NWB lanciert Floater

UBS-Konsumindikator setzt Krebsgang fort – Export Development Canada zurück am Markt

TOMMASO MANZIN

Der UBS-Konsumindikator ist im April leicht zurückgegangen und signalisiert mit 0,92 Punkten zwar noch ein leichtes Wachstum des Konsums. Nach dem Anstieg im März hat das Barometer aber den rückläufigen Trend wieder aufgenommen. Seit sieben Monaten liege es unter dem langjährigen Durchschnitt von 1,5, teilte die Grossbank am Dienstag mit. Mit dem Anstieg der Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten werde der Konsum weiter leiden.

Im ersten Quartal hat sich das Wachstum auf dem Arbeitsmarkt deutlich verlangsamt. Dies zeigt das am Dienstag vom Bundesamt für Statistik (BFS) veröffentlichte Beschäftigungsbarometer.

Arbeitsmarkt eingetrübt

Die Beschäftigungszahl nahm dank des Dienstleistungssektors gegenüber dem Vorjahr insgesamt zwar leicht zu. Die in die nahe Zukunft gerichteten Indikatoren weisen indes auf eine Verschlechterung der Aussichten hin. Das BFS schätzt auf Basis der Daten des ersten Quartals, dass die Nominallöhne im laufenden Jahr 2% steigen. Die nachlassende Inflation wird somit immerhin etwas Kaufkraft zurückbringen. Nach einem realen Zuwachs des Privatkonsums um 1,7% im vergangenen Jahr schätzt UBS für 2009 ein bescheideneres Plus von 0,4%. Der Rückgang im April sei massgeblich auf die gesunkenen Neuimmatrikulationen von Personenwagen und die schlechtere Konsumentenstimmung zurückzuführen. Verbessert hat sich der Geschäftsgang im Detailhandel.

Unternehmen, besonders die der Exportwirtschaft, leiden schon länger als die Konsumenten unter der Krise. Die Risikoprämien sinken auch hierzulande zwar wieder, aber weniger als im Euroraum. Neben der Grösse ist dies ein Grund, weshalb Corporates derzeit lieber dort emittieren (vgl. Seite 6). Der hiesige Primärmarkt verhält sich denn auch eher ruhig, nachdem er Mitte Monat zumindest volumenmässig nochmals die Segel gesetzt hatte (vgl. FuW Nr. 38 vom 16. Mai).

Floater sind seit einigen Monaten nicht mehr an den Frankenmarkt gelangt (vgl. FuW Nr. 39 vom 20. Mai), zuletzt im März mit Caisse des Dépôts et Consignations (CDC). Am Dienstag lancierte Credit Suisse (CS) den Floater **Nederlandse Waterschapsbank (NWB)** 2009/2011 über 150 Mio. Fr. Verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor zuzüglich eines Aufschlags von 30 Basispunkten (Bp).

Bobst belebt Inlandsegment

Die Nachfrage habe sich im eigenen Haus «entfacht», erklärt der Federführer. Man hätte am Schluss auch mehr begeben können, aber der Schuldner habe nicht mehr benötigt. Die Zeit sei nicht immer günstig, um eine variabel verzinste Anleihe zu lancieren. Die Woche habe zudem mit einem Ausnahmezustand begonnen, da die Börsenplätze New York und London beide geschlossen waren.

Gleichentags brachte CS auch 2⅝% **Export Development Canada (EDC)** 2008/2017 über 200 Mio. Fr. Der rare Schuldner habe den Frankenmarkt zur Diversifikation angezapft. Die Schulden der Agency seien Schulden von Kanada, es handle sich beim Exportfinanzierer um eine sogenannte Crown-Corporation. Der Aufschlag von 18 Bp zum Swap entspreche dem Spread für Supranationals. Die Nachfrage sei institutionell gewesen.

Schliesslich belebten Zürcher Kantonalbank (ZKB) und Banque Cantonale Vaudoise (BCV) mit 5% **Bobst Group** 2009/2015 über 250 Mio. Fr. zu 292 Bp über Swap das Inlandsegment. Das Zielpublikum seien Privatanleger gewesen, der Bond habe Anklang gefunden, erklärt ZKB. Dies sei am Frankenmarkt nicht selbstverständlich für einen Triple-B. Der Emissionserlös diene allgemeinen Refinanzierungszwecken, weiss ZKB. Aus diesem Bonitätssegment waren aus dem Inland schon Flughafen, Lonza und Coop am hiesigen Markt gewesen.

