



# 200 Mio. Fr. für Schwyzer KB

**OBLIGATIONEN SCHWEIZ** SGS legt nach zur Erfüllung des Rückkaufangebots – Schweizer Immobilien zu teuer

MANFRED KRÖLLER

Bei sehr ruhigem Handel am Sekundärmarkt hielt sich in der zweiten Wochenhälfte auch das Primärgeschäft in Grenzen. In Eigenregie platzierte am Mittwoch **3/4% Schwyzer Kantonalbank 2014/2020** über 200 Mio. Fr. Für das sechsjährige Papier zahlte die von Standard & Poor's (S&P) mit der Bestnote AAA ausgestattete Kantonalbank einen Renditeaufschlag (Spread) von gerade einmal 1 Basispunkt (Bp) über Swap-Mitte.

Der Genfer Warenprüfkonzern SGS, der erst am 6. Februar 250

Mio. Fr. über zehn Jahre aufgenommen hatte (vgl. FuW Nummer 10 vom 8. Februar), erschien am Donnerstag erneut am Markt. Zürcher Kantonalbank (ZKB), Credit Suisse (CS), Royal Bank of Scotland (RBS) und UBS begleiteten **1% SGS 2024/2022** über 138,3 Mio. Fr. Die Transaktion ist laut Agenturberichten Teil der Anfang Februar angekündigten Optimierung der Finanzstruktur. Die Emission soll zum Tausch von Anteilen der **1% SGS 2010/2016** (Valor 11 575 867) über 625 Mio. Fr. verwendet werden. Im Zuge des Rückkaufangebots von SGS sind der Schuldnerin nach eigenen Anga-

ben Anteilscheine im Nominalwert von 133,4 Mio. Fr. angedient worden. Das ausstehende Volumen der 2016 fälligen Anleihe verringert sich entsprechend.

«**Positiver Konjunkturausblick leicht eingetrübt**», betitelt CS den gemeinsam mit dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) erarbeiteten **Finanzmarkt-report Schweiz**. Die derzeitige Konjunktur werde von den befragten Finanzanalysten mit 47,6 Punkten mit nur kleinen Abstrichen (-2,4) für gut befunden. Deutlicher verändert haben sich dagegen die Konjunkturerwartungen, die mit 28,7 weit unter dem

Januarwert von 36,4 liegen. Die Erwartungen der Schweizer Analysten deckten sich mit dem Trend in anderen Ländern, schreibt die Bank. Stark gesunken seien die Aussichten für die US-Konjunktur – von 49,9 auf 35.

Positiver als vor einem Monat wird dagegen die aktuelle wirtschaftliche Situation eingeschätzt: Für den Euroraum sei die Bewertung um 10 Punkte auf -34,2 gestiegen, für die USA um 8,2 auf 30 Zähler. Knapp drei Viertel der befragten Analysten erwarten keine Veränderung der Schweizer Inflationsrate in den nächsten sechs Monaten. Auch im Euroraum und in den USA erwarten circa 70% der Befragten keine Änderung der Preissteigerungsrate.

Deutlicher ist laut CS die Überzeugung der Analysten, dass die **kurzfristigen Zinsen in der Schweiz unverändert tief** bleiben: 95,1% erwarten keine Änderung. Eine Mehrheit von nur 59,9% erwartet steigende langfristige Zinsen. Knapp 62% bzw. 73,5% der Befragten halten **Schweizer Unternehmens- bzw. Staatsanleihen für überbewertet**, etwas weniger als zuletzt im November. Deutlich mehr, 71% nach 51%, halten jetzt **Schweizer Immobilien für zu teuer**. Der Anstieg könnte durch Verunsicherung nach der Masseneinwanderungsinitiative begründet sein, vermutet die CS. Für 2015 sei ein Rückgang der Nachfrage um 10 000 Wohnungen zu erwarten. Da diese sich bereits im Bau befänden, werde sich auch die Leerstandsquote erhöhen.

