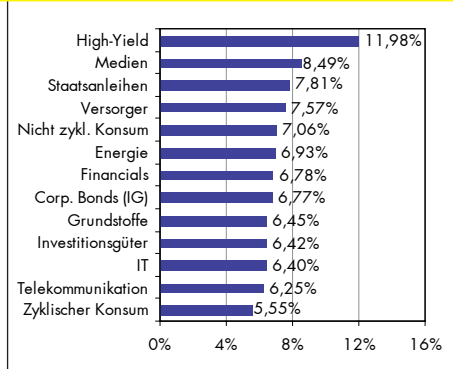


Corporate Bond Investor

Folge 19/2010

24. September 2010

Performance (seit Jahresanfang)



Quelle: Merrill Lynch

Spreadindizes (in Basispunkten)



Quelle: Merrill Lynch

Spreads*

	Spread	Veränd. 1 Woche	Veränd. 1 Monat
Non-Fin IG Index	126	2	-3
Senior Financial Index	146	2	-1
Nachrangiger Fin. Index	392	5	-47
HY Index	539	14	-40
Sektoren			
Grundstoffe	156	4	-7
Zyklischer Konsum	126	2	-3
Investitionsgüter	165	2	-5
Nicht zykl. Konsum	94	2	-2
Energie	130	5	-3
Medien	141	0	-6
Telekommunikation	134	2	-4
Versorger	111	2	-1
Laufzeit			
Non-Financial, 1-3 J	121	1	-8
Non-Financial, 3-5 J	132	3	-2
Non-Financial, 5-7 J	137	3	-2
Non-Financial, 7-10 J	111	2	1
Non-Financial, 10+ J	116	1	-1
Rating			
AAA	73	-2	-1
AA	77	2	0
A	105	2	-3
BBB	174	3	-5

* Option Adjusted Spread

Quelle: Merrill Lynch

Marktkommentar

Die Ängste um ein Double-Dip in den USA werden von den wiederkehrenden Sorgen um die Refinanzierung europäischer Peripherieländer abgelöst. Im Mittelpunkt steht momentan **Irland**, wo die Bankenlandschaft (insbesondere Anlgo Irish) und die Konjunktur weiterhin für Ungewissheit sorgen. Von dieser negativen Entwicklung wird vor allem **Portugal** mitgerissen. Spanien und Italien bleiben vom negativen Sentiment teilweise verschont, der Credit Default Swap von Griechenland verharrt auf einem sehr hohen Niveau. Für Unternehmensanleihen bedeutet dies vorerst weiterhin Finger weg von irischen Bankanleihen und Vorsicht bei Anleihen aus den Mittelmeerländern.

Seit Anfang dieser Woche notiert die neue Serie 14 des iTRAXX-Main und musste inzwischen eine Steigerung der Risikoprämie um acht Basispunkte auf 117 Basispunkte hinnehmen. Ein Indiz, dass sich die Verunsicherung auf Länderebene auch auf die Versicherungsprämie für Unternehmen auf Indexbasis auswirkt. Der Kassamarkt zeigt sich davon jedoch recht unbeeindruckt. Obwohl **Neuemissionen** in der letzten Woche kein Selbstläufer mehr waren und teilweise nur eine schwache Performance zeigten, was hauptsächlich am sehr engen Pricing liegt, das sich nahezu an den Sekundärmarktpapieren orientiert, d.h. ohne Primärmarktaufschlag. Die Suche nach Rendite zeigt sich weiterhin bei **High-Yield** Titeln, die Spreadeinengungen auf Indexbasis verzeichneten. Besonders gut entwickeln sich momentan nachrangige Finanzanleihen und hier insbesondere der tiefe Nachrang in Form von **Tier 1**-Anleihen. Zu begründen ist dies mit den konkreteren Regeln des **Basler Komitees**, die weniger streng als angenommen ausgefallen sind. Die **Kernkapitalquote** wird ab dem Jahr 2019 bei **7 %** liegen. Deutlich verschärft hat der Baseler Ausschuss die qualitativen Anforderungen an das Kapital. Mussten bislang 2 % auf Core Tier 1 entfallen, sind es vom Jahr 2015 an 4,5 %. Zudem sollen die Banken einen weiteren, antizyklischen Puffer aufbauen (0 % - 2,5 %), der sich nach den nationalen Besonderheiten ausrichtet und eine Vorsorge für Phasen eines exzessiven Kreditwachstums darstellt.