Am Montag teilte die Schweizerische Nationalbank (SNB) in ihrem siebentägigen Devisenswap mit 14,8 Mrd. € erstmals seit längerem wieder beinahe den Maximalbetrag von 15 Mrd. zu. Die zweiwöchentlichen Dollar Bills kamen in den üblichen drei Laufzeiten an den Markt. Für 28 Tage teilte die SNB 3,08 Mrd. $ zu 0,27% zu, für 84 Tage gab es 3,04 Mrd. zu 0,47% und für 168 Tage 1,69 Mrd. zu 0,75%. Die Gebote waren für einmal nur am kurzen Ende wesentlich höher. Am Geldmarkt bot die SNB Liquidität für eine Woche weiterhin zu 0,05% an.

Die Zwänge der Pensionskassen

Die tiefe Baisse der Aktienbörsen und die Erholung seit Mitte März stellen die **Asset Allocation der Pensionskassen auf den Prüfstand**. Das wurde an einer Veranstaltung der Obligationenkommission Schweiz (OKS) deutlich, die sich letzte Woche dem Anlageverhalten der institutionellen Investoren widmete. Jürg Tobler, Vertreter der Pensionskasse der Stadt Zürich, verhalf zu einem Einblick in die Innenwelt einer Vorsorgeeinrichtung. Die Kasse habe in Abhängigkeit vom Deckungsgrad eine Interventionsschwelle definiert. Werde diese unterschritten, werde hin zu einer risikoärmeren Strategie umgeschichtet. Im Herbst 2008 war es so weit. Das wertschwankungsgetriebene Ausgleichen der Anlagequoten (Rebalancing) war indes bereits Anfang 2008 ausgesetzt worden.

Resultat: Die **Obligationenquote der Pensionskasse ist massiv gestiegen** und beträgt heute 55% (Franken und Fremdwährungen, ohne inflationsgeschützte Bonds) statt wie in der ordentlichen Strategie 29%. Dafür wurde der Aktienanteil auf 17% halbiert. Deutlich **überdurchschnittlich ist die Liquiditätshaltung**. Auch für den Weg zurück ist der Deckungsgrad der Massstab. Steigt er, wird die Aktienquote erhöht. Rohstoffe und Hedge Funds werden beim Erreichen von Schwellenwerten aufgestockt.

Die Ausführungen von Othmar Simeon, Geschäftsführer der Swisscanto Vorsorge, legten nahe, dass andere ähnlich vorgehen. Gemäss der jüngsten Swisscanto-Umfrage (vgl. FuW Nr. 38 vom 16. Mai) haben 38% der Vorsorgeeinrichtungen die untere Limite für Aktien unterschritten und 72% das Rebalancing sistiert. Ende 2008 sassen die Kassen zudem auf ungewöhnlich viel Liquidität.

Interessant wäre zu erfahren, ob das Aussetzen des Rebalancing oder das Umschwenken der Anlagestrategie **längerfristig einen Mehrwert** schaffen. Da solche fast notwendigerweise ein zyklisches Element enthalten, könnte sogar besser fahren, wer stur an Bandbreiten festhält. **PK**

Das Anleihenrating feiert 100 Jahre

Agenturen sind sich Kritik gewohnt – Die Ratingschlüssel haben trotzdem Schule gemacht (Teil 2)

Bis ins hohe Alter blieb John Moody (Teil 1 vgl. letzte Ausgabe) im Rating-Business aktiv. In der dritten Lebenshälfte beschäftigte er sich zunehmend mit geistigen Fragen und Gott. Moody konvertierte 1931 vom Protestantismus zum Katholizismus und schrieb später zwei Bücher über seinen persönlichen Glaubensweg. 1958 starb die Rating-Legende im Alter von neunzig Jahren. Den enormen Wachstumsschub der Siebzigerjahre hat John Moody nicht mehr erlebt.

Kritik mussten die Ratingagenturen bereits während der Weltwirtschaftskrise, die im Herbst 1929 begann, einstecken. Doch einzelne Fehlleistungen der Rating-Auguren wurden durch eine der bedeutendsten Studien über den US-Anleihenmarkt stark relativiert. Eine Untersuchung über den weiten Zeitraum von 1900 bis 1943 von W. Braddock Hickman und Harold Fraine – eine wichtige Figur in der Entwicklung des Credit Research –, zeigte 1958 einen klaren Zusammenhang zwischen den Credit Ratings und der Insolvenzfrequenz. Demnach war die Häufigkeit der Zahlungsstörungen von Lower-Grade-Anleihen rund siebenmal höher als jene von High-Grade-Emissionen. Der erste grosse Zinsanstieg der Nachkriegszeit in den Sechzigerjahren und der Zusammenbruch des grössten Transportunternehmens Penn Central führten zu einer global rasch zunehmenden Nachfrage nach Ratinginformationen. In den Siebzigerjahren folgte auch die wohl grösste Änderung im Geschäftsmodell der Agenturen: Die Einkommensströme kamen nicht mehr nur von den Investoren, sondern zunehmend von den Schuldnern selbst, die die eigene Einstufung nun selbst berappen mussten. Sie akzeptierten das, weil ihr Fremdkapitalhunger wuchs und sie auf eine breitere Basis an Bondinvestoren angewiesen waren.