## Weichenstellung für EZB-Sitzung

**INTERNATIONALE ANLEIHEN** Die kommende Woche wird richtungweisend für die europäischen Rentenmärkte. Die anstehenden Konjunktur- und Preisdaten dürften entscheiden, ob die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Geldpolitik Anfang März weiter lockert und die Renditen weiter fallen.

Der Markt geht nach wie vor davon aus, dass die **EZB entweder die Zinsen senkt oder weitere Liquidität bereitstellt**. Diese Erwartung hat dazu beigetragen, dass die zehnjährigen deutschen Bund-Renditen unter 1,64% gefallen sind. Der «Fehlschlag» bei der Bund-Auktion in dieser Woche hat die Märkte aber kaum irritiert. Denn anders als im November 2012, als für das Emissionsvolumen nicht ausreichend Gebote eingingen, waren die Auktionskennzahlen nicht schlecht. Entsprechend wurde der Preisrückgang nach der Auktion rasch zum Kauf genutzt. Ebenfalls **unterstützt** für die Rentenmärkte bleibt die **globale Grosswetterlage**, die weiter schwache Konjunkturdaten liefert.

Die Abfolge der Daten und der Ereignisse in der kommenden Woche spricht für ein Auf und Ab bei Zins-

erwartungen und Renditen. Denn die endgültige Inflationsrate für den Euroraum im Januar könnte am Montag nach oben revidiert werden, bevor am Freitag die vorläufigen Preisdaten für Februar auf neue Tiefs fallen. Letztlich entscheidend für die EZB dürfte sein, ob durch die **niedrigen Preisdaten** auch die **langfristigen Inflationserwartungen** ins Rutschen kommen. Die in einer Expertenbefragung ermittelten Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren und die marktbasierende Messgröße der fünfjährigen inflationsgebundenen Swap-Sätze sind jüngst auf mehrjährige Tiefs gefallen. Wie stark diese Entwicklung die EZB beunruhigt, bleibt vorerst unklar.

Ungeachtet dessen handeln die **Peripheriemärkte** weiterhin unterstützt, und daran dürfte sich auch in den kommenden Monaten nichts ändern. Der Gegenwind und damit auch die **Schwankungen der Renditen** dürften wieder zunehmen, sobald sich die **US-Konjunktur** aus der Froststarre löst. Der eingeleitete Schwenk in der US-Geldpolitik und die erwartete Konjunkturerholung sprechen mittelfristig weiter für moderat steigende Bundesrenditen.

**RAINER GUNTERMANN**, Commerzbank

## Euro hält sich über 1.37 \$/€

**DEISEN** Kurs nur temporär von schlechten Daten betroffen

Die Gemeinschaftswährung zeigt sich am Freitag erneut befestigt. Mit Ausnahme des Donnerstags, an dem enttäuschende Konjunkturdaten aus der Eurozone und China vorübergehend Druck ausübten, handelte der Euro die ge-

samte Woche zum Teil deutlich über der Marke von 1.37\$/€. Die Europäische Zentralbank hat am Freitag die Referenzkurve auf 1.3707\$/€ bzw. 1.2195 Fr./€ festgesetzt gegenüber 1.3706\$/€ bzw. 1.2203 Fr./€ am Donnerstag. **FuW**

## Chinaknaller

**WANDELANLEIHEN** US-Kopien aus der Volksrepublik

So wie in Europa erfolgreiche Online-Geschäftsmodelle aus den Vereinigten Staaten übernommen werden, geschieht dies auch in Asien. Das chinesische Unternehmen **Ctrip.com** beispielsweise ist in ihrem Geschäftsmodell dem US-Pendant **Priceline.com** recht ähnlich. Beide vermitteln im Wesentlichen Flüge und Hotelzimmer via Internet.

