

Doppelt und dreifach

Phänomen Konsum – Pfandbriefbank und BKB mit Mehrfachtranchen – Ersteinstufung Sarasin Bank

TOMMASO MANZIN

Der **UBS-Konsumindikator** ist im August weiter gestiegen. Wie im Vormonat haben alle Subindikatoren beigetragen, teilte UBS am Dienstag mit. Der Rückgang der Wachstumsrate im zweiten Quartal gemäss Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) sei nur schwer in Einklang mit dem Anstieg zu bringen. Tiefe Zinsen, eine stetige Verbesserung am Arbeitsmarkt sowie die anhaltende Zunahme der Wohnbevölkerung dürften den Konsum weiter stützen. UBS erwartet einen Anstieg in der zweiten Jahreshälfte.

Entscheidend für den Konsum ist, dass die Bevölkerung Arbeit hat. Das kanadische Fraser Institute hat im diesjährigen Bericht den Zusammenhang zwischen Wirtschaftsbedingungen und Arbeitslosigkeit beleuchtet. Demnach **reduziert ein liberales Klima die Arbeitslosigkeit** tendenziell, besonders jene von Jugendlichen. Die Schweiz rangiert im europäischen Vergleich punkto Wirtschaftsfreiheit weiter zuoberst. Die Arbeitslosigkeit ist eine der tiefsten des Kontinents.

Agenturen aus Niederlanden

Die Woche am Kapitalmarkt eröffnete am Montag Deutsche Bank mit der Aufstockung von 1% **Niederländische Waterschapsbank** 2010/2020 um 50 Mio. auf neu 250 Mio. Fr. Eine weitere Agentur aus den Niederlanden brachte UBS Investment Bank (IB) mit 1 3/4% **Bank Nederlandse Gemeenten** 2010/2020 über 100 Mio. Fr.

Deutsche Bank war unermüdet und legte noch gleichentags nach mit dem Pfandbrief-Floater **WL-Bank Westfälische Landschaft Bodenkreditbank** 2010/2012

über 100 Mio. Fr. Es handelt sich um einen Debütanten von 2006. Den Deutschen Pfandbrief vorgestellt hat jüngst «sein» Verband VDP (vgl. letzte Ausgabe).

Um Schweizer Pfandbriefe war Credit Suisse (CS) besorgt und lancierte 1% **Pfandbriefbank** 2010/2015 über 300 Mio. Fr., 1% **Pfandbriefbank** 2010/2017 über 210 Mio. sowie 1 3/4% **Pfandbriefbank** 2010/2020 über 280 Mio.

In eigener Sache rührig war Basler Kantonalbank (BKB) mit der Doppeltranche 1 1/2% **BKB** 2010/2018 über 150 Mio. Fr. und 1% **BKB** 2010/2026 über 175 Mio. Fr. zu 8 bzw. 7 Basispunkten (Bp) unter Swap. Es sei die erste Begebung seit drei Jahren, erklärt BKB, man habe heuer Fälligkeiten über 500 Mio. refinanziert. Mit der längeren Anleihe habe man institutionelle Investoren bedient, die die Duration verlängern wollen. Die Zinsen sanken nach wie vor, jedes Anzeichen von Erholung werde im Markt als Kaufgelegenheit genutzt. BKB wird von S&P mit AAA eingestuft.

Einen Financial aus dem Ausland brachten DB und CS mit der Dualtranche 2% **ING Bank** 2010/2016 über 200 Mio. und dem Floater **ING Bank** 2010/2013 über 200 Mio. zu 82 bzw. 72 Bp über Swap. Der Schuldner habe keine unbedeckten Frankenleihen ausstehend, erklärt CS. Das Marktumfeld sei für Auslandschuldner wegen des Swaps besonders ungünstig.

Nachdem Moody's BP auf A2 bestätigt hat (vgl. FuW Nr. 74 vom 22. September), nimmt Standard & Poor's (S&P) den Erdölmulti von der Überprüfungsliste. Der Ausblick des A bleibt negativ. Mit der Versiegelung des Bohrlochs sei das finanzielle Desaster nicht zu Ende. Die Auswirkungen in Form von Bussen und Schadenersatzforderungen seien ungewiss.

