

Positiver Grundton bei den Obligationen Seite 35

Zyklischer beflügeln die Schweizer Börse Seite 36

US-Erdöl wegen besseren Ausblicks erneut teurer Seite 39

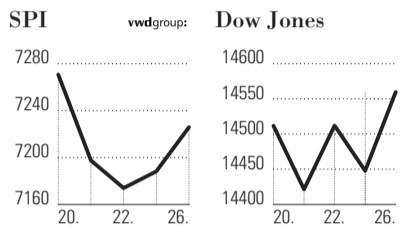
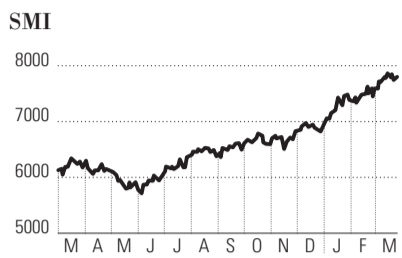
SMI

7800.05
0.54%

Dow Jones

14559.65
0.77%

AKTIENMÄRKTE



	Schluss (22.24 Uhr)	Schluss 25.03.	Schluss 26.03.	%	absolut
Europa					
SMI	7758.22	7800.05	7800.05	0.54	41.83
SPI	7188.17	7225.81	7225.81	0.52	37.64
DAX	7870.90	7879.67	7879.67	0.11	8.77
CAC 40	3727.98	3748.64	3748.64	0.55	20.66
FTSE 100	6378.38	6399.37	6399.37	0.33	20.99
Euro Stoxx 50	2649.28	2641.12	2641.12	-0.31	-8.16
Stoxx Europe 50	2689.49	2693.35	2693.35	0.14	3.86
Stoxx gesamt	267.98	267.69	267.69	-0.11	-0.29
Nordamerika / Asien					
Dow Jones	14447.75	14559.65	14559.65	0.77	111.90
S&P 500	1551.69	1563.77	1563.77	0.78	12.08
Nasdaq Comp.	3235.30	3252.48	3252.48	0.53	17.18
Nikkei 225	12546.46	12471.62	12471.62	-0.60	-74.84
Hang Seng	22251.15	22311.08	22311.08	0.27	59.93

EU-Antitrust-Prüfung auf ISDA ausgeweitet

Markt für CDS unter der Lupe

Ht. Brüssel · Die EU-Kommission hat am Dienstag eine im April 2011 eingeleitete kartellrechtliche Untersuchung im Markt für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) auf die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ausgeweitet. Die ISDA ist eine Interessenvereinigung von Finanzinstituten, die im ausserbörslichen Derivate-Handel tätig sind. Die Kommission hat laut eigenen Angaben Hinweise darauf, dass auch die ISDA an koordinierten Anstrengungen von Investmentbanken beteiligt gewesen sein könnte, in Verletzung von EU-Wettbewerbsrecht den Eintritt von Börsen auf den Markt für Kreditderivate zu verzögern oder zu verhindern. Beim Einleiten der noch immer laufenden Untersuchung hatte die Brüsseler Behörde 2011 erklärt, Markt, den führenden Anbieter von Finanzinformationen auf dem CDS-Markt, und 16 Investmentbanken unter die Lupe zunehmen, darunter die UBS und die CS.

Zypriotische Banken von Fitch abgestuft

Wichtigste Institute betroffen

(sda) · Die Rating-Agentur Fitch hat die beiden wichtigsten Banken auf Zypern, die Laiki Bank und die Bank of Cyprus, auf «Ausfall» bzw. «beschränkter Ausfall» herabgestuft. Die drittgrösste zypriotische Bank, die Hellenic Bank, wurde nach dem Rettungspaket für die Insel zwar bei ihrer Einstufung auf «B» gehalten, allerdings mit negativem Ausblick, wie Fitch am Dienstag in Paris mitteilte. Bisher waren auch die Laiki Bank und die Bank of Cyprus bei Fitch auf «B» eingestuft gewesen.

Die Finanzminister der Euro-Zone hatten sich in der Nacht auf Montag mit Zypern auf ein Rettungspaket für das von der Pleite bedrohte Land verständigt. Die Mittelmeerinsel soll eine Finanzhilfe von bis zu 10 Mrd. € Euro erhalten, im Gegenzug wird der Bankensektor radikal umgebaut.

Wird Zypern zur Büchse der Pandora?

Sparer zahlen schon längst für marode Staaten und Banken

Die Wall Street profitiert von der Tiefzinspolitik der Zentralbanken, die de facto einer Besteuerung von Bankguthaben gleichkommt. Die Zypernkrise könnte die Diskussion über diese Ungerechtigkeit neu entfachen.

dek. New York · Menschen sind der zentrale Faktor an der Wall Street. Wie sie auf Nachrichten reagieren und was sie mit ihrem Verhalten erreichen wollen, sind Grundfragen der Finanzanalyse. Diese Tatsache geht im Finanzjargon der Wall-Street-Prosa oft vergessen. Interessant wird das Geschehen vor allem dann, wenn die Menschen emotional werden, wenn sie «aus dem Bauch» handeln und nicht einem vorgeschriebenen Skript folgen.

