

# Big Mac zu Besuch

Aussenhandel auf Kurs – Refinanziert sich bald Geberit? – Fortis (Schweiz) kommt zu BNP Paribas

TOMMASO MANZIN

Die Anleger wollen Corporates, doch die Unternehmen haben derzeit wenig Bedarf, erklärt Federführer Credit Suisse (CS). Der Markt habe sich seit Mittwoch endlich beruhigt, aber die abwartende Haltung sei noch nicht ganz gewichen.

Die meist bekannten Exportunternehmen sind als Zyklischer erfasst worden. Der Wachstumstrend im Schweizer Aussenhandel hat sich im April fortgesetzt. Sieben von zehn Exportbranchen waren im Plus, die Verkäufe nahmen praktisch auf allen Märkten zu. Dies teilte die Eidgenössische Zollverwaltung am Freitag mit.

## Holcim klotzt

Im ersten Drittel des laufenden Jahres wuchs die Exporte 5,3%, drei Viertel der Branchen steigerten den Umsatz. Die Handelsbilanz verzeichnete mit 7,4 Mrd. Fr. einen um ein Drittel höheren Aktivsaldo als im Vorjahr. Bleibt abzuwarten, wie sich Eurokrise und internationales Zwangssparen auswirken werden. Ursprünglich hatte die Exportwirtschaft erklärt, sich mit einem Wechselkurs von 1.50 Fr./€ «fit» zu fühlen (vgl. FuW Nr. 23 vom 24. März). Auch die anderen Wirtschafts-

daten stimmen derweil positiv (vgl. Kas- ten und Seite 20).

Während vor allem das Auslandsegment unter der hohen Volatilität der Börsen leidet, sprangen jüngst vor allem Inländer in die Bresche. Corporates nutzen derzeit das tiefe Zinsumfeld. Wie zuletzt Lonza Mitte Monat klotzt nun auch Zementhersteller Holcim. BNP Paribas, CS, Royal Bank of Scotland (RBS) sowie Zürcher Kantonalbank (ZKB) spannten zusammen und lancierten am Mittwoch den Brocken 2% Holcim 2010/2016 über 475 Mio. Fr. zu 105 Basispunkten (Bp) Renditeaufschlag (Spread) über Swap.

Man habe mit 200 Mio. begonnen, ver- rät CS, Holcim sei als Schuldner bekannt, die Investorenschaft habe sich aus allen Segmenten rekrutiert. In der Laufzeit von sechs Jahren überschneiden sich die Nachfrage von privaten als auch institutionellen Anlegern. Der Zementhersteller habe ausstehende Bonds mit Verfall 2015, 2017 und 2018 – 2016 habe noch gefehlt. Ausserdem habe Holcim das aktuelle Zinsniveau ausnützen wollen.

Holcim war zuletzt im letzten Herbst am Markt (vgl. FuW Nr. 69 vom 5. September 2009) gewesen, mit einem Langläufer (Verfall 2018) über 450 Mio. Fr. zu relativ bescheidenen 163 Bp über Swap, und drei Monate zuvor mit 1,5 Mrd. Fr und halb so langer Laufzeit zu 238 Bp Aufschlag.

Nestlé stockt derweil eine 2014 verfallende Dollaranleihe um 200 Mio. auf. Einen Verfall haben im Juni übrigens AFG sowie Geberit, die von Standard & Poor's (S&P) von BBB+ auf A- höhergestuft worden ist (vgl. letzte Ausgabe). AFG hat allerdings jüngst bereits Franken aufgenommen (vgl. FuW Nr. 30 vom 17. April).

