



# Ausgeglichenener Primärmarkt

**OBLIGATIONEN** Kanton Genf, Korea Finance und EIB – Nettokapitalexport übersteigt Ertragsbilanzüberschuss

MANFRED KRÖLLER

Erste Adressen aus dem In- und Ausland gaben den Ton am Frankenkapitalmarkt an. UBS Investment Bank (IB), Credit Suisse (CS), Raiffeisen und Zürcher Kantonalbank (ZKB) eröffneten am Mittwoch mit einer dreifachen Transaktion und platzierten neu **1% Kanton Genf 2012/2022** über 250 Mio. Fr. sowie **1¼% Kanton Genf 2012/2026** über 150 Mio. Fr. und stockten **1½% Kanton Genf 2012/2032** um 100 Mio. Fr. auf. Die Renditeaufschläge (Spreads) lagen je nach Laufzeit 8, 10 und 15 Basispunkte (Bp) über

Swap-Mitte. Im Auslandsegment präsentierten CS, Raiffeisen und ZKB **1¼% Europäische Investitionsbank (EIB) 2012/2023** über 100 Mio. Fr. Der Bond der von Standard & Poor's (S&P) und Moody's mit der Höchstnote bewerteten EIB kam 15 Bp über Swap. Mehr Renditeaufschlag musste die staatseigene Entwicklungsgesellschaft Korea Finance Corporation (A+/Aa3) für eine Doppeltranche zahlen. Unter der Federführung von CS und UBS IB wurden begeben: der Floater **Korea Finance Corporation 2012/2015** über 100 Mio. Fr. sowie **1% Korea Finance Corporation 2012/2018** über 150 Mio. Fr.

Der variable Bond wird zum Dreimonatslibor plus 50 Bp verzinst, der sechsjährige kostete 59 Bp Aufschlag über Swap-Mitte.

Im zweiten Quartal wuchs der **Nettokapitalexport der Schweiz** gegenüber Vorjahr um 14 Mrd. auf **37 Mrd. Fr.** und übertraf den **Überschuss der Ertragsbilanz**, der 5,5 Mrd. auf **21,4 Mrd. Fr. stieg**. Wie aus der Zahlungsbilanz der Schweizerischen Nationalbank (SNB) weiter hervorgeht, wurde der Ertragsbilanzüberschuss vor allem durch den auf 14,6 Mrd. Fr. verdoppelten Einnahmenüberschuss der Kapitaleinkommen geprägt, überwiegend wegen höhe-

rer Dividenden aus Direktinvestitionen im Ausland. Im Aussenhandel ging der Einnahmenüberschuss 1,2 Mrd. auf 14,6 Mrd. Fr. zurück. Der Wert der Exporte nahm 1% ab, der der Importe 1% zu.

Der **Kapitalverkehr** der Schweiz war im zweiten Quartal von den **Währungsreserven** der SNB geprägt: Sie **stiegen** (auf Transaktionsbasis) um 121 Mrd. Fr. Im Vorjahresquartal hatte der Zufluss nur 3 Mrd. Fr. betragen. «Diesen beträchtlichen Kapitalexporten standen umfangreiche Nettokapitalimporte im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken (46 Mrd. Fr.) gegenüber», schreibt die SNB. Insgesamt wurden im Kapitalverkehr netto 37 Mrd. Fr. exportiert, nach 23 Mrd. im Vorjahr.

Ein Blick auf die Portfolioinvestitionen zeigt, dass **inländische Investoren netto Wertpapiere ausländischer Emittenten für 9 Mrd. Fr. abstießen**. Im zweiten Quartal 2011 hatten sie noch für 8 Mrd. Fr. zugekauft. Überwiegend veräußert wurden Anleihen (5 Mrd.) und Geldmarktpapiere (2 Mrd.). Ausländische Dividendenpapiere stiessen Schweizer im Gegenwert von 2 Mrd. Fr. ab, vor allem Wertpapiere in Euro und Franken; in Wertschriften in Dollar und übrigen Währungen wurde dagegen investiert. Im Gegenzug **kauften ausländische Anleger netto Wertpapiere inländischer Emittenten für 6 Mrd. Fr.** – doppelt so viel wie vor Jahresfrist. Davon flossen 3 Mrd. Fr. in Aktien und Anteile an Kollektivanlagen, in erster Linie auf Franken und Dollar lautend.

