

Nach 27 Minuten verkauft

Lower-Tier-II-Anleihe der Tessiner Kantonalbank «ein Knaller» – Lonza und Actelion stocken auf

MANFRED KRÖLLER

Nach 27 Minuten war bereits alles verkauft, und die Bücher konnten geschlossen werden. Es ging um die von Deutscher Bank und Zürcher Kantonalbank (ZKB) in weniger als einer halben Stunde am Donnerstag platzierte nachrangige Anleihe (Lower Tier II) 3¼% Banca dello Stato del Cantone Ticino 2011/2021 über 175 Mio. Fr. und einen Spread-Aufschlag von 240 Basispunkten (Bp). Im Gegensatz zu erstklassigen Staatsanleihen, die zurzeit vernachlässigt würden (vor allem nach dem jüngsten Auktionsdebakel in Deutschland), sei dies ein rekordverdächtiger «Knaller», verlautete aus dem Konsortium. Derzeit bessern verschiedene Kantonal- und Genossenschaftsbanken ihre Eigenkapitalbasis mit nachrangigen Bonds auf. Rechtlich ist dies noch bis Jahresende möglich.

Credit Suisse (CS) und UBS Investment Bank (IB) begleiteten am Mittwoch die Aufstockung 2¼% Lonza 2011/2015 um 30 Mio. auf 240 Mio. Fr. Der Spread betrug 180 Bp zur Swap-Mitte. UBS IB und CS betreuten auch die Aufstockung von 4¾% Actelion 2011/2015 um 35 Mio. auf 235 Mio. Fr. und zum Spread von 445 Bp.

Überwiegend Eintrübungen

Nach der siebenstufigen Degradierung durch Moody's (vgl. FuW vom Mittwoch) hat Standard & Poor's (S&P) nachgezogen: Die in Auflösung befindliche norwegische Eksportfinans wurde von AA um fünf Stufen auf BBB+ zurückgenommen und auf die Prüfliste mit negativen Implikationen gesetzt. Eine nochmalige Rückstufung ist damit wahrscheinlich.

S&P hat den Ausblick des deutschen Energieversorgers EnBW (A-) von negativ auf stabil verbessert. Die Aussichten hätten sich durch den politischen Entscheid eines beschleunigten Atomenergieausbaus zwar leicht verschlechtert, gleichzeitig gebe man aber der Wahrscheinlichkeit einer staatlichen Unterstützung wieder mehr Gewicht. Die immer noch in der Restrukturierung steckende französisch-belgische Dexia Credit Local (A-), hat S&P in der Überwachungsliste vom Status «developing» auf negativ gesetzt. Das deutet auf eine Rückstufung in naher Zukunft hin. Wie die betroffenen Staaten Dexia helfen, sei noch nicht geklärt.

Moody's hat den Ausblick von Clariant (unverändert B1) von positiv auf stabil geändert. Wegen der eingetrübten Wirtschaftslage dürfte es schwer werden, die hohe Ertragskraft und das Tempo des Schuldenabbaus zu halten. Ferner hat die Agentur den Ausblick für Swiss Re (A1) von stabil auf positiv korrigiert. Hintergrund seien die reduzierten Anlagerisiken und die Stabilisierung des Gewinns.

Dagegen hat Moody's den Ausblick von Holcim (Baa2) von stabil auf negativ gesenkt. Das Ergebnis im laufenden Jahr habe sich verschlechtert, die Aussichten 2012 liessen kaum Verbesserungen erwarten. Auf Ramschniveau, von Baa1 auf Ba1, hat die Agentur Ungarn degradiert. Der Ausblick bleibt negativ. Die Zweifel an der Durchführbarkeit der Sanierungsmaßnahmen mehrten sich, die Abhängigkeit von externer Unterstützung wachse. Fitch hat das langfristige Ausfallrating Portugals von BBB- ebenfalls auf Ramschniveau BB+ mit negativem Ausblick gesenkt. Das hohe Haushaltsdefizit, die hohe Verschuldung und die negative Perspektive rechtfertigen

keine Investment-Grade-Benotung mehr. In der Folge senkte Fitch das Rating der drei Banken Caixa Geral, Millennium bcp, und Banco BPI jeweils von BBB- auf BB+.