## McDonald's kehrt zurück

Ein ausländischer Nahrungsmittelmulti machte am Mittwoch seine Aufwartung: Unicredit und Royal Bank of Scotland (RBS) eskortierten 1% McDonald's Corporation 2010/2016 über 250 Mio. Fr. McDonald's hatte im April einen Verfall und war zuletzt 2007 hier, um Franken aufzunehmen. Der Schuldner erscheine regelmässig am hiesigen Markt, weiss Unicredit. Die Verwendung des Emissionserlöses diene auch diesmal dem Geschäft in der Schweiz. Der Bond sei zu 48 Bp über Swap mehrfach überzeichnet gewesen. Nachgefragt hätten sowohl Private als auch Institutionelle. Eine Besonderheit: Es gibt keine Erhöhungs- oder Aufstockungsmöglichkeit des Emissionsbetrags.

Im Frankenemissionsgeschäft ist BNP Paribas derzeit die erfolgreichste ausländische Bank (vgl. FuW Nr. 34 vom 5. Mai). Per 25. Mai übernimmt die Grossbank das Schweizer Geschäft von Fortis Banque.

# Die Erholung zeigt Breitenwirkung

Nur die Euroschwäche macht Sorgen und zwingt zu weiterhin expansiver Geldpolitik

Das Barometer der Konjunkturforschungsstelle der ETH (Kof) ist im Mai 2010 weiter gestiegen, und zwar auf 2,16 Punkte. Dieser Wert war zuletzt im August 2006 übertroffen worden, teilte die Kof am Freitag mit. Die Erholung dürfte daher nachhaltig sein.

Den Arbeitsmarkt hat sie seit längerem erfasst. Gemäss Bulletin des Bundesamts für Statistik (BFS) vom Donnerstag ist die Erwerbslage im ersten Quartal stabil geblieben, wie das vierteljährlich veröffentlichte Beschäftigungsbarometer zeige. Der tertiäre Sektor erholt sich weiter, während die Industrie noch immer Einbussen vermeldet. Der Indikator der Beschäftigungsaussichten sowie der Index der offenen Stellen

deuten für die nächsten Quartale aber auf eine Verbesserung hin.

Credit Suisse (CS) geht davon aus, dass die Arbeitslosigkeit im Durchschnitt 2010 4,1% betragen wird. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) werde kaum vor Dezember das Zinsniveau anheben. Die makroökonomischen Daten seien stark geblieben. Auch CS sieht in den Indikatoren eine robuste Erholung. Gleichzeitig sei die Geldpolitik immer noch extrem expansiv und die daraus folgenden mittelfristigen Inflationsrisiken seien bereits in der Inflationsprognose der SNB reflektiert. Bisher ist CS davon ausgegangen, dass sich die Notenbank deshalb zunehmend von ihrer Wechselkursinter-

ventionspolitik distanzieren und die Geldpolitik langsam zurückfahren würde, angefangen mit einem Zinsschritt von 25 Basispunkten (Bp) im September. Die SNB habe nun aber ihre Devisenpolitik bis zuletzt mit Zähnen und Klauen verteidigt, um eine aufwertungsbedingten Deflation vorzubeugen.

CS hält das Deflationsrisiko hierzulande für beschränkt. Trotzdem werde wegen der Eurokrise die Geldpolitik im Euroraum expansiv und somit der Aufwertungsdruck auf den Franken hoch bleiben. Damit ist für CS der Zinsschritt im September mehr oder weniger vom Tisch. Die SNB werde aber den Zinserhöhungszyklus im Dezember, noch vor der EZB, in Gang setzen. TM

# Über richtige Obligationärspflege

Nicht auf den Lorbeeren ausruhen – Die Finanzmärkte honorieren Information (Teil 2)

Art. 1156 Abs. 1 und Art. 652a OR regeln die gesetzliche Pflicht zur Publikation eines Prospektes für öffentliche Emissionen von Anleihen und Aktien. Unter Kapitalmarktexperten ist man sich einig, dass der von Art. 1156 OR geforderte Emissionsprospekt dem Anleger Entscheidungsgrundlagen für seine Investition liefern soll. Dazu gibt es zusätzlich einen anderen Prospekt, den sogenannten Kotierungsprospekt.