Die Marktbewertung von Ctrip liegt allerdings erst bei einem Zehntel des US-Vorbilds, während der Reisemarkt Chinas sowie Asiens auch langfristig als sehr vielversprechend einzuschätzen ist. Zudem ist von einem gewissen Schutz chinesischer Unternehmen vor ausländischer Konkurrenz auszugehen, wie das Beispiel des Marktes für Suchmaschinen zeigt. Hier bekam Google vor Jahren kaum einen Fuss auf chinesischen Boden. Seinen teilweisen Rückzug aus der Volksrepublik verkleidete Google damals als eine Protestaktion gegen chinesische Zensurvorgaben.

Wie andere Wachstumsunternehmen auch nutzt Ctrip zur Finanzierung das Instrument der Wandelanleihe, deren bereits zweite das Unternehmen im letzten Herbst gab. Der im Septem-

ber 2012 zu 100 begebene Vorgänger mit einem Emissionsvolumen von 180 Mio. \$ handelt inzwischen aufgrund starker Performance der Ctrip-Aktie bei Werten um 255.

Auch wenn die Historie als US-gelistetes Unternehmen noch überschaubar ist – Ctrip-Aktien-zertifikate (ADR) sind seit rund zehn Jahren am Markt –, lässt sich eine positive Entwicklung für Aktie und Wandelanleihe festhalten. Nach Emission der zweiten Wandelanleihe über 800 Mio. \$ Mitte Oktober 2013 korrigierte die Ctrip-Aktie, weil man sich wegen zunehmendem Preiswettbewerb durch chinesische Konkurrenten sorgte. Zudem investiert Ctrip verstärkt in den Ausbau des mobilen Internets. Der junge Ctrip-Wandler gab auch deutlich nach, aber nur um 16% und bot Neuneinsteigern Anfang dieses Monats eine Dollarrendite auf Endfälligkeit von immerhin 4,5% p.a. bei einer jährlichen Prämie von 15%. Sollte die Ctrip-Aktie ihren Aufwärtstrend fortsetzen und Priceline immer ähnlicher werden, sind Investoren gut dabei. Andernfalls sind die 4,5% Rendite bis Oktober 2018 auch nicht zu verachten.

**CARSTEN KRÖGER**, Holinger AM

### Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating <sup>1</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libe-rierung	Briefkurs	Ren-dite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
23 612 274 SGS (ZKB/CS/RBS/UBS)	250	10	1 3/4	25.2	27.2	100,60	1,68
23 612 872 SGS (ZKB/CS/RBS/UBS)	138,2	8	1 3/4	25.2	27.2	100,90	1,26
23 668 684 Thurgauer Kantonalbank (Thurgauer KB)	150	9 1/2	1 3/4	26.2	28.2	100,57	1,31
23 764 992 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa <sup>2</sup>	238	8 2/3	1 1/2	27.2	3.3	102,45	1,21
23 764 996 Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (CS/UBS/Raiffeisen) Aaa	100	30	2 1/2	27.2	3.3	102,10	2,03
23 651 678 Stadt Zürich (CS/ZKB/Raiffeisen/UBS)	150	9	1 3/4	4.3	6.3	99,85	1,14
23 651 683 Stadt Zürich (CS/ZKB/Raiffeisen/UBS)	100	15	1 3/4	4.3	6.3	99,70	1,77
23 666 957 Kanton Zürich (ZKB/CS/Raiffeisen/UBS) AAA <sup>3,5</sup>	700	3		5.3	7.3	100,07	-
23 666 959 Kanton Zürich (ZKB/CS/Raiffeisen/UBS) AAA	210	10	1 1/4	5.3	7.3	100,15	1,23
23 765 081 Schwyzer Kantonalbank (SZKB) AAA	200	6	3/4	10.3	12.3	100,50	0,66
23 755 208 Givaudan (CS/DB/ZKB)	100	6 1/2	1	17.3	19.3	100,50	0,92
23 755 210 Givaudan (CS/DB/ZKB)	150	10	1 3/4	17.3	19.3	100,65	1,68
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>2</sup></b>							
23 583 415 Deutsche Bahn Finance (CS/BNP Paribas) Aa1/AA	300	10 1/2	1 1/2	24.2	26.2	101,00	1,40
23 690 786 African Bank (CS/UBS) Baa3	165	4 1/2	5	26.2	28.2	101,00	4,74
23 633 109 Export-Import Bank of Korea (CS/UBS) Aa3/A+ <sup>3,6</sup>	125	3		28.2	3.3	100,05	-
23 633 112 Export-Import Bank of Korea (CS/UBS) Aa3/A+	100	5 1/2	1 1/2	28.2	3.3	100,70	0,99
23 680 399 Entwicklungsbank des Europarates (CS) Aaa/AA+	225	9	1	4.3	6.3	99,65	1,04
23 448 738 ANZ New Zealand (International) (CS/UBS) Aa3/AA-	300	6	1	6.3	10.3	100,60	0,90
23 702 725 Svenska Handelsbanken (CS/UBS) Aa3/AA-	350	4 3/4		7.3	11.3	100,30	-
23 763 950 Goldman Sachs (CS/Goldman Sachs) Baa1/A-	175	5 1/2	1 1/4	7.3	11.3	100,20	1,21