Nach der Erstplatzierung von Aduno über 250 Mio. Fr. (vgl. FuW Nr. 80 vom 8. Oktober) hat ZKB der auf Zahlungsverkehr spezialisierten Holding erstmals ein Rating (A, stabiler Ausblick) vergeben. Dies spiegelt das solide Finanzrisikoprofil mit kontinuierlicher Ertragskraft sowie die gute Marktposition in der Schweiz.

Aber keine Rezession

Analog zu anderen aktuellen Prognosen weist auch der jüngste, vierteljährlich in Umfragen ermittelte UBS-Konjunkturindikator auf eine deutliche Verlangsamung des Schweizer Wirtschaftswachstums in der zweiten Hälfte 2011 hin. Wie UBS Wealth Management Research weiter mitteilt, ist der Indikator nach dem Hoch von 3,3 Punkten im dritten Quartal 2010 kontinuierlich gesunken und zeigt im dritten Quartal 2011 noch 1,4% Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) an. Im vierten Quartal dürfte es auf 1% abnehmen.

In der Industrie verschlechterte sich die Situation im dritten Quartal deutlich. Der Auftragseingang aus dem Ausland drehte erstmals seit dem ersten Quartal 2010 wieder ins Minus, die inländische Industriegüterproduktion stagnierte. Obwohl die Produktion noch stieg, blieb der Umsatz stabil. Die dadurch sinkenden Verkaufspreise drückten die Gewinne. Der Dienstleistungssektor habe zwar weniger Mühe mit dem starken Franken als die Industrie, leide aber stärker als zuvor.

Aufgrund der Öffnung des Arbeitsmarktes und der Vermeidung von «Schuldenexzessen» vor der Krise wachse die Schweizer Wirtschaft seit einigen Jahren rascher als jene der meisten anderen westlichen Industrieländer. «Die solide Binnenkonjunktur, vor allem der Konsum, dürften auch in den kommenden Jahren dafür sorgen, dass die Schweizer Wirtschaft die meisten vergleichbaren Volkswirtschaften überflügelt» und mögliche Einbussen vom Export her kompensiert. Die Ausfuhr werde weiterhin von der hohen Nachfrage der aufstrebenden Länder profitieren. Die UBS-Ökonomen erwarten daher für die Schweiz keine Rezession.

Konditionen von Schweizer Banken für erstrangige Hypotheken auf Wohnbauten

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros Bank	Post-finance	ZKB	Raiffeisen ¹	Genfer KB	Valiant Bank
Variable Hypothek	2,85	-	2,625	2,25	-	2,50	2,875	2,500	2,95
Festhypothek									
2 Jahre	1,25	1,34	1,20	0,92	1,10	1,24	1,50	1,21	1,29
5 Jahre	1,60	1,81	1,75	1,44	1,55	1,80	1,80	1,77	1,87
10 Jahre	2,40	2,52	2,61	2,15	2,35	2,45	2,60	2,50	-
Strukturierte Libor-Hypothek^{2,3}									
3 Jahre	-	-	-	-	1,10 (2,20)	1,628 (4,030)	1,428 (3,33)	-	1,440 (3,440)
5 Jahre	-	-	-	-	-	1,554 (3,956)	1,938 (4,09)	-	1,540 (4,040)

¹ Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedsinstitute 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: 25.11.2011

Das Triple A vieler Staaten wackelt

Kreditanalysten von ICV stellen neue Länderstudie vor – Der Ratingdruck wird weiter zunehmen

Sie hatten es schon vor über einem Jahr gewusst, gewarnt und publiziert. Die Anleihspezialisten der auf unabhängige Kreditanalyse spezialisierten Zürcher Research-Boutique ICV waren bereits im August 2010 zu der Erkenntnis gelangt, dass das Durchschnittsrating aller PIIGS-Staaten (die Peripherie der Eurozone mit Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien) bestenfalls ein zweitklassiges BB+ ist. Damals rangierten diese Schuldnerländer im Notenschema der renommierten «offiziellen» – und wie die Erfahrung lehrt, nicht gegen Fehler gefeit – Agenturen noch unter A (Standard & Poor's), A+ (Fitch), sowie AA- (Moody's).