Eine Renaissance erleben Hybrid-Anleihen am Non-Financial Markt. Nach den Energieversorgern Suez und Southern Energy Plc. emittierten nun auch der australischen Öl&Gas-Konzern **Santos** und die deutsche **RWE** Hybrid-Anleihen. Hauptgrund für diese Form der nachrangigen Kapitalaufnahme ist, dass liquide Mittel bereitgestellt können werden ohne Shareholder-Anteile zu verwässern bzw. die Verschuldungsquote zu erhöhen.

Bis zum Jahresende erwarten wir Rückgänge der Konjunkturvorlaufindikatoren, die sich negativ an den Märkten niederschlagen sollten. Einhergehend mit Verlusten an den Aktienmärkten und einem Anstieg der Aktienmarktvolatilität sehen wir auch Rückschlagpotential bei Unternehmensanleihen auf Spreadbasis. **Langfristig**, auf Sicht von zwölf Monaten, sind **Corporate Bonds** für uns aber **weiterhin attraktiv**.

Aktuelle Non-Financial Neuemissionen

Emissionsdatum	ISIN	Name	Kupon (%)	Volumen (EUR Mio.)	Rendite (%)	Emissions-spread (BP)	Rating	Fälligkeit
09.09.2010	DE000A1EWGX1	Dürr AG	7,25	150	k.A.	k.A.	n.r./n.r.	28.09.2015
10.09.2010	FR0010943316	Gecina	4,5	500	4,43	285	Baa3/BB+	19.09.2014
10.09.2010	XS0542593792	OI European Group B.V	6,75	500	6,37	409	Ba2/BB+	15.09.2020
10.09.2010	XS0542591580	Investor AB	3,25	300	3,24	92	A1/AA	17.09.2018
10.09.2010	XS0542590699	Iberdrola Finance SA	4,125	600	4,05	150	A3/n.r.	23.03.2020
13.09.2010	XS0542825160	ASFINAG	3,375	1250	3,34	45	Aaa/AAA	22.09.2025
13.09.2010	FR0010944769	Renault	5,625	250	4,7	280	Ba1/BB	30.06.2015
14.09.2010	FR0010945188	Suez Environment	4,82	750	4,16	290	Baa2/n.r.	Perpetual
15.09.2010	AT0000A0K2K7	Lenzing AG	3,875	120	3,77	160	n.r./n.r.	27.09.2017
15.09.2010	XS0543354236	KPN NV	3,75	1000	3,68	115	Baa2/BBB+	21.09.2020
16.09.2010	XS0542369219	Rheinmetall	4	500	3,81	175	(P)Baa3/n.r.	22.09.2017
16.09.2010	XS0543710395	Santos Finance	8,25	700	7,97	585	n.r./BB	Perpetual
20.09.2010	XS0542298012	RWE AG	4,625	1750	3,33	265	Baa1/BBB+	Perpetual
21.09.2010	XS0542428833	Asklepios Kliniken GmbH	4	150	4,27	165	n.r./n.r.	28.09.2017
21.09.2010	XS0544714750	International CCE Inc.	3,125	350	2,97	80	A3/BBB	29.09.2017
22.09.2010	XS0545097742	Red Eléctrica Finance	3,5	500	3,46	147	A2/AA-	07.10.2016
22.09.2010	XS0544395808	PICARD	9	300	8,35	690	(P)B3/B-	01.10.2018
23.09.2010	XS0545428285	TeliaSonera	3,875	500	3,95	100	A3/A-	01.10.2025

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Aktuelle Financial Neuemissionen (ausgewählte Fixkupon-Anleihen und FRNs)