<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> nachrangig <sup>6</sup> Verzinnt wird zum Dreimonats-Libor plus 3 Bp <sup>7</sup> Verzinnt wird zum Dreimonats-Libor plus 45 Bp <sup>8</sup> Aufstockung um 238 Mio. Fr. auf 435 Mio., nach Liberierung am 3. März fungibel mit Valor 22 862 238; zusätzlich werden Marchzinsen für 47 Tage gezahlt

### Neue Emissionen am Euro-Markt

Schuldner (Federführer)	Moody's*/ S&P <sup>2</sup>	Betrag in Mio.	Zins in %	Libe-rierung	Ausg- preis %		
<b>Euro</b>							
Freie Hansestadt Hamburg (HSBC)	DE000A1R0ZC7	500	2024	1.875	27.02	99,14	
<b>Britische Pfund</b>							
International Bank for Reconstruction and Development (CS/DB/RBS)	XS1039633620	250	2016	1	28.02	99,72	
DBS Bank (Commerzbank)	XS1039432569	Aa1	245	2015	1	27.02	100,00
<b>US-Dollar</b>							
Jingneng Investment Group (DB/CS)	XS1033624401	300	2017	2 3/4	26.02	99,85	
Advanced Micro Devices (BoAML/JPM)	USU00775AE34	B2	600	2019	6 3/4	26.02	100,00
Swedbank (Barclays/CS/HSBC)	XS1039278202	1000	2019	2 3/4	27.02	99,83	
Medtronic (BoAML/Barclays/GS)	US585055BC90	A2/AA-	850	2024	3 3/4	27.02	99,81
Medtronic (BoAML/Barclays/GS)	US585055BD73	A2/AA-	650	2044	4 3/4	27.02	99,34
Medtronic (BoAML/Barclays/GS)	US585055BE56	A2/AA-	250	2017	2	27.02	100,00
Erste Abwicklungsanstalt (BoAML/Barclays/Citigroup)	XS1039219883	Aa1	1750	2017	1	27.02	99,86
Medtronic (BoAML/Barclays/GS)	US585055BB18	A2/AA-	250	2017	7/8	27.02	99,90
China Res. Land (BoAML/HSBC)	XS1039273740	Baa1	400	2019	4 3/4	27.02	99,77
China Res. Land (BoAML/HSBC)	XS1039273666	Baa1	700	2024	6	27.02	100,00
Covanta Holding (BoAML/Barclays/Citigroup)	US22282EAF97	Ba3	400	2024	5 7/8	06.03	100,00
<b>Australische Dollar</b>							
Total Capital International (RBC)	XS1039259327	Aa1	150	2019	4 3/4	04.03	99,61
<b>Neuseeland-Dollar</b>							
International Bank for Reconstruction and Development (Australia & New Zealand Banking) NZIBDDT007C6	AAA	550	2019	4 3/4	26.02	99,63	

<sup>1</sup> Quarterly GB Libor FLAT <sup>2</sup> Quarterly US Libor +9.00  
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: CS