Emotionale Reaktion

Ein gutes Beispiel dazu ist die Zypernkrise, die eine emotional geladene Reaktion der Wall-Street-Gemeinde provozierte. Zentral ist dabei die Frage, warum die Wall Street so entrüstet ist darüber, dass die EU eine «Steuer» auf die Bankguthaben der Sparer in Zypern erlassen wollte. Interessant ist auch die Frage, warum die Financiers von Manhattan bis London so emotional reagiert haben.

In den Handelsabteilungen der Wall-Street-Banken heisst es, dass die Konfiskation von Bankguthaben rechtswidrig und somit schlecht für die Märkte sei.

Man könne den Entscheidungsträgern der EU nicht mehr trauen, und die Sparer hätten nun den Anreiz, ihr Geld woanders anzulegen. Verblüffend an der Reaktion sind vor allem zwei Punkte. Zum einen stört sich offenbar niemand daran, dass Zypern jahrelang als Geldwäscherei Russlands gedient hat. Zum anderen und viel wichtiger ist jedoch, dass die Wall Street bisher kein Problem damit hatte, dass die Zentralbanken weltweit mit ihrer Politik negativer Realzinsen seit Jahren die Sparguthaben der Bevölkerung besteuern.

Diese Art der Konfiskation ist zwar nicht so klar durchschaubar wie direkte Steuern, doch ihre Auswirkung auf die Sparkonten ist ähnlich. Man stelle sich vor, dass die Parlamentarier in den USA beschliessen, die Ersparnisse der Rentner direkt zu besteuern, um dann das Geld an die maroden Banken zu überweisen. Letztgenannte werden dann künstlich am Leben erhalten, was den flinken Financiers unter anderem erlaubt, ihren extravaganten Lebensstil weiter aufrechtzuerhalten. Es dürfte mit einer harschen Reaktion des Volkes zu rechnen sein. Doch genau das ist die derzeitige Politik der Zentralbanker in Washington, die mit ihrer Nullzinspolitik die Sparguthaben der Rentner besteuern, um damit unter anderem das marode Bankensystem künstlich am Leben zu erhalten.

Das Beispiel zeigt, warum die Wall Street so entrüstet war, als die EU-Verantwortlichen die Besteuerung der Bankguthaben der Zyprioten ankündigten. Es geht hier weder um das Ausmass

der Steuern noch um die Fairness gegenüber den angeschlagenen Zyprioten. Was die Financiers in New York und London stört, ist die Gefahr, dass die Besteuerung von Bankguthaben mit der Tiefzinspolitik der Zentralbanken in Verbindung gebracht wird.

Staat profitiert am meisten

Der texanische Parlamentarier und Präsidentschaftskandidat Ron Paul hat diesen Missstand zwar während des letzten Wahlkampfs zum Kern seiner Kampagne gemacht, doch Pauls Argumente sind selbst im eigenen Lager der Republikaner nicht durchsetzungsfähig. Das hat wohl damit zu tun, dass beide führenden Parteien in den USA an der Nullzinspolitik der Zentralbank festhalten wollen. Wenn die Fed die Zinsen unter der Inflation hält und so die Kaufkraft der Sparer beschneidet, profitieren davon alle, die hohe Schulden haben. Mit rund 16 Bio. \$ Verbindlichkeiten zählt der amerikanische Staat zu den grössten Schuldnern der Welt.

Noch stossender als die Besteuerung der Bankguthaben stufen Analytiker die fehlende Transparenz der Zentralbankpolitik ein. Es sei auf die Dauer nicht tragbar, dass nicht gewählte Funktionäre die Sparguthaben der Bevölkerung besteuerten und diese Aktion mit einem wirtschaftspolitischen Jargon vernebelten. Transparenz sei in einer Demokratie ein zentrales Prinzip. Wer sich nicht an solch elementare Regeln halte, der werde früher oder später dafür bezahlen.

DER SCHWEIZERISCHE GELD- UND KAPITALMARKT

Solide Stimmung am Schweizer Bondmarkt

Steigende Versicherungsprämien für nachrangige Obligationen von europäischen Banken

eri. · Die Obligationenmärkte haben in den vergangenen Tagen im Banne von Diskussionen über die Kreditwürdigkeit Italiens und der Zypernkrise gestanden. Zunächst profitierten die Anleihen der als finanziell solide geltenden Staaten von der allgemeinen Verunsicherung, die vor der Präsentation der Lösungsvorschläge für die zypriotische Finanzkrise am Montag um sich gegriffen hatte. Inzwischen hat sich die Lage zwar leicht entspannt, allerdings bleibt der Grundton für die als sicher geltenden Zinspapiere positiv.