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros Bank	Post-finance	ZKB	Raiffeisen ¹	Genfer KB	Valiant Bank
Variable Hypothek	2,85	-	2,625	2,50	-	2,50	2,875	2,875-3,875	2,95
Festhypothek									
2 Jahre	1,65	1,65	1,49	1,23	1,25	1,50	1,55	1,52	1,65
5 Jahre	2,10	2,28	2,11	1,85	1,95	1,98	2,10	2,16	2,25
10 Jahre	2,80	2,93	2,79	2,55	2,60	2,62	2,75	2,81	-
Strukturierte Libor-Hypothek^{2,3}									
3 Jahre	1,50 (5,35)	-	-	-	1,00 (2,30)	1,430 (3,937)	1,563 (3,32)	-	1,750 (3,750)
5 Jahre	1,60 (5,90)	-	-	-	-	1,507 (4,014)	1,713 (3,72)	-	1,750 (4,250)

¹ Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedern. ² strukturierte Hypotheken sind mit einer Zinsobergrenze versehen, in den Klammern finden Sie den Maximalzins; die Sätze für strukturierte Hypotheken lassen sich nicht miteinander vergleichen. ³ verschiedene Banken bieten noch weitere strukturierte Hypotheken an. Stand: 28.09.2010

«Zentralbanken beeinflussen direkt»

WOLFGANG MARTY Der Präsident der OKS will, dass sich Ausland- und Privatbanken mehr einbringen

Seit der Gründung im Jahr 2004 führt Wolfgang Marty die Obligationenkommission Schweiz (OKS), Netzwerk und Dreh-scheibe zur Stärkung und Förderung des Schweizer Kapitalmarkts. Die OKS dient den Mitgliedern zum Informations- und Wissensaustausch und pflegt auch den Dialog mit den Aufsichtsbehörden.

Bond Index zu entwickeln. Wann wird das Projekt endlich abgeschlossen?
An der Benchmark-Front für Frankenbonds hat die OKS schon vieles geleistet. Der nächste Schritt: Im vierten Quartal sollte die Klassifizierung der Anleihen nach Garantiearten und Besicherung zur Verfügung stehen.

Der Frankenkapitalmarkt ist aus der Sicht der internationalen Bondgemeinde sicher kein Sorgenkind.

Die Zinskurve liegt derzeit rekordtief. Verschiebe sie sich deutlich nach oben, sanken die Obligationenkurse markant, in den Portefeuilles fielen riesige Buchverluste an. Würde ein Platzen der «Bondblase» nicht die Reputation des Instruments Obligation lädieren?
Dann wären aber zum Beispiel auch der Häusermarkt oder die Inflation betroffen. Deswegen ist es schwierig, etwas über den Obligationenmarkt allein zu sagen. Zudem werden Zinsen am kurzen Ende regelmässig direkt von Zentralbanken beeinflusst – mitunter sogar am langen Ende. Das ist im Aktienmarkt nicht der Fall.

Viele Investoren, die Obligationen von fallierten Emittenten wie Lehman Brothers, den isländischen Banken oder Sigma Finance halten, fühlen sich schlecht informiert und zweifeln daran.

Moody's verbessert den Ausblick des Frankenschuldners **BMW** (A3) von negativ auf stabil, hauptsächlich gestützt auf operative Fortschritte sowie die neuen und geplanten Modellreihen. Eine Höherstufung sei indes auf absehbare Zeit nicht zu erwarten.

Sarasin Bank hat jüngst (vgl. FuW Nr. 73 vom 18. September) ihre erste Frankenanleihe platziert. ZKB nimmt die Privatbank daher ins hauseigene Ratinguniversum, und zwar mit A. Letzteres spiegelt das solide Finanzrisikoprofil und die Marktposition als Vermögensverwalter in der Schweiz. Schmälernd wirke handkehrum die Konzentration auf Anlageberatung.

