische Anleger und Aktionäre – platziert. Es handelt sich um eine Pflichtwandelanleihe, wandelbar in das Aktienkapital der CS. Das Papier ist nicht zu verwechseln mit einer klassischen Wandelanleihe. Der Preis entwickelt sich parallel zur Aktie. Sie wird nicht zum Nominal von 1000 Fr. zurückbezahlt, sondern zum Preis der CS-Aktie am Verfalltag. Dies unter Berücksichtigung des Bezugsrechts und des vorgeschriebenen Wandelpreises, dazu kommt ein Coupon von 4%. Er liegt allerdings unter der aktuellen Dividendenrendite. In Anbetracht der Produktstruktur kann nicht von einer klassischen Wandelanleihe gesprochen werden, da sowohl die asymmetrische Aktienkurspartizipation wie auch der Kapitalschutz fehlt.

Neuigkeiten gibt es auch bei der Firma Aquarius Platinum, deren Wandelanleihe 4% 2015 die einzigen ausstehenden Schuldtitel

sind. Das rote Zahlen schreibende und von Streiks geplagte Unternehmen verfügt über Geldreserven von 180 Mio. \$. Sie reichen aus um die Minen für weitere zwölf Monate zu betreiben. Die Aktie hat jüngst heftig korrigiert, der Wandler stabilisiert sich seit mehreren Wochen auf tiefem Niveau bei 61 bis 62%. Die Rendite bis Verfall beträgt rund 20%. Für risikofreudige Investoren, die die Firmenentwicklung verfolgen, ist der Wandler geeignet.

Auch Peugeot stand in den Schlagzeilen. Der finanziell angeschlagene Autobauer plant die Schliessung eines Werks und den Abbau von 14.000 Arbeitsplätzen in den nächsten zwei Jahren. Die Anleger sind verunsichert. Die Aktie hat in den letzten zwei Wochen über 8% eingebüsst. Der Wandler Peugeot 4½% 2016 zeigte sich trotz der Frage nach Kreditwürdigkeit stabil. Anleger, die einen Einstieg in die Aktie in Betracht ziehen, können sich auch den Erwerb des Wandlers überlegen. Obwohl er kaum noch an der Aktie partizipiert, bietet er eine Rendite bis Verfall von über 8%.

MATTHIAS NEUBRAND  
Mirante Fund Management

Neu lancierte Frankenemissionen									
Valor, Emittent, Federführer, Rating	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rung	Briefkurs	Ren-dite in %		
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>									
19 036 936 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa <sup>11</sup>	194	14	1 ½	30,7	2,8	102,55	1,31		
19 036 937 Pfandbriefbank (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	144	21	1 ½	30,7	2,8	100,75	1,46		
18 789 669 Aeviv Holding (Neue Helvetische Bank)	80	4	4 ¼	3,8	3,8	102,00	3,70		
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>									
18 893 184 Crédit Agricole Home Loan (UBS) Aaa/AAA	200	6	1 ¾	26,7	30,7	100,77	1,24		
18 893 191 Gazprombank (UBS/CS/BNP Paribas/Gazprombank) Baa3/BB+ <sup>8</sup>	400	3	3 ¾	26,7	30,7	101,05	3,01		
18 893 192 Gazprombank (UBS/CS/BNP Paribas/Gazprombank) Baa3/BB+ <sup>8</sup>	100	3	3 ¾	26,7	30,7	101,05	3,01		
18 892 745 EIB (CS/UBS) Aaa/AAA	110	12	1 ½	30,7	2,8	100,50	1,45		
18 963 107 EIB (CS/UBS) Aaa/AAA <sup>7</sup>	40	12	1 ½	30,7	2,8	100,50	1,45		
19 122 015 EIB (CS/UBS) Aaa/AAA <sup>7</sup>	70	12	1 ½	30,7	2,8	100,50	1,45		
18 893 193 National Australia Bank (UBS/CS) Aa2/AA-	300	6 ¼	1 ¾	3,8	7,8	100,60	1,03		
19 893 194 National Australia Bank (UBS/CS) Aa2/AA- <sup>3</sup>	225	3	9	3,8	7,8	100,05	-		
19 036 102 Nederlandse Waterschapsbank (ZKB/RBS) Aaa/AAA	100	12	1 ¼	7,8	9,8	99,41	1,30		
19 036 904 Macquarie Bank (CS) A2/A	325	5	3	7,8	9,8	101,40	2,70		
19 102 791 Macquarie Bank (CS) A2/A <sup>5</sup>	25	5	3	7,8	9,8	101,40	2,70		
19 065 387 Russian Agricultural Bank (BNP Paribas/UBS) Baa1	425	3	3 ¾	15,8	17,8	100,20	3,05		