Analytiker verweisen auf inzwischen abgeschwächte Äusserungen des Euro-Gruppen-Chefs Jeroen Dijsselbloem. Er hatte die Rettung der Banken Zyperns unter Einbeziehung von Sparern und Gläubigern zunächst als mögliches Modell für den Umgang Europas mit anderen Krisenstaaten bezeichnet. Kritiker fürchten, Sparer könnten verun-

sichert worden sein und ihr Geld von Banken in Krisenstaaten abziehen, sobald Zweifel an deren Solidität aufkommen. Tatsächlich hat der Markt auf solche Überlegungen reagiert. Die Aktien europäischer Banken sind unter Druck geraten und die Prämien, die für die Versicherung gegen den Ausfall nachrangiger Zinspapiere europäischer Finanzinstitute verlangt werden, sind zuletzt deutlich gestiegen.

Am Schweizer Anleihenmarkt war die Stimmung zuletzt solide. Die umgesetzten Volumina am Sekundärmarkt seien äusserst dünn, heisst es aus dem Handel. Das deute darauf hin, dass sowohl Anleger als auch die Händler auf neue Fakten in Bezug auf die weitere Entwicklung in Zypern und Italien warteten. In Zypern ist offen, ob und wie die beschlossene Bankenrestrukturierung und die Kapitalverkehrskontrollen wirken und möglicherweise die

wirtschaftliche Entwicklung belasten. In Italien dagegen ist die politische Lage weiterhin zu instabil, um die Umsetzung notwendiger Sparmassnahmen und Reformen absehbar zu machen.

Am Primärmarkt gibt es dagegen Bewegung. Der Flughafen Zürich emittiert eine bis 2023 laufende Anleihe über 400 Mio. Fr. zu 1,5%. Die Pfandbriefzentrale der Kantonalbanken placiert einen achtjährigen (394 Mio. Fr.) und einen zwölfjährigen Bond (298 Mio. Fr.) mit Coupons von 0,875% und 1,375%. Die Bäloise Holding nimmt 225 Mio. Fr. für zehn Jahre zu 1,75% auf. Die Valiant Bank placiert eine nachrangige Anleihe (150 Mio. Fr., 4%, zehn Jahre), und Temenos begibt einen Bond über 100 Mio. Fr. (2,75%, 25. 7. 17). Aus dem Ausland kommen die Kiwibank, die National Australia Bank und die Lansforsakringar Hypothek mit Zinspapieren auf den Markt.

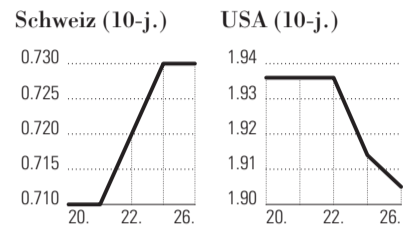
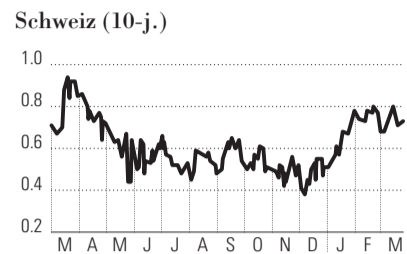
Zur Zeichnung aufliegende Emissionen in Franken