ZKB straft Actelion

Moody's stutzt die unbesicherten Anleihen von **Anglo Irish Bank** (AIB) mit dem Zweihänder von A3 auf Baa3. Nachrangige Schulden fallen gar sechs Notches von Ba1 auf Caa1. Die irische Regierung hat unlängst einen neuen Restrukturierungsplan unterbreitet. Dabei geht es um eine Aufspaltung in eine Funding-Bank mit den Einlagen und eine Abwicklungsgesellschaft (vgl. FuW Nr. 73 vom 18. September). Moody's geht von einer weiteren Verschlechterung der Anlagenqualität aus. Die am Frankmarkt ausstehenden Bonds sind besichert und Triple-A.

Die Agentur ist zudem weiterhin pessimistisch für den griechischen Bankensektor. Der Ausblick bleibt negativ. Grund ist die sich im stetig trüberen makroökonomischen Umfeld verschlechternde Qualität der Anlagen.

Moody's stuft **Bradford & Bingley (B&B)** höher, und zwar von A2 auf Aa3. Zwar seien die Garantien nicht «bedingungslos und unwiderruflich» – deshalb könne kein Triple-A, die Einstufung Grossbritanniens, vergeben werden. Der Schutz für die Gläubiger sei aber dennoch hoch. Hierzulande hat B&B nur Covered Bonds ausstehend.

ZKB ändert den Ausblick des BB+ von Actelion (vgl. Seite 2) von positiv auf stabil. Die Bank hatte vor rund einem Jahr eine Höherstufung in Aussicht gestellt, sollten Fortschritte in der Produktpipeline zu einer besseren Ertragsdiversifikation führen. Dies sei nun aber nicht erfolgt. Actelion hat nur eine Wandelanleihe ausstehend. Sie sei jedoch wegen der unattraktiven Besteuerung für Privatpersonen uninteressant.

Heute fürchten sich Investoren weniger vor dem Konkurs von Unternehmen oder Banken. Vielmehr bereiten ganze Staaten Sorgen, und anders als früher nicht Schwellenländer, sondern europäische. Beschäftigt die schwindende Bonität von Sovereigns die OKS-Mitglieder?
Für Mitglieder, die international investiert sind, ist das sicher ein Thema. Die Investoren fürchten sich vor der Ansteckungsgefahr. Wenn eine Regierung der sogenannten PIIGS-Staaten den Schuldendienst einstellt, könnte eine Kettenreaktion ausgelöst werden.

Sie pflegen viele Kontakte zur internationalen Bond Community. Hat sich die Aussenwahrnehmung des Frankenkapitalmarkts im Zuge der Krise geändert?
Es ist schön festzustellen, dass der Schweizer Markt unbeschadet durch die Krise gekommen ist. In der internationalen Bondgemeinde ist unser Markt sicher kein Sorgenkind. Das mag ein Grund sein, dass die Europäische Bondkommission nach Frankfurt und London nun Zürich zum regelmässigen Sitzungsort gewählt hat.