Erst anschliessend hätten die grossen drei «mit zum Teil massiven Rückstufungen nachgezogen» und seien jetzt fast auf dem Bewertungsniveau von ICV (vgl. Grafik). Nicht ohne Stolz wies ICV-Partner René Hermann auf die eigene Analysefähigkeit der Früherkennung hin, als er in der abgelaufenen Woche die jüngste Länderstudie vorstellte.

Unfair zu Schwellenländern

ICV belegt darin, dass der Ratingdruck auf viele Triple-A-Staaten nach wie vor zunimmt. «Noch immer klaffen die offiziellen Bewertungen der Industrienationen und jene der Schwellenländer weit auseinander und reflektieren in keiner Weise deren Verschuldungssituation.»

Der Sachverhalt sei geradezu invers: Die Staaten mit der geringsten Schuldenquote stünden schlechter da als die Schul-

densünder. Während die Staatsschulden der Industrienationen unter den zwanzig grössten Volkswirtschaften (G-20) im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) auf über 100% gestiegen seien und die Durchschnittsbewertung von S&P trotzdem noch ein AA+ sei, wiesen die G-20-Schwellenländer einen durchschnittlichen Verschuldungsgrad von nur 37% aus. Dennoch seien sie gerade mal mit einem BBB+ eingestuft. «Bereits seit einigen Jahren weisen wir auf dieses Missverhältnis hin», erinnert René Hermann. ICV verteile aus diesem Grund konservativere Bewertungen.

Dass man damit oft richtig liege, zeige nicht zuletzt die Situation der PIIGS-Staaten. Als besonders besorgniserregend beurteilt Hermann die Lage der Banken. «Vor allem europäische Banken haben noch grossen Handlungsbedarf, ihr Eigen-

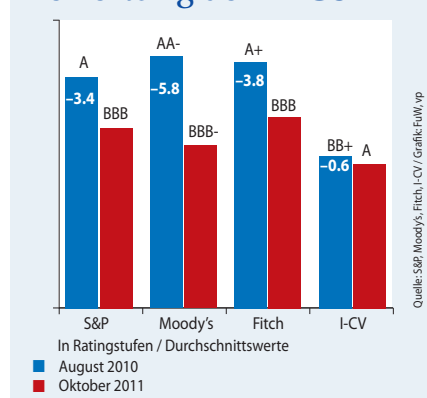
kapital zu stärken.» Eine Zwangsrekapitalisierung in grossem Stil, wie in den USA durchgezogen, habe in Europa nicht stattgefunden. Die Eigenkapitaldeckung vieler Institute sei nach wie vor ungenügend. Auch bleibe die Refinanzierung als Schwachpunkt des Systems bestehen. Dies wirke sich negativ auf die Länderbonitäten aus.

Griechenland braucht 80%

Das grosse Thema der nächsten Jahre heisse denn auch Deleveraging (Schuldenabbau) – nicht nur der Banken, sondern auch der Staaten, die durch die Aufstockung des europäischen Rettungsschirmes EFSF speziell tangiert werden. Die hohen Garantien (Eventualverpflichtungen) lasten auf den Kreditprofilen der Länder, die dafür geradestehen müssen. So sei «auch Deutschlands AAA-Rating auf die Dauer nicht ganz immun», warnt Hermann. Frankreich, England, die Niederlande und Österreich hingegen verdienen diese Bestnote bereits heute nicht mehr. Spanien und Italien könnten sich knapp im Investment-Grade-Bereich halten.