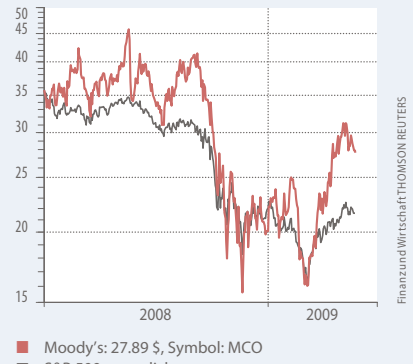
Credit Ratings basieren seit jeher nicht auf exakter (Natur-)Wissenschaft. Das haben die Investoren, z. B. in Lehman-Brothers-Produkten, schmerzhaft erfahren müssen. Es ist deshalb wichtig, dass sich Anleger selbst ein Bild der Schuldner machen. Die Agenturen haben kaum Lobbyisten und sind es gewohnt, Kritik einzustecken. Mal waren es die Schuldner, die sich über zu tiefe Benotungen oder Rückstufungen beklagten, mal die Investoren, die sich von zu hohen Ratings getäuscht sahen. Die Agenturen wissen, dass strukturelle Veränderungen wie z. B. die Abtrennung/Aufgabe des Beratungsgeschäfts (Rating Advisory) auf sie zukommen.

1979 schrieb Standard & Poor's in ihrem «Rating Guide» zu Recht: «Das Rating-Geschäft steht und fällt mit der Qualität und der Glaubwürdigkeit der Rating-Urteile.» Rückschläge hat die Ratingindustrie, die heuer hundert Jahre alt wird, stets zur Verfeinerung ihrer Kreditanalysen und Angebote genutzt. Dass heute selbst von Agenturen und Anleihenschuldnern «völlig» unabhängige Research-Boutiquen und Agenturkritiker ihre Beurteilungen in einfachen Ratingsymbolen von anno 1909 verdichten, zeigt die Bedeutung von Kreditratings für die Bondmärkte.

Seriösen Investoren sei ans Herz gelegt, eigene Bonitätsüberlegungen anzustellen. Die Hauptverantwortung für Zahlungsprobleme tragen die Bond-Schuldner, die Geld und Vertrauen der Anleger entgegengebracht bekommen haben. Ein aktuelles Beispiel ist General Motors (GM), die viel zu spät Gegensteuer gegeben hat. Trotz heftigem Beschuss haben die Ratingagenturen bereits vor Jahren den Autogiganten aus Detroit in den spekulativen Bereich verbannt. Unterdessen hat sich der Wert der GM-Anleihen fast in Luft aufgelöst. Anleger, die die damaligen Kreditrückstufungen für Verkäufe genutzt haben, sind gerade noch mit einem «Blechschaden» davongekommen. Die von John Moody eingeführten Kreditratings sind von den internationalen Finanzmärkten nicht mehr wegzudenken.