INTERVIEW: PETER KUSTER

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Lead Manager, Rating ²	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Brief-kurs	Ren-dite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
11 761 514 Zuger KB	200	10	1 1/2	30.9.	14.10.	102,00	1,66
11 757 142 ZKB Aaa/AAA ¹⁵	150	14 1/2	2	7.10.	12.10.	102,30	1,82
11 768 379 Baloise Holding (CS/DB)	300	10	2 1/2	8.10.	14.10.	101,55	2,70
11 760 537 Bank Sarasin (UBS IB)	350	5	2	11.10.	15.10.	101,45	1,70
11 784 359 BKW (CS/ZKB)	150	8	1 1/2	13.10.	15.10.	100,50	1,81
11 784 374 BKW (CS/ZKB)	300	20	2 1/2	13.10.	15.10.	101,75	2,39
11 817 383 Pfandbriefbank (CS) Aaa	300	5	1	13.10.	18.10.	100,20	0,96
11 817 380 Pfandbriefbank (CS) Aaa	210	7	1 1/2	13.10.	18.10.	100,45	1,31
11 817 382 Pfandbriefbank (CS) Aaa ⁹	280	9 1/2	1 1/2	13.10.	18.10.	100,00	1,63
11 810 977 Basler Kantonalbank Aa+	150	8	1 1/2	21.10.	26.10.	100,50	1,43
11 810 566 Basler Kantonalbank Aa+	175	16	1 1/2	21.10.	26.10.	100,46	1,84
Anleihen ausländischer Schuldner⁸							
11 686 369 Korea Development Bank (BNP Paribas/Credit Suisse) A1/A	200	4	1 1/2	29.9.	1.10.	-	-
11 736 743 Glencore Finance (CS/UBS IB) Baa2/BBB- ⁷	600	5 1/2	3 1/2	29.9.	6.10.	-	-
11 729 443 Crédit Agricole (Deutsche Bank) Aa1/AA- ⁶	250	3	11	30.9.	4.10.	-	-
11 752 985 Swedbank Mortgage (DB) Aaa/AAA	150	3	13	30.9.	4.10.	-	-
11 756 077 Bawag P.S.K. (CS) Aaa	100	3	14	1.10.	4.10.	100,40	-
11 738 264 Unicredit Bank Austria (DB/Unicredit) Aaa	200	3	12	5.10.	7.10.	-	-
11 760 241 Lloyds TSB Bank (Deutsche Bank) Aa3/A+	175	3	16	5.10.	7.10.	-	-
11 817 862 ING Bank (DB/UBS IB) A+	200	6	2 1/2	5.10.	7.10.	100,35	2,06
11 817 863 ING Bank (DB/UBS IB) A+	200	3	19	5.10.	7.10.	101,15	-
11 712 417 Royal Bank of Scotland (RBS) (RBS) Aa3/A+	350	5	2 1/2	6.10.	8.10.	99,95	2,76
11 761 537 CFF (CS/RBS) Aaa/AAA	150	11	2 1/2	11.10.	13.10.	101,20	2,13
11 794 064 Erste Group Bank (Barclays Capital) Aaa	100	20	2 1/2	11.10.	14.10.	-	-
11 772 512 Hyundai Capital (BNP Paribas) Baa2/BBB	200	4	2 1/2	13.10.	15.10.	100,32	2,16
11 809 369 WL-Bank (Deutsche Bank) AAA	100	2	18	14.10.	18.10.	-	-
11 807 838 Nederlandse Waterschapsbank (Deutsche Bank) Aaa/AAA ^{9,17}	50	9 1/4	1 1/2	20.10.	25.10.	101,96	1,65
11 610 344 Bank Nederlandse Gemeenten (UBS IB) Aaa/AAA	100	10	1 1/2	22.10.	27.10.	100,50	1,70

Hinweis: Eine Liste neuer Euroemissionen finden Sie am Samstag auf Seite 6 (Obligationen/Devisen).
¹ Erstmals in dieser Tabelle ² noch nicht bekannt ³ das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ⁴ Staatsgarantie ⁵ nachrangig ⁶ Tender ⁷ Floater (variabler Zins) ⁸ Garantie der Muttergesellschaft ⁹ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ¹⁰ erster Coupon kurz ¹¹ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 55 Bp ¹² verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 30 Bp ¹³ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 30 Bp ¹⁴ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 35 Bp ¹⁵ Aufstockung, nach Liborierung am 12.10. mit Valor 11 630 686 fungibel, zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 34 Tage gerechnet ¹⁶ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 112 Bp ¹⁷ Aufstockung, nach Liborierung am 20.10. mit Valor 11 501 322 fungibel, zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 82 Tage gerechnet ¹⁸ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 15 Bp ¹⁹ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 70 Bp