Emissionsdatum	ISIN	Name	Kupon (%)	Volumen (EUR Mio.)	Rendite (%)	Emissions-spread (BP)	Rating	Fälligkeit	Kapitalrang*
13.09.2010	FR0010945006	BPCE SA	2,875	600	2,85	MS +80 BP	Aa3/A+	22.09.2015	SR
14.09.2010	XS0543110364	ING Bank NV	2,25	1.500	2,22	MS +80 BP	Aa3/A+	23.09.2013	SR
16.09.2010	XS0543783780	Banca Popolare di Milano Scarl	2,079	750	2,07	3mE +123 BP	A1/A-	24.09.2012	SR
16.09.2010	XS0543758246	JPMorgan Chase & Co	3,875	1.500	3,77	MS +115 BP	Aa3/A+	23.09.2020	SR
10.09.2010	XS0535706583	Goldman Sachs Group Inc/The	3	3	k.A.	k.A.	n.r./n.r.	17.09.2017	SR
21.09.2010	XS0544720641	Credit Suisse/Guernsey	2,875	1.750	2,81	MS +92 BP	Aa1/A+	24.09.2015	SR
20.09.2010	XS0544546780	Santander International Debt SA	4,125	1.000	4,1	MS +175 BP	Aa2/AA	04.10.2017	SR
21.09.2010	XS0545024191	Credito Emiliano SpA	2,078	300	2,08	3mE +125 BP	n.r./A-	01.10.2012	SR
22.09.2010	XS0544840548	SpareBank 1 SMN	2,078	500	2,11	3mE +125 BP	A1/n.r.	28.03.2014	SR
22.09.2010	XS0545077041	Barclays Bank PLC	0	2	k.A.	k.A.	n.r./n.r.	08.04.2013	SR