GION RETO CAPAUL, Visual Finance

Höher als man denkt



Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Lead Manager, Rating [2]	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Liberierung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
3 913 931 Sika (UBS IB) A-	300	5	3 ½	29.5.	4.6.	101,30	3,21
10 186 169 Credit Suisse (CS) Aa1/A+ [13]	200	4 ¼	4	4.6.	8.6.	103,35	3,15
■ 10 229 480 Bobst Group (ZKB/BCV)	250	6	5	17.6.	22.6.	-	-
Anleihen ausländischer Schuldner [8]							
10 138 127 Nestlé Finance (CS) Aa1/AA [7]	250	6	2 ⅛	27.5.	29.5.	-	-
10 149 652 Nestlé Finance (CS / BNP Paribas) Aa1/AA [7, 12]	250	2 11/12	1 ¼	27.5.	29.5.	-	-
10 161 322 Europäische Investitionsbank (CS) Aaa/AAA [18]	150	4 11/12	2	27.5.	29.5.	-	-
10 196 771 Nestlé Finance International (CS) Aa1/AA [21]	100	6	2 ⅛	27.5.	29.5.	-	-
10 161 105 Municipality Finance (ABN Amro) Aaa/AAA [17]	100	6 ⅞	2 ⅜	28.5.	4.6.	98,99	2,54
10 169 175 Svensk Exportkredit (ABN Amro) Aa1/AA+ [19]	200	4 17/18	2 ⅝	29.5.	3.6.	101,56	2,29
10 158 936 Rabobank Nederland (UBS IB/ABN Amro) Aaa/AAA	300	7	3	2.6.	10.6.	100,06	2,99
10 189 828 Nestlé Financial Int. (BNP Paribas) Aa1/AA+ [7, 20]	100	4 ⅝	2	3.6.	5.6.	100,51	1,89
10 177 420 Total Capital (ABN Amro) Aa1/AA [14]	150	6 7/12	2 ⅜	4.6.	8.6.	97,46	2,80
10 158 933 UBS (UBS IB) A+/Aa2	700	1 ½	2 ½	4.6.	10.6.	100,21	2,36
10 196 812 Bank Nederlandse Gemeenten (CS) Aaa/AAA [10]	125	6 11/12	2 ¾	5.6.	10.6.	101,05	2,58
10 176 806 SNCF (Credit Suisse) Aaa/AAA	225	9	2 ¾	8.6.	11.6.	99,35	2,83
■ 10 229 604 Nederlandse Waterschapsbank (CS) Aaa/AAA [6]	150	2	[11]	8.6.	9.6.	-	-
10 199 730 Brandbrew (BNP Paribas) Baa2/BBB+ [7]	600	5	4 ½	9.6.	11.6.	100,10	4,48
10 200 513 Swedbank (BNP Paribas) Aaa/AAA	150	4 ½	1 ⅞	9.6.	11.6.	100,13	1,85
10 216 295 Eksportfinans (CS/UBS IB) Aa1/AA+ [9]	300	7 ½	2 ⅞	12.6.	16.6.	99,91	2,89
10 201 355 Nederlandse Waterschapsbank (DB) Aaa/AAA [22]	100	1 ¾	1 ¼	15.6.	18.6.	100,63	0,88
10 204 484 Dexia Crédit Local (BKB/Unicredit) Aa1/AA+	350	2 ⅓	1 ⅛	15.6.	19.6.	99,85	1,19
■ 10 230 738 Export Development Canada (EDC) (CS) Aaa/AAA	200	8 1/12	2 ⅝	19.6.	24.6.	-	-

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

■ Erstmals in dieser Tabelle [1] noch nicht bekannt [2] das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners [3] Staatsgarantie [4] nachrangig [5] Tender [6] Floater (variabler Zins) [7] Garantie der Muttergesellschaft [8] Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei [9] erster Coupon kurz [10] Aufstockung; nach Liberierung am 10.6. mit Valor 4 949 559 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 119 Tage gerechnet [11] Verzinsung zum Dreimonatssatz Libor + 30 Basispunkte [12] Aufstockung; nach Liberierung am 29.5. mit Valor 10 048 457 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 35 Tage gerechnet [13] Aufstockung; nach Liberierung am 8.6. mit Valor 4 502 987 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 263 Tage gerechnet [14] Aufstockung; nach Liberierung am 8.6. mit Valor 237 43 74 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 145 Tage gerechne [16] Aufstockung; nach Liberierung am 29.5. Mit Valor 4 952 404 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 114 Tage gerechnet [17] Aufstockung; nach Liberierung am 4.6. mit Valor 3 718 168 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 83 Tage gerechnet [18] Aufstockung; nach Liberierung am 29.5. mit Valor 10 078 327 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 35 Tage gerechnet [19] Aufstockung; nach Liberierung am 5.6. mit Valor 4 752 102 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 58 Tage gerechnet [20] Aufstockung; nach Liberierung am 3.6. mit Valor 251 64 73 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 21 Tage gerechnet [22] Aufstockung; nach Liberierung am 18.6. mit Valor 812111 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 97 Tage gerechne [23] Aufstockung; nach Liberierung am 2.6. mit Valor 2 251 502 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 270 Tage gerechnet