In der Schweiz ist das in Zeitungen publizierte Kotierungsinserat zur Neuemission 2% Eidgenossenschaft 2010/2021 (Davor gab es in dieser Laufzeit eine Lücke im Fälligkeitsprofil, vgl. Grafik) schlicht und in den Farben schwarz-weiss gestal-

tet. Der Text ist mit dem grau-weissen (!) Schweizer Kreuz hinterlegt. Wie steht es nun aber mit den Kreditinformationen zur Schweiz? Das interessiert uns! Um diese Frage zu beantworten, bestellen wir bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) den detaillierteren Kotierungsprospekt. Die angesehene SNB fungiert als Hausbank des Bundes. Bei Corporates beraten und begleiten die Hausbanken die Schuldner üblicherweise bei Anleiheemissionen. Gespannt warten wir also auf den Prospekt. Wird die Dokumentation etwa mit jener von der Republik Argentinien (Valor 545810, 79 Seiten) vergleichbar sein? Wie wird sich die Eidgenossen-

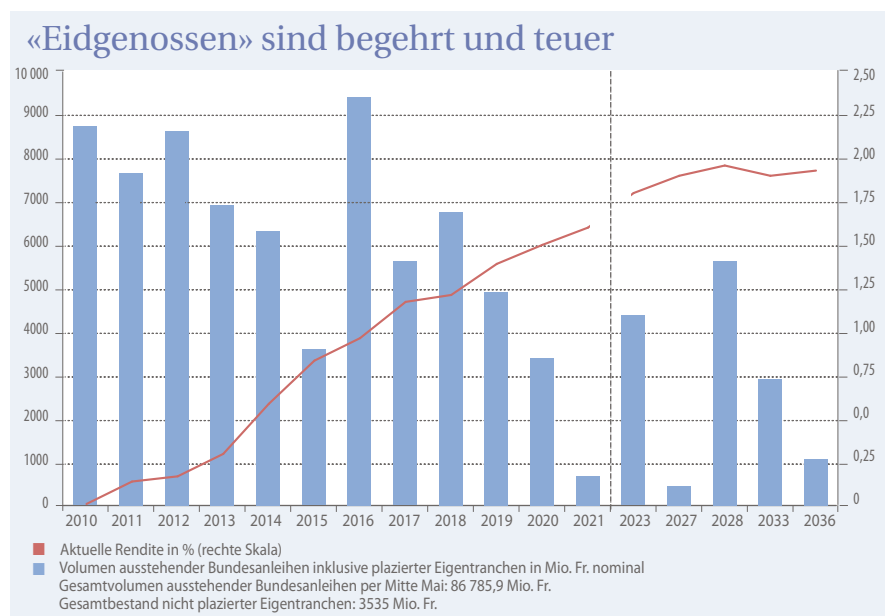
schaft als Land präsentieren und an welchen Kennzahlen ihre Stärken und Schwächen darstellen?

Dann ist es soweit: Der Kotierungsprospekt liegt in einer elektronischen Version in unserer Mailbox. Doch die Ernüchterung ist gross: Er ist nur zwei Seiten lang und unterscheidet sich nur unwesentlich vom Kotierungsinserat. Zu unserem Erstaunen ist keine einzige bonitätsrelevante Information enthalten! Die Kredit-einstufungen der Ratingagenturen sind nirgends zu finden. Trotzdem steht im Kotierungsprospekt «das Schreiben gilt als ausführlicher Prospekt».

Im Konzept Bondholder Value stellt die Transparenz, d.h. die vollständige und wahrheitsgetreue Informationen zum Schuldner, eine von drei tragenden Säulen dar. Dabei spielt der Seitenumfang der Anleihendokumentation keine Rolle. Das zeigen Prospekte von Lehman Brother (Valor 2698508, 301 Seiten) und anderen, kompliziert strukturierten Bond-Emissionen, die dicker sind als Telefonbücher.