## Bund-Rendite steigt – 3 Mrd. \$ für KfW

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Nachdem sie zur Wochenmitte angesichts neuer Proteste gegen weitere Sparmassnahmen wieder einmal die kritische Marke von 6% tangiert hatte, kam die **Rendite der zehnjährigen spanischen Staatsanleihen** wieder etwas zur Ruhe. Am Freitag notierte sie bei 5,94%. Fünfjährige Papiere rentierten 4,67%, nach 4,74% am Mittwoch. Analysten bleiben skeptisch. Lombard Odier stellt im neuesten Investment Strategy Bulletin die Kardinalfrage: Kann das jüngste Anleihen-Ankaufprogramm (OMT) der Europäischen Zentralbank (EZB) die Haushaltslage und das Bankensystem stabilisieren? Die Antwort: «unserer Meinung nach nicht». Spanien bleibe ein Problemfall. OMT sei wegen der strengen Auflagen nicht so wirkungsvoll, wie die vorangegangenen LTRO-Programme.

**Italien** versteigerte diese Woche fünf- und zehnjährige Anleihen (BTP) sowie sechsmonatige Schatzwechsel BOT. Bei jeweils etwas geringerer Nachfrage wurden 2,72 Mrd. € an fünfjährigen und 2,93 Mrd. € an zehnjährigen BTP abgesetzt. Die fünfjährige Durchschnittrendite stieg leicht auf 4,09% nach 3,71% Mitte September, wäh-

rend die zehnjährige Durchschnittrendite auf 5,24% fiel; das sind 58 Basispunkte (Bp) weniger als an der vorangegangenen Auktion Ende August. Die 9 Mrd. € an BOT kamen am Mittwoch zu durchschnittlich 1,503% gegenüber 1,585% Ende August. Gleichentags stockte Deutschland die **1,5% Bundesrepublik 2012/2022** um 5 Mrd. auf 10 Mrd. € auf. Zugeteilt wurden bei möglicher Nachfrage aber nur 3,19 Mrd., der Rest ging in die Marktpflege. Die Rendite stieg auf 1,52%, nach 1,42% am 5. September. Die mit dreifachem Top-Rating dekorierte deutsche Entwicklungsbank **KfW** hat ihre zweite zehnjährige Dollaranleihe 2012 platziert: 3 Mrd. zu nominal 2% und 43 Bp über Swap-Mitte. Beim Emissionspreis von 98,977% ergibt das eine Rendite von 2,114%.

Das **Etatdefizit Frankreichs** soll von 83,6 Mrd. € 2012 auf **61,6 Mrd. € 2013 gesenkt** werden. Der Finanzierungsradius des Staatshaushalts sinkt auf 171,1 Mrd. € (2012: 182,8 Mrd.). Emittiert werden sollen mittlere und lange Bonds (BTAN, OAT) über **170 Mrd. €**, nach 178 Mrd. € 2012, teilt Agence France Trésor mit. Getilgt werden müssen 107,9 Mrd. € (2012: 97,9 Mrd. €). **KR**

## Euro gibt leicht nach

**DEISEN** Spanien verunsichert Investoren erneut

Die europäische Gemeinschaftswährung gab während der vergangenen Handelswoche gegenüber dem Dollar leicht um 0,5% auf 1.2917\$/€ nach. Konjunkturdaten und Anleihenauktionen im Euro-Raum lieferten widersprüchliche

Impulse für den Devisenhandel. Überdies verunsichert erneut Spanien. Dort benötigen immer mehr Regionen Hilfe vom Staat. Nun will auch noch Kastilien La Mancha unter den staatlichen Rettungsfonds schlüpfen. **FuW**