Für Griechenland und Portugal hingegen sei ein Schuldenschnitt unausweichlich. Um Griechenland eine reelle Chance zu geben, müsste der Haircut jedoch gemäss den Spezialisten von ICV eher bei 80% als bei den angestrebten 50% anzusiedeln sein. Darüber hinaus müsse die Wirtschaft des Landes auf Wettbewerbsfähigkeit umgebaut werden. KR

Bewertung der PIIGS



Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ²	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Brief-kurs	Ren-dite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
14 213 200 Kanton Genf (UBS/CS/BCG) AA-	200	12	1 ½	25.11.	28.11.	-	-
14 38 394 Pfandbriefbank (CS/Pfandbriefbank) Aaa ⁴	355	5 ½	1 ½	28.11.	30.11.	102,30	0,70
14 338 396 Pfandbriefbank (CS/Pfandbriefbank) Aaa	345	10	1 ½	28.11.	30.11.	100,40	1,33
14 338 397 Pfandbriefbank (CS/Pfandbriefbank) Aaa	112	30	1 ½	28.11.	30.11.	100,40	1,61
14 346 238 Luzerner Kantonalbank (Luzerner Kantonalbank) AA+ ⁵	162	30	2 ½	1.12.	7.12.	-	-
14 306 998 Enag Energiefinanzierungs AG (CS) ⁶	200	12	2 ½	2.12.	8.12.	-	-
14 298 189 Givaudan (CS/UBS/BNP Paribas)	150	5	1 ¼	5.12.	7.12.	100,25	1,20
14 298 194 Givaudan (CS/UBS/BNP Paribas)	150	10	2 ½	5.12.	7.12.	100,45	2,07
14 394 052 Lonza (CS/UBS) ¹⁰	240	4	2 ¼	5.12.	7.12.	100,25	2,18
14 321 844 Lonza (CS/UBS)	140	7	3 ½	5.12.	7.12.	99,85	3,15
14 213 201 Actelion (UBS/CS) ¹¹	235	4	4 ¾	5.12.	7.12.	100,30	4,79
14 338 558 EGW (ZKB) ⁷	153	8 ½	1 ¼	6.12.	8.12.	-	-
14 338 859 EGW (ZKB) ⁹	131	15 ¾	1 ¼	6.12.	8.12.	-	-
14 407 538 Banca dello Stato del Cantone Ticino (DB/ZKB)	175	10	3 ¾	13.12.	15.12.	102,20	3,49
14 287 834 Zürcher Kantonalbank (ZKB) Aaa/AAA	160	7	1	13.12.	15.12.	100,28	0,96
14 213 202 St. Galler Kantonalbank (UBS/St. Galler Kantonalbank) A3	100	8	2	14.12.	16.12.	-	-
14 370 887 Raiffeisen Schweiz (CS/Raiffeisenbank) A2	350	10	3 ¾	19.12.	21.12.	100,55	3,81
Anleihen ausländischer Schuldner²							
14 288 200 SBAB Bank (RBS) A2/A+	150	7	2	2.12.	6.12.	-	-
13 659 436 Philip Morris (UBS/BNP Paribas) A2/A	325	5	1	2.12.	6.12.	100,10	0,98
13 659 438 Philip Morris (UBS/BNP Paribas) A2/A	300	10	2	2.12.	6.12.	99,95	2,01
14 282 137 Gazprombank (UBS/Barclays/Gazprombank) Baa3/BB+	350	2	4 ¾	7.12.	9.12.	-	-
14 313 726 Korea Land and Housing Corp. (DB) A1/A ³	150	2	8	9.12.	12.12.	-	-
14 342 116 Korea Land and Housing Corp. (DB) A1/A	150	5	2 ¾	9.12.	12.12.	99,99	2,13
14 282 140 Telstra (UBS/CS/Deutsche Bank) A2/A	225	7	1 ¼	12.12.	14.12.	99,70	1,80
14 282 139 Vinci (Deutsche Bank/UBS) Baa1/BBB+	200	6	2 ½	13.12.	15.12.	99,95	2,13

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

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 ⁴ Floater ⁵ Aufstockung; nach Liberierung am 30.11. fungibel mit Valor 13 517 631; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 96 Tage gerechnet ⁶ Aufstockung; nach Liberierung am 7.12. fungibel mit Valor 13 827 685 ⁷ Aufstockung; nach Liberierung am 8.12. fungibel mit Valor 12 252 660; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 308 Tage gerechnet ⁸ Aufstockung; nach Liberierung am 8.12. fungibel mit Valor 11 853 152; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 34 Tage gerechnet ⁹ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 100 Bp ¹⁰ Aufstockung; nach Liberierung am 8.12. fungibel mit Valor 13 661 180; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 84 Tage gerechnet ¹¹ Aufstockung