Aus Sicht von Bondholder Value gibt es andererseits auch keine Sonderbehandlung für einzelne Schuldner; da mag der eine oder andere Name noch so verführerisch klingen. Falls die Schweiz tatsächlich meint, sich inmitten der internationalen Schuldenkrise den Luxus leisten zu können, über keine ausführliche Schuldnerdokumentation verfügen zu müssen, ist uns der Marathonläufer aus Athen (vgl. letzte Ausgabe, Teil 1) in diesem Punkt vielleicht bereits einen Schritt voraus.

GION RETO CAPAUL, Visual Finance



## Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Lead Manager, Rating <sup>2</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
11 293 375 Kanton Basel-Stadt (ZKB) AA+	400	9	1%	28.5.	1.6.	-	-
11 307 967 Zürcher Kantonalbank Aaa/AAA	180	4	1	28.5.	2.6.	-	-
11 312 101 AKEB (ZKB)	85	6	2	4.6.	9.6.	101,35	1,76
11 364 849 Holcim (BNP Paribas/CS/RBS/ZKB) Baa2/BBB	475	6	2%	4.6.	7.6.	99,50	2,47
10 915 274 Stadt Zürich (UBS Investment Bank/CS/ZKB)	250	10	2%	8.6.	10.6.	101,45	1,93
11 348 016 Kanton Genf (ZKB/DB/UBS Investment Bank) A+	500	10	2%	11.6.	15.6.	100,45	2,07
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>8</sup></b>							
11 285 195 RFF (CS) Aaa/AAA	300	2	%	28.5.	1.6.	-	-
11 284 413 Swedbank (RBS) Aaa/AAA <sup>10</sup>	100	2%	1%	2.6.	4.6.	101,25	0,81
11 364 381 Mc Donald's Corporation (Unicredit/RBS) A3/A	250	6	1%	18.6.	23.6.	101,00	1,70

Hinweis: Eine Liste neuer Euroemissionen finden Sie am Samstag auf Seite 6 (Obligationen/Devisen).

Erstmals in dieser Tabelle <sup>1</sup> noch nicht bekannt <sup>2</sup> das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners <sup>3</sup> Staatsgarantie <sup>4</sup> nachrangig <sup>5</sup> Tender <sup>6</sup> Floater (variabler Zins) <sup>7</sup> Garantie der Muttergesellschaft <sup>8</sup> Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei <sup>9</sup> Aufstockung; ab Librierung am 4.6. mit Valor 11 074 110 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 42 Tage gerechnet <sup>10</sup> Aufstockung; ab Librierung am 27.5. mit Valor 11 226 293 fungibel

## Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2009	Hoch 2010	Tief 2010	26.5.	27.5.	28.5.
<b>Kassazins (10 Jahre)</b>	1,97	2,07	1,50	1,50	1,54	1,59
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 <sup>1</sup>	1,15	1,18	0,57	0,66	0,67	0,69
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 <sup>1</sup>	2,03	2,13	1,46	1,52	1,59	1,57
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 <sup>1</sup>	2,40	2,46	1,90	1,96	2,04	2,03
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	1,16	1,17	0,69	0,74	0,77	0,79
(Mittelwerte)						
5 Jahre	1,69	1,70	1,12	1,20	1,26	1,27
10 Jahre	2,47	2,48	1,84	1,93	2,01	1,99
<b>Euromarktsätze Fr.</b>						
1 Monat	0,22	0,33	-0,18	0,15	0,08	-0,18
3 Monate	0,32	0,38	0,06	0,20	0,11	0,13
12 Monate	0,74	0,83	0,32	0,46	0,48	0,51
Dreimonatssatz (Libor)	0,25	0,25	0,11	0,11	0,11	0,11
Conf-Futures (Juni-Kontrakt)				142,35	141,97	141,91
Dreimonats-Eurofranken-Futures (Juni-Kontrakt)				99,90	99,90	99,89
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>						
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	1,65	1,87	1,30	1,30	1,43	1,46
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,50	0,50	0,32	0,43	0,47	0,40
Euromarktsatz (3 Mte.) – Franken	0,26	0,56	0,08	0,40	0,27	0,56
Swapsätze (10 J.) Euro – Franken	1,10	1,11	0,89	0,99	0,93	0,94

Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,75 (seit 12.3.2009) Sondersatz 0,52

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

## Zinskonditionen von Schweizer Banken

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros Bank	Post-finance	ZKB	Raiffeisen <sup>1</sup>	Genfer KB	Valiant Bank
<b>Konten<sup>2</sup></b>									
Kontokorrent	0,125	-	0,125	0,125	-	0,125	0,125	0,125	0,125
Sparkonto	0,50	0,375	0,375	0,625	0,75-1,25	0,375	0,75 <sup>4</sup>	0,20-2,20	0,375
Privatkonto	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Jugend-Privatkonto	1,00	0,875	1,375	1,375	1,25	0,75	1,375	1,00	1,00
<b>Sondersparkonten<sup>2</sup></b>									
Anlagesparkonto	0,75-1,125	-	1,625-2,00	0,750	0,75-1,25	0,50-0,625	-	-	0,625
Jugendsparkonto	1,625	1,25	1,50	1,625	1,50-2,00	1,25	1,375	1,25	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	2,00	2,00	2,25	1,75	2,00	1,875	2,00
<b>Festgelder<sup>3</sup></b>									
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	0,15	0	-	0	0,125	0	0,10
12 Monate	0,18	0	0,32	0,3	-	0	0,125	0	0,25
<b>Kassenobligationen</b>									
3 Jahre	1,375	1,375	1,125	1,000	0,875	0,625	1,000	0,750	0,750
5 Jahre	2,000	2,000	1,750	1,500	1,375	1,125	1,500	1,250	1,250
8 Jahre	2,625	2,625	2,375	2,000	2,000	1,625	2,125	1,750	1,875

<sup>1</sup> Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedern <sup>2</sup> die Zinsen können je nach Betrag variieren <sup>3</sup> in der Regel ab 100 000 Fr. <sup>4</sup> Nichtmitglieder wird mit 0,5% weniger verzinst Stand: 28.05.2010

## Konditionen von Schweizer Banken für erstrangige Hypotheken auf Wohnbauten

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros Bank	Post-finance	ZKB	Raiffeisen <sup>1</sup>	Genfer KB	Valiant Bank
<b>Variable Hypothek</b>									
	2,85	-	2,625	2,50	-	2,50	2,875	2,875-3,875	2,95
<b>Festhypothek</b>									
2 Jahre	1,70	1,68	1,48	1,27	1,30	1,37	1,45	1,57	1,60
5 Jahre	2,25	2,40	2,18	2,02	2,10	2,13	2,20	2,32	2,30
10 Jahre	3,10	3,15	2,94	2,85	2,90	2,88	2,95	3,07	3,00
<b>Strukturierte Libor-Hypothek<sup>2,3</sup></b>									
3 Jahre	1,45 (5,35)	-	-	-	1,25 (2,50)	1,448 (4,240)	1,548 (3,34)	-	1,750 (3,750)
5 Jahre	1,50 (5,90)	-	-	-	-	1,566 (4,358)	1,738 (3,78)	-	1,875 (4,375)

<sup>1</sup> Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedern <sup>2</sup> strukturierte Hypotheken sind mit einer Zinsobergrenze versehen, in den Klammern finden Sie den Maximalzins; die Sätze für strukturierte Hypotheken lassen sich nicht miteinander vergleichen <sup>3</sup> verschiedene Banken bieten noch weitere strukturierte Hypotheken an Stand: 28.05.2010

Anzeige

Produziert durch: BEKB | BCBE net