* SR: Senior, LT2: Lower Tier 2, UT2: Upper Tier 2, T1: Tier 1

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

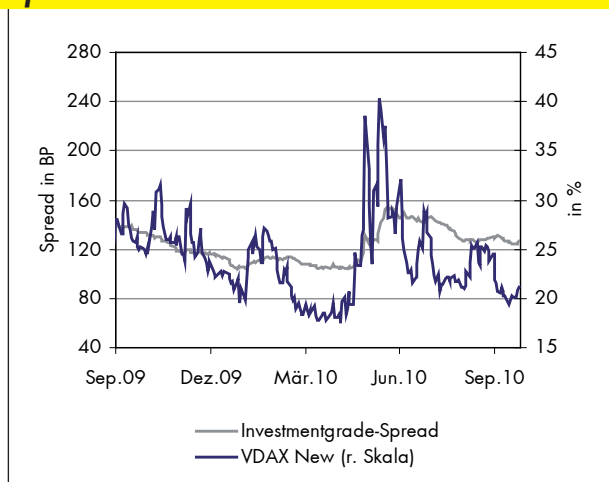
Ratingänderungen / -mitteilungen

Datum	Name	Agentur	Ratingaktion	von	auf	Rating (Ausblick)
10.09.2010	Bank of Greece	S&P	Rating withdrawn	AAA	n.r.	n.r./n.r. (n.a. / n.a.)
10.09.2010	HeidelbergCement AG	S&P	Outlook positive			B1/BB- (pos. / pos.)
10.09.2010	McDonald's Corp	Moody's	Watch pos.			A3 /A (n.a. / stable)
10.09.2010	Nederlandse Gasunie NV	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa3	Aa3/AA- (stable / stable)
13.09.2010	Bank of Scotland PLC	Moody's	Outlook stable			Aa3/A+ (stable / stable)
13.09.2010	Clerical Medical Finance PLC	Moody's	Outlook stable			n.r./n.r. (stable / n.a.)
13.09.2010	ENI SpA	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa3	Aa3/A+ (stable / stable)
13.09.2010	HBOS PLC	Moody's	Outlook stable			A1/A (stable / stable)
13.09.2010	Huntsman International LLC	S&P	Upgrade	B	B+	n.r./B+ (stable / stable)
13.09.2010	Lloyds Banking Group PLC	Moody's	Outlook stable			A1/A (stable / stable)
13.09.2010	Lloyds TSB Bank PLC	Moody's	Outlook stable			Aa3/A+ (stable / stable)
14.09.2010	Governor & Co of the Bank of Ireland/The	S&P	Outlook negative			A1/A- (stable / neg.)
14.09.2010	Royal Bank of Canada	Moody's	Watch neg.			Aaa /AA- (n.a. / pos.)
14.09.2010	Shinsei Bank Ltd	S&P	Outlook negative			Baa1/BBB+ (n.a. / neg.)
15.09.2010	Anglo American PLC	S&P	Outlook positive			Baa1/BBB (stable / pos.)
15.09.2010	BHW Bausparkasse AG	S&P	Watch pos.			n.r./BBB+ (n.a. / n.a.)
15.09.2010	Deutsche Postbank AG	S&P	Watch pos.			A1/A- (neg. / n.a.)
16.09.2010	BP Capital Markets PLC	Moody's	Watch neg. ended			A2/n.r. (stable / n.a.)
16.09.2010	Hertz Corp/The	Moody's	Watch neg.			B2 /B (n.a. / n.a.)
16.09.2010	Landesbank Hessen-Thuringen	S&P	Outlook stable			Aa2/A (stable / stable)
16.09.2010	Momentive Performance Materials Inc	Moody's	Upgrade	Caa2	Caa1	Caa1/CCC+ (stable / n.a.)
17.09.2010	Meiso OYJ	Moody's	Outlook stable			Baa2/BBB (stable / stable)
20.09.2010	Nordic Telephone Co Holdings ApS	S&P	Watch pos.			B1/BB (stable / n.a.)
20.09.2010	Scottish & Southern Energy PLC	Moody's	Outlook stable			A3/A- (stable / stable)
20.09.2010	TDC A/S	Moody's	Watch pos.			Ba3 /BB (n.a. / n.a.)
21.09.2010	Evonik Degussa GmbH	S&P	Upgrade	BB	BB+	n.r./BB+ (n.a. / pos.)
21.09.2010	Obrascon Huarte Lain SA	Moody's	Downgrade	Ba1	Ba2	Ba2/n.r. (neg. / n.a.)
22.09.2010	EADS	S&P	Upgrade	BBB+	A-	A1/A- (stable / stable)
23.09.2010	Peugeot SA	S&P	Outlook stable			n.r./BB+ (neg. / stable)

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Credit - Kompakt

Spreadverlauf vs. VDAX



Quelle: Merrill Lynch, Bloomberg

Spreadprognosen*

	aktuell	Q4 10f	Q1 10f
Corporate Bonds**			
Non-Financial IG	126	150	135
Financial Senior	146	170	150
Financial Nachrangig	392	530	450
High-Yield	539	700	590
		Q4 10f	Q1 11f
Swapsreads***			
EUR (10J)	33	30	30
US (10J)	4	10	15