Kreuzparitäten und Spotkurse									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen									
Datum: 28.09.12									
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sKr.
1 Fr.	-	1.0692	0.8265	82.9600	0.6593	1.0490	1.0260	8.2869	6.9727
1 US-\$	0.9353	-	0.7735	77.6100	0.6168	0.9813	0.9592	7.7534	6.5241
1 Euro	1.2094	1.2928	-	100.3500	0.7975	1.2690	1.2404	10.0257	8.4358
100 Yen	1.2049	1.2882	0.9961	-	0.7946	1.2642	1.2364	9.9874	8.4036
1 GB-£	1.5160	1.6213	1.2533	125.8100	-	1.5907	1.5547	12.5664	10.5736
1 kan.\$	0.9528	1.0186	0.7877	79.0700	0.6283	-	0.9771	7.8977	6.6453
1 austr.\$	0.9747	1.0425	0.8058	80.8800	0.6427	1.0226	-	8.0788	6.7977
100 HK-\$	12.0600	12.8976	0.0997	1000.9500	7.9577	12.6600	12.3781	-	84.1300
100 sKr.	14.3400	15.3278	11.8500	1189.5400	9.4575	15.0400	14.7109	118.8637	-

Umrechnungskurse in Franken (Spot-Preise)									
Veränderung in %					Veränderung in %				
Land	Währung	28.09.12	-1Wo.	2012	Land	Währung	28.09.12	-1Wo.	2012
Argentinien	100 ARS	19.945	+0.17	-8.17	Norwegen	100 NOK	16.409	+0.91	+4.68
Australien	1 AUD	0.975	-0.16	+1.66	Philippinen	10 PHP	0.224	-0.01	+5.05
Brasilien	100 BRL	46.095	+0.03	-8.12	Polen	100 PLN	29.417	+0.30	+8.09
China	10 CNY	1.489	+0.64	+0.24	Russland	100 RUB	3.009	+0.18	+3.54
Dänemark	1 DKK	0.162	-0.14	-0.68	Schweden	100 SEK	14.337	+0.84	+5.30
Euroland	1 EUR	1.210	-0.16	-0.39	Singapur	1 SGD	0.763	+0.09	+5.74
Grossbritannien	1 GBP	1.516	+0.08	+4.19	Südafrika	1 ZAR	0.113	-0.12	-2.28
Hongkong	100 HKD	12.066	+0.30	+0.26	Südkorea	100 KRW	0.084	+0.85	+4.21
Indien	1000 INR	17.705	+1.30	+0.41	Taiwan	100 TWD	3.191	+0.25	+3.40
Indonesien	1000 IDR	0.098	+0.05	-5.16	Thailand	100 THB	3.039	+0.32	+2.66
Japan	100 JPY	1.205	+0.99	-0.78	Tschechien	100 CZK	4.812	-1.32	+1.01
Kanada	1 CAD	0.953	-0.28	+3.64	Türkei	100 TRY	52.150	+0.42	+5.50
Malaysia	1 MYR	0.306	+0.12	+3.81	Ungarn	100 HUF	0.425	-1.20	+10.07
Mexiko	1 MXN	0.073	+0.29	+8.64	USA	1 USD	0.936	+0.29	+0.08
Neuseeland	1 NZD	0.778	+0.44	+6.56					

Notenkurse finden Sie auf Seite 36

## Es bleibt spannend

**WANDELANLEIHEN** Gute Aufnahme bei marktgerechtem Wert

Die Wandelanleihenwelt erfreut sich in den letzten Wochen an neuen Emissionen. Kürzlich erschienen sind Chaowai, CHM, GGR, HKEX, Pacific Basin, TPK und Seadrill. Bis auf GGR (Golden Agri) handeln alle Emissionen derzeit um den Emissionspreis.

Grundsätzlich erachten wir den Titel sektorbedingt als attraktiv. Allerdings ist mit 500 Basispunkten (Bp) und gewissen Fragezeichen betreffend die familiären Verhältnisse der Eigentümer die Stabilität des Bondfloors in Betracht zu ziehen. Das rechnerische Gamma und der Kapitalschutz sind mit Vorsicht zu geniessen.