Konditionen von Schweizer Banken für erstrangige Hypotheken auf Wohnbauten

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros-bank	Post-finance	ZKB	Raiff-eisen [1]	Genfer KB	Valiant Bank
Variable Hypothek	2,85	–	2,625	2,75	–	2,50	2,875	2,875–3,875	2,95
Festhypothek									
2 Jahre	1,95	2,01	1,77	1,57	1,50	1,58	1,65	1,75	1,75
5 Jahre	2,85	2,95	2,82	2,62	2,60	2,63	2,70	2,80	2,70
10 Jahre	3,80	3,81	3,69	3,55	3,50	3,52	3,55	3,70	3,60
Strukturierte Libor-Hypothek [2, 3]									
3 Jahre	2,50				1,35	1,752	1,845		2,125
	(3,80)	–	–	–	(3,70)	(4,217)	(3,56)	–	(4,125)
5 Jahre	2,75					1,941	2,125		2,125
	(4,3)	–	–	–	–	(4,406)	(4,09)	–	(4,625)

[1] Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedinstitute [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: 26.5.2009

Zinskonditionen von Schweizer Banken

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros-bank	Post-finance	ZKB	Raiff-eisen [1]	Genfer KB	Valiant Bank
Konten [2]									
Kontokorrent	0,125	–	0,125	0,125	–	0,125	0,125	0,125	0,125
Sparkonto	0,50	0,50	0,375	0,875	0,75–1,50	0,50	0,75 [4]	0,25–2,25	0,375
Privatkonto	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Jugend-Privatkonto	0,75	0,875	1,375	1,625	1,25	0,75	1,375	1,00	1,00
Sondersparkonten [2]									
Anlagesparkonto	0,75–1,125	–	1,375–1,750	1,00	0,75–1,50	1,125	–	–	0,625
Jugendsparkonto	1,375	1,50	1,500	1,75	1,75–2,25	1,25	1,375	1,25	1,375
Alterssparkonto	–	–	0,500-0,625	0,875	0,75–1,50	0,625	0,375	–	0,50
Vorsorgekonto (3. Säule)	2,25	2,25	1,750	2,00	2,50	2,00	1,875	2,00	2,00
Festgelder [3]									
1 Monat	0	0	0	0	–	0	0,125	0	0,10
3 Monate	0,05	0	0	0	–	0	0,125	0	0,10
6 Monate	0,19	0,04	0,15	0,10	–	0,10	0,125	0	0,15
12 Monate	0,50	0,35	0,35	0,33	–	0,40	0,125	0,25	0,35
Kassenobligationen									
3 Jahre	1,50	1,625	1,125	1,125	0,875	0,75	1,00	1,00	0,875
5 Jahre	2,00	2,375	1,625	1,625	1,375	1,50	1,50	1,50	1,50
8 Jahre	2,50	2,875	2,125	2,250	2,00	2,25	2,00	2,00	2,25

[1] Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedinstitute [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: 26.5.2009

Kennziffern Zinsen Schweiz

		Ende 2008	Hoch 2009	Tief 2009	22.5.	25.5.	26.5.
Kassazinssatz (10 Jahre)		2,15	2,49	1,97	2,39	2,49	2,48
4,25% Eidgenossenschaft 1994/2014 [1]		1,66	1,77	1,20	1,40	1,40	1,42
3% Eidgenossenschaft 2004/2019 [1]		2,23	2,43	2,01	2,39	2,39	2,41
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 [1]		2,59	2,95	2,43	2,92	2,92	2,95
Swapsätze Fr.	3 Jahre	1,42	1,46	1,05	1,08	1,11	1,12
(Mittelwerte)	5 Jahre	1,86	2,01	1,59	1,76	1,81	1,82
	10 Jahre	2,59	2,77	2,29	2,65	2,70	2,70
Euromarktsätze Fr.	1 Monat	0,63	0,90	0,06	0,24	0,55	0,23
	3 Monate	0,97	1,49	0,38	0,46	0,70	0,56
	12 Monate	1,26	1,78	0,74	0,74	0,78	0,80
Dreimonatssatz (Libor)		0,67	0,66	0,40	0,40	0,40	0,40
Conf-Futures (Juni-Kontrakt)					131,79	130,96	130,90
Dreimonats-Eurofranken-Futures (Juni-Kontrakt)					99,63	99,63	99,63
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten							
Kassasatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)		1,18	1,92	0,68	1,92	1,69	1,92
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)		0,44	0,52	0,12	0,26	0,30	0,22
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken		1,95	2,68	0,60	0,76	0,60	0,74
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken		1,12	1,31	0,80	0,85	0,81	0,80
Leitsätze der Nationalbank							
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,75 (seit 12. 3. 2009)							Sondersatz 0,53

[1] Die Renditen für Ende 2008 beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen, ausführliche Tabellen siehe Seite E

Stand: 17.00

Anzeige

www.villacastagnola.com
Your Grand Hotel in Lugano

6906 Lugano - Switzerland - Tel. +41 (0)91 973 25 55
Member of Small Luxury Hotels of the World