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2010	Hoch 2011	Tief 2011	23.11.	24.11.	25.11.
Kassazins (10 Jahre)	1,67	2,14	0,89	0,90	0,94	0,91
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	1,16	1,53	0,22	0,28	0,26	0,28
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	1,77	2,14	0,84	0,89	0,87	0,89
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,94	2,50	1,25	1,29	1,26	1,28
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	0,81	1,34	0,05	0,21	0,19	0,18
(Mittelwerte)	1,38	1,83	0,52	0,65	0,62	0,63
5 Jahre	1,38	1,83	0,52	0,65	0,62	0,63
10 Jahre	2,14	2,48	1,29	1,35	1,32	1,34
Euromarktsätze Fr.						
1 Monat	0,21	0,62	-0,13	0,54	0,62	0,51
3 Monate	0,22	0,59	-0,11	0,15	0,13	0,13
12 Monate	0,96	1,01	0,14	0,14	0,43	0,43
Dreimonatssatz (Libor)	0,17	0,18	0,00	0,05	0,05	0,05
Conf-Futures (Dezember-Kontrakt)	136,99	-	-	148,65	148,40	147,95
Dreimonats-Eurofranken-Futures (Dezember-Kontrakt)	99,82	-	-	99,96	99,97	99,97

Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten

Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	1,45	1,92	0,34	0,75	0,81	0,78
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,47	0,63	0,23	0,45	0,38	0,43
Euromarktsatz (3 Mte.) Euro – Franken	0,69	1,64	0,53	1,38	1,34	1,34
Swapsätze (10 J.) Euro – Franken	1,15	1,40	0,93	1,25	1,31	1,33

Leitsätze der Nationalbank

Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,75 (seit 12. 3. 2009) Sondersatz 0,53
¹ Die Renditen für Ende 2010 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 ¹	Genfer KB	Valiant Bank
Konten²									
Kontokorrent	0,125	-	0,100	0,125	-	0,125	0,125	0,050	0,100
Sparkonto	0,250	0,250	0,325	0,400	0,75–1,00	0,250	0,75 ⁴	0,10–2,10	0,200
Privatkonto	0,125	0,125	0,100	0,125	0,125	0,125	0,125	0,100	0,100
Jugend-Privatkonto	1,00	0,875	0,750	1,100	1,25	0,75	1,375	0,125	0,750
Sondersparkonten²									
Anlagesparkonto	0,500–0,875	-	1,325 ⁵	0,600	0,75–1,00	0,375–0,5	-	-	0,400
Jugendsparkonto	1,500	1,25	1,00	1,500	1,50–1,75	1,125	1,375	1,25	1,000
Altersparkonto	-	-	0,45–0,575	0,400	0,75–1,00	0,375	0,375	0,10–2,10	0,300
Vorsorgekonto (3. Säule)	2,125	1,75	1,50	1,750	2,00	1,625	2,00	1,75	1,875
Festgelder²									
1 Monat	-	0	0,020	0	-	0	0,125	0	0,10
3 Monate	-	0	0,000	0	-	0	0,125	0	0,10
6 Monate	-	0	0,048	0	-	0	0,125	0	0,10
12 Monate	-	0	0,272	0	-	0	0,480	0,07	0,10
Kassenobligationen									
3 Jahre	0,750	0,375	0,500	0,700	0,375	0,250	0,875	0,375	0,375
5 Jahre	1,250	0,750	0,900	1,100	0,875	0,500	1,125	0,750	0,875 ⁶
8 Jahre	1,750	1,250	1,500	1,800	1,375	1,000	1,750	1,250	1,375

¹ Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedsinstitute ² die Zinsen können je nach Betrag variieren ³ in der Regel ab 100 000 Fr. ⁴ Nichtmitglieder werden mit 0,5% weniger verzinst ⁵ Zins im 1. Jahr 0,325% plus 1,00% Bonuszins für ein Jahr ab Kontoöffnung, Zins ab zweitem Jahr 0,7% ⁶ +0,25% Bonus vom 14.11.11 bis 06.01.12 Stand: 25.11.2011