Auffällig ist, dass Neuemissionen, obwohl ausserordentlich marktgerecht bewertet, in der Regel dennoch gut aufgenommen wurden. Neben diesen neuen Titeln mit theoretisch hybriden Charakter ist das Universum attraktiv. Wir haben aufgrund unserer Markteinschätzung bei den sehr aktiensensitiven Namen wie **Newmont Mining 1¼% 2014** oder **Seadrill 3¼% 2017** Gewinnmitnahmen realisiert. Leider ist dies in Sektoren geschehen, die wir noch als attraktiv einschätzen. Aber wegen unserer konservativen Ausrichtung und unserer Ansprü-

che an aktives Management haben wir diese Positionen bereinigt. In diesen Sektoren gibt es allerdings Namen, die dem Anspruch an Kapitalschutz besser genügen. Einmal **3¼% Anglogold 2014**. Die Emittentin ist grundsätzlich gut aufgestellt aber nicht offiziell geratet. Zudem sollten potenzielle Investoren hier die politische Instabilität beachten. Sportlicher wäre die **2% Goldcorp 2014**, die aber schon bei 121% handelt und eine negative Rendite auf Verfall von gut 8½% bietet. Standard and Poor's (S&P) stuft das Papier auf BBB+, die Aktienkurspartizipation ist 60%. Im Sektor von Seadrill können die verschiedenen Emissionen von Subsea ins Auge gefasst werden. Interessant ist, dass nach der erst kürzlich lancierten **Siem/ Subsea 1% 2019** diese Woche ein neuer Wandler auf den Markt kam: **1% 2017**. Auch dieses Papier handelt derzeit um den Emissionspreis und hat gezeigt, dass das Unternehmen entsprechende Möglichkeiten zur Refinanzierung hat. Derzeit bevorzugen wir allerdings die Version mit Fälligkeit 2019.

MARKUS BOSSARD

Mirante Fund Management

### Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>2</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
19 435 227 Schwyzer Kantonalbank (Schwyzer KB) AAA	200	8	¾	3.10.	5.10.	100,40	0,70
19 411 207 Basellandschaftliche Kantonalbank (BLKB) AAA	220	10	1	2.10.	4.10.	100,77	0,92
19 506 203 Lonza (CS/UBS/ZKB)	200	6	2	9.10.	11.10.	99,95	2,01
20 506 202 Lonza (CS/UBS/ZKB)	105	10	3	9.10.	11.10.	100,35	2,96
18 829 553 Baloise Holding (UBS/BKB) A-	225	5	1	10.10.	12.10.	100,50	0,90
19 469 508 Baloise Holding (UBS/BKB) A-	150	10	2	10.10.	12.10.	102,50	1,73
19 550 770 Adecco (CS/Barclays/RBS/UBS) Baa3/BBB <sup>14</sup>	100	5	1 ¾	17.10.	19.10.	101,50	1,57
19 623 860 Von Roll Holding (DB)	150	4	4	2.10.	24.10.	101,00	3,73
19 469 511 Kanton Bern (UBS/CS)	200	12	1	23.10.	25.10.	100,05	1,00
19 611 266 Basellandsch. KB (BLKB) AAA <sup>9</sup>	80	10	1	23.10.	25.10.	100,77	0,92
19 677 038 Kt. Genf (UBS/CS/Raiff./ZKB) AA- <sup>15</sup>	100	19 ½	1 ½	24.10.	26.10.	101,25	1,43
19 469 521 Kt. Genf (UBS/CS/Raiff./ZKB) AA-	150	14	1 ¼	24.10.	26.10.	99,65	1,28
19 469 520 Kt. Genf (UBS/CS/Raiff./ZKB) AA-	250	10	1	24.10.	26.10.	100,00	1,00
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>							
19 421 565 Black Sea Trade and Development Bank (Credit Suisse) A3/A	200	4	2 ½	2.10.	4.10.	99,95	2,51
19 012 506 F. van Lanschot Bankiers (UBS/Credit Suisse) A-	250	3 ½	2 ½	2.10.	4.10.	100,80	1,89
19 495 898 Svenska Handelsbanken (Credit Suisse) Aa3/AA-	200	10	1 ¾	3.10.	5.10.	100,50	1,32
19 483 636 Scor (BNP/UBS) A1/A+ <sup>6</sup>	315	5 ¾	5 ¼	4.10.	8.10.	100,75	5,09
19 411 211 DVB Bank SE (Deutsche Bank) A+ <sup>7</sup>	100	4	11	5.10.	8.10.	100,13	-
19 012 507 Banque Fédérative du Crédit Mutuel (UBS/Barclays) Aa3/A+ <sup>3</sup>	125	3	13	5.10.	9.10.	-	-
19 528 810 GDF Suez (DB/BNP/UBS) A1/A	275	8	1 ½	8.10.	9.10.	100,26	1,09
20 528 819 GDF Suez (DB/BNP/UBS) A1/A	175	12	1 ¾	8.10.	9.10.	100,65	1,05
19 612 435 Rep. Litauen (BNP/CS) Baa1/BBB <sup>5</sup>	175	5 ½	2	9.10.	11.10.	99,90	2,72
19 440 533 Rabobank Nederland (UBS/Raiffeisen/RBS) Aa2/AA	200	8	1 ¼	11.10.	15.10.	100,55	1,18
19 552 938 Leaseplan (DB) Baa2/BBB+	125	8	2 ¾	12.10.	15.10.	100,87	2,25
19 575 725 Enel (CS/UBS) Baa1/BBB+	350	6	2 ¾	15.10.	17.10.	100,25	2,70
19 551 251 UniCredit Ireland (UBS/Credit Suisse/Saras.) Baa2/BBB+	150	10	4 ¼	18.10.	19.10.	100,20	4,23
18 687 866 Europäische Investitionsbank (CS/Raiffeisen/ZKB) Aaa/AAA	100	10 ½	1 ¼	24.10.	26.10.	100,25	1,10
19 692 401 Korea Fin. Corp. (CS/UBS) Aa3/A+ <sup>1</sup>	100	3	16	26.10.	29.10.	100,20	-
19 692 403 Korea Fin. Corp. (CS/UBS) Aa3/A+ <sup>1</sup>	150	6	1	26.10.	29.10.	101,05	0,82

### Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Isin	Moody's/S&P/Fitch	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe-rung	Ausg.-preis %
<b>Euro</b>							
FCE Bank (BNP Paribas/GS/HSBC)	XS0838847381	Baa3e	500	2017	2 ¾	03.10.	99,90
Voestalpine (Société Générale)	XS0838764685		500	2018	4	05.10.	99,33
<b>US Dollar</b>							
Network Rail Infra (BoAML/HSBC/MS)	XS0837730653	Aaae	1250	2017	¾	03.10.	99,41
KfW (Barclays/BNP Paribas)	US500769FH22	Aaae	3000	2022	2	04.10.	98,98
Industrial Bank of Korea (DB)	US45604HAB33	Aa3e	300	2015	1 ¾	05.10.	99,65
ADS Waste (Barclays/CS/DB)	USU0072LAA18	Caa1e	550	2020	8 ¼	09.10.	100,00
Wolverine World Wide (JPM/Wells Fargo)	USU9722AA79	B2e	375	2020	6 ½	09.10.	100,00
Sinclair Television (DB)	USU8275QA433	B2e	500	2022	6 ½	12.10.	100,00
Bristow Group (Citigroup/CS/HSBC)	US110394AE39	Ba3/BB	450	2022	6 ¼	12.10.	100,00
<b>Britische Pfund</b>							
Affinity Sutton CM (Barclays/RBC)	XS0783934085		250	2042	4 ¼	08.10.	98,91
Compagnie de St Gobain (Banco Santander/Barclays/HSBC)	XS0783934325	Baa2e	250	2029	4 ¾	09.10.	99,01
<b>Singapur Dollar</b>							
SMRT Capital PTE (Standard Chartered Bank)	USU0903PAB59		100	2022	2.363	05.10.	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	26.9.	27.9.	28.9.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	1,87	2,05	1,40	1,63	1,64	1,61
- USA (Long Bond)	2,88	3,38	2,59	2,81	2,81	2,78
- Kanada	1,94	2,13	1,58	1,76	1,76	1,70
- Japan	0,98	1,02	0,73	0,78	0,79	0,77
- Australien	3,79	4,24				