### Kennziffern Zinsen International

	Ende 2013	Hoch 2014	Tief 2014	19.2.	20.2.	21.2.
<b>Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)</b>						
- USA	3,01	3,00	2,62	2,69	2,76	2,76
- USA (Long Bond)	3,93	3,96	3,57	3,67	3,73	3,72
- Kanada	2,78	2,77	2,33	2,43	2,46	2,44
- Japan	0,74	0,74	0,59	0,61	0,59	0,60
- Australien	4,24	4,34	4,00	4,16	4,20	4,19
<b>Europäische Währungsunion</b>						
- Deutschland	1,94	1,94	1,61	1,66	1,69	1,66
- Frankreich	2,43	2,48	2,19	2,25	2,29	2,25
- Griechenland	8,55	8,74	7,50	7,54	7,59	7,61
- Italien	4,09	4,09	3,56	3,59	3,65	3,61
- Spanien	4,15	4,15	3,52	3,56	3,60	3,56
- Niederlande	2,23	2,23	1,86	1,90	1,93	1,90
<b>Übriges Europa</b>						
- Grossbritannien	3,03	3,03	2,69	2,73	2,80	2,79
- Schweiz	1,09	1,25	0,98	1,00	1,03	1,01
<b>Euromarktsätze (3 Monate)</b>						
- US-Dollar	0,32	0,33	0,19	0,24	0,25	0,24
- Euro	0,25	0,36	0,24	0,24	0,24	0,24
<b>Swapsätze (5 Jahre)</b>						
- US-Dollar	1,74	1,81	1,53	1,55	1,63	1,64
- Euro	1,25	1,26	0,99	0,99	1,02	1,00
- Pfund	2,13	2,13	1,85	1,92	1,99	1,97

Stand 17:00 Uhr

### Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2013	Hoch 2014	Tief 2014	19.2.	20.2.	21.2.
<b>Kassazinsen (10 Jahre)</b>						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 <sup>1</sup>	1,25	1,25	0,95	1,00	0,97	1,00
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 <sup>1</sup>	0,23	0,39	0,15	0,21	0,23	0,21
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 <sup>1</sup>	1,09	1,25	0,98	1,00	1,03	1,01
1,78	1,78	1,54	1,55	1,57	1,56	
<b>Swapsätze Fr.</b>						
3 Jahre	0,27	0,27	0,11	0,11	0,13	0,12
5 Jahre	0,27	0,27	0,11	0,11	0,13	0,12
(Mittelwerte)	0,27	0,27	0,11	0,11	0,13	0,12
10 Jahre	1,61	1,62	1,30	1,31	1,33	1,32
<b>Euromarktsätze Fr.</b>						
1 Monat	-0,08	0,06	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
3 Monate	0,04	0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
12 Monate	0,18	0,21	0,14	0,18	0,18	0,18
Dreimonatssatz (Libor)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>						
Kassatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	1,29	1,26	0,97	1,05	1,02	1,05
Swap (10 J.) – Kassatz (10 J.)	0,36	0,38	0,30	0,31	0,36	0,32
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,29	0,38	0,20	0,29	0,29	0,29
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	0,52	0,59	0,11	0,55	0,56	0,57
<b>Leitzätze der Nationalbank</b>						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,25 (seit 3. 8. 2011)						
<sup>1</sup> Die Renditen beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen						

Kreuzparitäten und Spotkurse							Datum: 21.02.14									
Kreuzparitäten ausgewählter Währungen																
Zeit: 15.00h	Fr.	US-\$	Euro	Yen	GB-£	kan.\$	austr.\$	HK-\$	sfr.							
1 Fr.	-	1.1238	0.8193	115.3100	0.6737	1.2518	1.2538	8.7133	7.3613							
1 US-\$	0.8898	-	0.7293	102.6600	0.5997	1.1142	1.1156	7.7557	6.5513							
1 Euro	1.2201	1.3711	-	140.7500	0.8222	1.5276	1.5295	10.6331	8.9832							
100 Yen	0.8668	0.9738	0.7103	-	0.											