Zinskonditionen von Schweizer Banken

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros Bank	Post-finance	ZKB	Raiffeisen ¹	Genfer KB	Valiant Bank
Konten²									
Kontokorrent	0,125	-	0,125	0,125	-	0,125	0,125	0,10	0,125
Sparkonto	0,375	0,375	0,375	0,625	0,75-1,25	0,375	0,75 ⁴	0,20-2,20	0,375
Privatkonto	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,1	0,125
Jugend-Privatkonto	1,00	0,875	1,125	1,375	1,25	0,75	1,375	-	1,00
Sondersparkonten²									
Anlagesparkonto	0,625-1,00	-	1,625-2,00	0,750	0,75-1,25	0,50-0,625	-	-	0,625
Jugendsparkonto	1,500	1,25	1,375	1,625	1,50-2,00	1,25	1,375	1,00	1,375
Alterssparkonto	-	-	0,50-0,625	0,625	0,75-1,25	0,50	0,375	-	0,50
Vorsorgekonto (3. Säule)	2,25	1,75	1,75	2,00	2,25	1,75	2,00	2,00	2,00
Festgelder³									
1 Monat	0	0	0	0	-	0	0,125	0	0,10
3 Monate	0	0	0	0	-	0	0,125	0	0,10
6 Monate	0	0	0	0	-	0	0,125	0	0,10
12 Monate	0,16	0	0,20	0,15	-	0,05	0,125	0,15	0,25
Kassenobligationen									
3 Jahre	1,000	1,000	1,000	0,875	0,750	0,500	0,625	0,625	1,125
5 Jahre	1,500	1,375	1,500	1,250	1,250	0,875	1,125	1,125	1,250
8 Jahre	2,000	1,750	2,000	1,875	1,750	1,375	1,500	1,500	1,750

¹ Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedern. ² die Zinsen können je nach Betrag variieren ³ in der Regel ab 100 000 Fr. ⁴ Nichtmitglieder wird mit 0,5% weniger verzinst. Stand: 28.09.2010

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2009	Hoch 2010	Tief 2010	24.9.	27.9.	28.9.
Kassazinsen (10 Jahre)	1,97	2,07	1,11	1,40	1,40	1,33
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	1,15	1,18	0,45	0,68	0,65	0,64
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	2,03	2,13	1,07	1,41	1,35	1,32
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	2,40	2,46	1,42	1,70	1,64	1,62
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	1,16	1,17	0,59	0,72	0,69	0,69
5 Jahre	1,69	1,70	0,92	1,16	1,13	1,09
10 Jahre	2,47	2,48	1,50	1,81	1,76	1,70
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	0,22	0,44	-0,18	0,13	0,16	0,10
3 Monate	0,32	0,59	0,06	0,42	0,37	0,34
12 Monate	0,74	0,94	0,32	0,74	0,74	0,70
Dreimonatssatz (Libor)	0,25	0,25	0,08	0,18	0,18	0,18
Conf-Futures (Dezember-Kontrakt)				140,65	141,04	141,61
Dreimonats-Eurofranken-Futures (Dezember-Kontrakt)				99,81	99,80	99,81
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	1,65	1,87	0,60	0,98	1,03	0,99
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,50	0,50	0,32	0,41	0,36	0,37
Euromarktsatz (3 Mte.) – Euro – Franken	0,26	0,65	0,08	0,24	0,50	0,51
Swapsätze (10 J.) – Euro – Franken	1,10	1,11	0,71	0,82	0,81	0,85
Leitsätze der Nationalbank						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,75 (seit 12.3.2009)						Sondersatz 0,56

¹ Die Renditen für Ende 2009 beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen, ausführliche Tabellen siehe Seite E. Stand: 17.00 Uhr

Herr Marty, vor eineinhalb Jahren sagten Sie an dieser Stelle, Sie wollten die OKS Schlagkräftiger machen. Was haben Sie diesbezüglich erreicht?
Der Vorstand wurde erweitert, die Kadenz der Veranstaltungen erhöht, und die Mitgliederzahl ist ständig gewachsen. Nun möchte ich, dass sich die Ausland- und die Privatbanken mehr einbringen.

In puncto Abschaffung der Emissions- und Umsatzabgabe auf Obligationen sind Sie aber nicht vorangekommen. Die Arbeitsgruppe Steuerfragen ist nicht aktiv, dabei