<sup>1</sup> Erstmals in dieser Tabelle <sup>2</sup> das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>3</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>4</sup> Floater <sup>5</sup> erster Coupon kurz <sup>6</sup> Aufstockung um 25 Mio. auf 350 Mio. Fr.; nach Libierung am 9. August füngel mit Valor 19 036 904 <sup>7</sup> Aufstockung um 40 Mio. auf 150 Mio. Fr.; nach Libierung am 2. August füngel mit Valor 18 892 745 <sup>8</sup> Aufstockung um 100 Mio. auf 500 Mio. Fr.; nach Libierung am 26. Juli füngel mit Valor 18 893 191 <sup>9</sup> Verzinst wird zum Dreimonatslibor + 54 Basispunkte <sup>10</sup> Aufstockung um 350 Mio. auf 940 Mio. Fr.; nach Libierung am 2. August füngel mit Valor 14 714 434, zusätzlich werden Marchzinsen für 189 Tage berechnet <sup>11</sup> Aufstockung um 194 Mio. auf 399 Mio. Fr.; nach Libierung am 2. August füngel mit Valor 18 404 354, zusätzlich werden Marchzinsen für 95 Tage berechnet

### Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's*/ S&P*	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe-rung	Ausg-preis %
<b>US Dollar</b>							
Morgan Stanley (Morgan Stanley)	US617482V925	Baa1e	2000	2042	6 ¾	24.07.	98,87
Empresas ICA Sociedad (BoFA Merrill Lynch/DB/GS)	USP37149AQ72		350	2017	8 ¾	24.07.	99,00
Republic of Sri Lanka (BoFA Merrill Lynch/ Barclays/Citigroup)	USY20295AH77	B1/B+	1000	2022	5 ¾	25.07.	100,00
Korea Gas (BoFA Merrill Lynch/ Citigroup/GS)	US50066CAE93	A1e	700	2017	2 ¼	25.07.	99,51
Access Finance BV (Citigroup/GS)	XS0807677496	Be	350	2017	7 ¼	25.07.	100,00
Petroleos Mexicanos (GS/J. P. Morgan)	US71654QB81		400	2022	1,7	26.07.	100,00
New York Life Global Funding (CS/DB/UBS IB)	US64952XBA81		600	2025	¾	26.07.	99,91
Transnet SOC (J. P. Morgan)	XS0809571739	A3e	1000	2022	4	26.07.	98,86
CIMB Bank (Citigroup/DB)	XS0809116964	A3e350	350	2017	2 ¾	26.07.	100,00
Macquarie Bank (BoFA Merrill Lynch/ Citigroup/HSBC)	US55608RAB69	A2e/Ae	750	2015	3,45	27.07.	99,88
Level 3 Communications (Citigroup/ BoFA Merrill Lynch/CS)	USU52782AK20	Caa1/CCC	300	2019	8 ¾	01.08.	100,00
Innovation Ventures (BoFA Merrill Lynch/ Jefferies & Co)	USU44948AA20	B2e	450	2019	9 ¾	02.08.	100,00
<b>Britische Pfund</b>							
BK Nederlandse Gemeenten (RBC Capital Markets/RBS)	XS0809685158		250	2018	1 ¾	26.07.	99,63
Morrison Supermarkets (Banco Santander/BNP Paribas)	XS0808629389		400	2026	3 ¾	27.07.	99,31
Libra Treasury (Lloyds)	XS0806873385		250	2038	5 ¾	02.08.	98,27
<b>Australische Dollar</b>							
Int. Finance (DB/Toronto Dominion)	AU00001FXHH5		800	2017	3 ¾	26.07.	98,89