Inländische Emittenten:	Betrag in Mio. Fr.	Zins in %	Fälligkeit	Ausgabekurs	Rating S&P	Rating Moody's	Zeichn.-Frist	Liberierung
● Bäloise Holding AG (UBS)	225	1,750	26.04.23	100,812	A-	-	23.04.13	26.04.
● Temenos Group AG (ZKB/UBS) ¹	100	1,000	18.04.18	100,209	-	A3	15.04.13	18.04.
Anyta AG nachrangig non call 5 (ZKB/CS/UBS)	300	4,000	25.04.18	101,000	-	-	22.04.13	25.04.
● Valiant Bank nachrangig non call 5 (ZKB/CS/UBS)	150	4,000	24.04.23	101,000	-	-	19.04.13	24.04.
Clientis AG (ZKB/UBS)	110	1,000	18.04.18	100,209	-	A3	15.04.13	18.04.
Stadt Genf (ZKB)	150	1,125	17.04.23	100,164	AA-	-	12.04.13	17.04.
● Flughafen Zürich AG (ZKB/CS/UBS)	400	1,500	17.04.23	100,906	A	-	11.04.13	17.04.
Lonza Swiss Finanz AG (CS/UBS)	300	1,750	10.04.19	100,450	-	-	05.04.13	10.04.
Helvetia Holding AG (Raiffeisen/Vontobel)	150	1,125	08.04.19	100,514	A-	-	03.04.13	08.04.
● Pfandbriefzentrale, S. 431 (SKB)	394	0,875	16.04.21	100,510	AAA	Aaa	11.04.13	16.04.
● Pfandbriefzentrale, S. 432 (SKB)	298	1,375	16.04.25	101,259	AAA	Aaa	11.04.13	16.04.
Ausländische Emittenten:								
● Kiwibank Limited (Barclays/UBS) ¹	150	1,000	23.12.20	100,972	-	Aaa	18.04.13	23.04.
Slowakische Republik (BNP/UBS) ¹	400	1,375	16.10.19	100,427	A	A2	11.04.13	16.04.
Slowakische Republik (BNP/UBS) ²	175	2,125	16.10.23	100,411	A	A2	11.04.13	16.04.
Lansforsakringar Hypothek AB (CS)	125	1,125	11.04.23	100,468	AAA	Aaa	08.04.13	11.04.
Banque Fédérative du Crédit Mutuel SA (RBS)	100	1,625	11.04.23	100,426	A+	Aa3	08.04.13	11.04.
● Lansforsakringar Hypothek AB, 2. Tr. (CS)	25	1,125	11.04.23	101,033	AAA	Aaa	08.04.13	11.04.
Europäische Investitionsbank, 4. Tr. (RBS)	50	1,500	02.08.24	102,900	AAA	Aaa	04.04.13	09.04.
● National Australia Bank (RBS) ²	150	1,000	17.04.20	100,720	AA-	Aa2	10.04.13	12.04.

● Erstmals in dieser Tabelle oder aufgestockt. ¹ erster Coupon kurz; ² erster Coupon lang.

QUELLE: ZKB

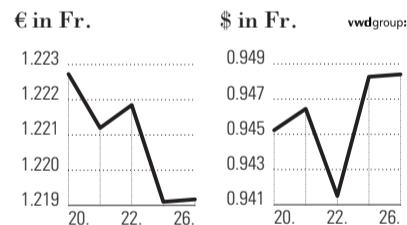
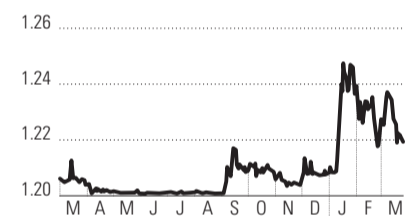
GELD- UND KAPITALMÄRKTE



	Schluss 2012	Schluss 25.03.	Schluss 26.03.
Geldmarkt (3 Monate)			
Franken-Libor	0.0120	0.0220	0.0220
Euribor	0.1870	0.2140	0.2130
Dollar-Libor	0.3060	0.2831	0.2836
Yen-Libor	0.1757	0.1600	0.1614
Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)			
Schweiz	0.51%	0.73%	0.73%
Deutschland	1.30%	1.33%	1.35%
Grossbritannien	1.80%	1.80%	1.79%
USA	1.71%	1.91%	1.91%
Japan	0.80%	0.57%	0.55%

DEVIENMÄRKTE

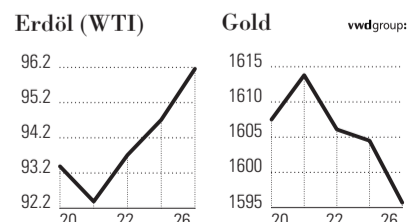
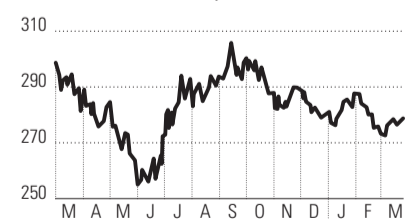
Euro in Franken



	Schluss (22.24 Uhr)	Schluss 25.03.	Schluss 26.03.	%	absolut
Euro					
in Franken	1.2191	1.2192	1.2192	0.00	-0.0001
in Dollar	1.2860	1.2857	1.2857	-0.02	-0.0003
in Yen	121.07	121.49	121.49	0.35	0.4264
Dollar					
in Franken	0.9483	0.9483	0.9483	0.00	0.00
in Pfund	0.6590	0.6598	0.6598	0.13	0.0009
in Yen	94.23	94.46	94.46	0.25	0.2325

ROHWARENMÄRKTE

DJ-UBS-Commodity-Index TR



	Schluss (22.24 Uhr)	Schluss 25.03.	Schluss 26.03.	%	absolut
Erdöl (WTI)	94.71	96.13	96.13	1.50	1.42
Gold (\$/oz.)	1604.50	1598.30	1598.30	-0.39	-6.20
Silber (\$/oz.)	28.83	28.75	28.75	-0.26	-0.08
Kupfer (\$/t)	7601.75	7630.50	7630.50	0.38	28.75