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	20.7.	23.7.	24.7.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	1,87	2,05	1,42	1,46	1,42	1,42
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,50	2,55	2,50	2,50
- Kanada	1,94	2,13	1,58	1,62	1,58	1,59
- Japan	0,98	1,02	0,73	0,74	0,73	0,75
- Australien	3,79	4,24	2,71	2,82	2,71	2,79
<b>Europäische Währungsunion</b>						
- Deutschland	1,82	1,99	1,17	1,17	1,18	1,24
- Frankreich	3,15	3,34	2,06	2,08	2,18	2,25
- Griechenland	35,49	38,20	20,38	25,88	27,66	28,00
- Italien	7,04	7,15	4,90	6,15	6,32	6,56
- Spanien	5,12	7,61	4,87	7,27	7,47	7,61
- Niederlande	2,17	2,45	1,55	1,59	1,64	1,75
<b>Übriges Europa</b>						
- Grossbritannien	1,98	2,24	1,46	1,48	1,46	1,47
- Schweiz	0,69	0,86	0,48	0,48	0,49	0,51
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
- US-Dollar	0,45	0,94	0,27	0,50	0,50	0,50
- Euro	1,32	1,06	0,36	0,36	0,36	0,40
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>						
- US-Dollar	1,21	1,28	0,76	0,79	0,77	0,76
- Euro	1,70	1,77	1,00	1,01	1,01	1,05
- Pfund	1,55	1,68	0,99	1,01	0,99	1,00

### Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2011	Hoch 2012	Tief 2012	20.7.	23.7.	24.7.
<b>Kassasatz (10 Jahre)</b>						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 <sup>1</sup>	0,74	0,93	0,50	0,58	0,54	0,60
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 <sup>1</sup>	0,19	0,42	-0,02	-0,01	-0,02	0,00
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 <sup>1</sup>	0,69	0,92	0,48	0,48	0,49	0,51
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 <sup>1</sup>	1,04	1,30	0,90	1,03	1,05	1,03
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	0,16	0,30	0,03	0,07	0,08	0,10
(Mittelwerte) 5 Jahre	0,55	0,55	0,24	0,24	0,25	0,26
10 Jahre	1,21	1,21	0,83	0,88	0,89	0,91
<b>Euromarktsätze Fr.</b>						
1 Monat	0,40	0,53	-0,08	-0,02	0,08	0,27
3 Monate	0,15	0,83	-0,02	0,02	0,04	0,04
12 Monate	1,34	1,29	0,25	0,40	0,50	0,50
Dreimonatssatz (Libor)	0,05	0,11	0,05	0,07	0,07	0,07
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	0,59	0,81	-0,08	0,56	0,50	0,56
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,47	0,48	0,19	0,30	0,35	0,31
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	1,16	1,24	0,30	0,34	0,32	0,36
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	1,16	1,30	0,79	0,82	0,80	0,82
<b>Leitsätze der Nationalbank</b>						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,25 (seit 3. 8. 2011)						Sondersatz 0,52
<sup>1</sup> Die Renditen für Ende 2011 beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen Stand: 17.00 Uhr						

### Kreuzparitäten und Spotkurse

Kreuzparitäten ausgewählter Währungen Datum: 24.07.2012									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1.0081	0,8324	78,8400	0,6482	1,0240	0,9785	7,8177	6,9962
1 US-\$	0,9920	-	0,8260	78,2300	0,6433	1,0161	0,9699	7,7575	6,9425
1 Euro	1,2007	1,2104	-	94,6700	0,7787	1,2299	1,1740	9,3897	8,4030
100 Yen	1,2676	1,2781	1,0558	-	0,8222	1,2987	1,2405	9,9150	8,8731
1 GB-£	1,5419	1,5545	1,2839	121,6000	-	1,5793	1,5076	12,0575	10,7904
1 kan.\$	0,9755	0,9836	0,8125	76,9500	0,6327	-	0,9540	7,6301	6,8283
1 austr.\$	1,0220	1,0310	0,8511	80,6100	0,6628	1,0470	-	7,9933	7,1533
100 HK-\$	12,7800	12,8908	0,1065	1008,3900	8,2936	13,10			