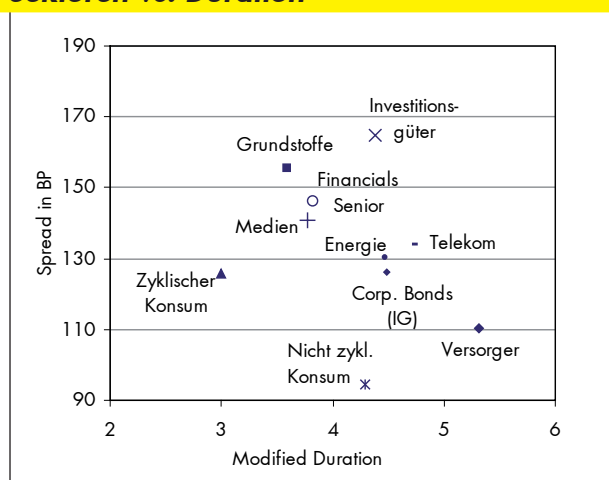
* unter Revision

** Option Adjusted Spread (in BP)

*** Spread (in BP)

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

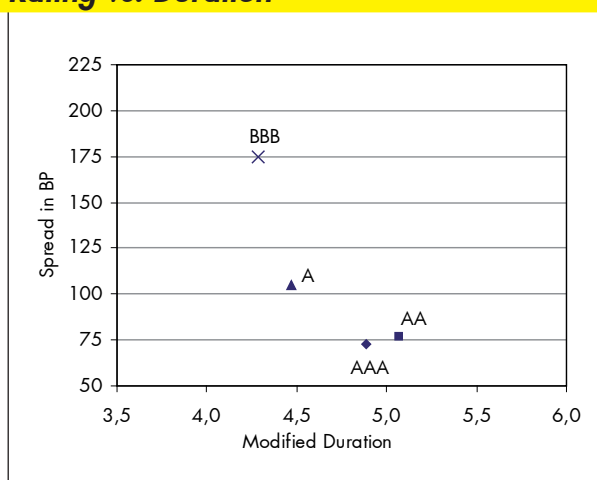
Sektoren vs. Duration



Vergleich der Sektoren durch die Abbildung der Modified Duration und den aktuellen Spreads in BP.

Quelle: Merrill Lynch, Bloomberg

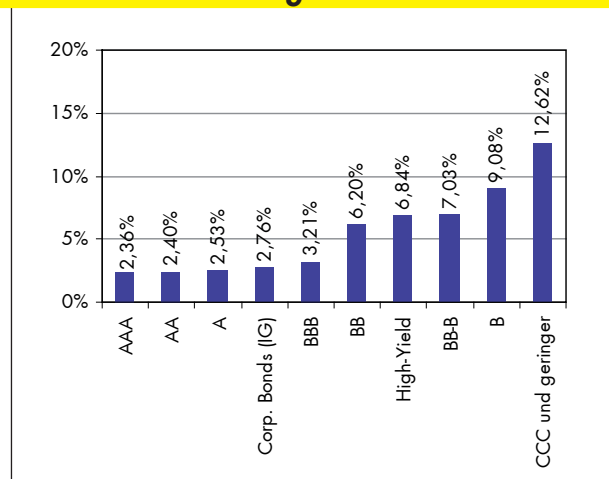
Rating vs. Duration



Vergleich der Ratingsegmente durch die Abbildung der Modified Duration und den aktuellen Spreads in BP.

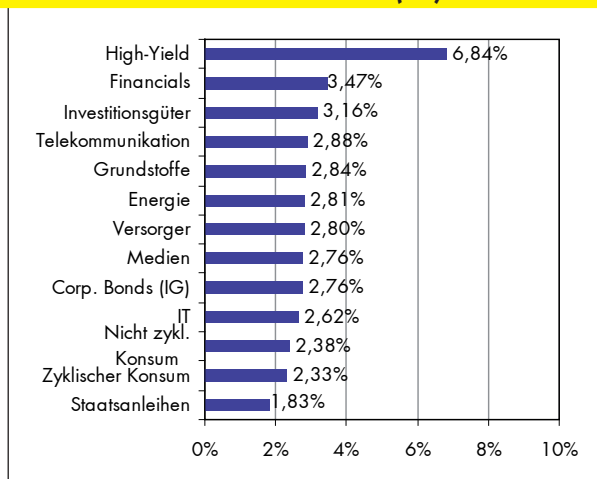
Quelle: Merrill Lynch, Bloomberg

Renditen nach Ratingklasse



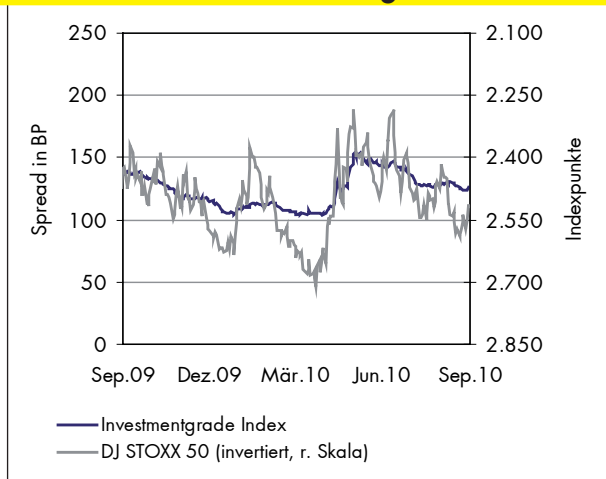
Quelle: Merrill Lynch, Bloomberg

Renditen nach Sektorklasse (IG)

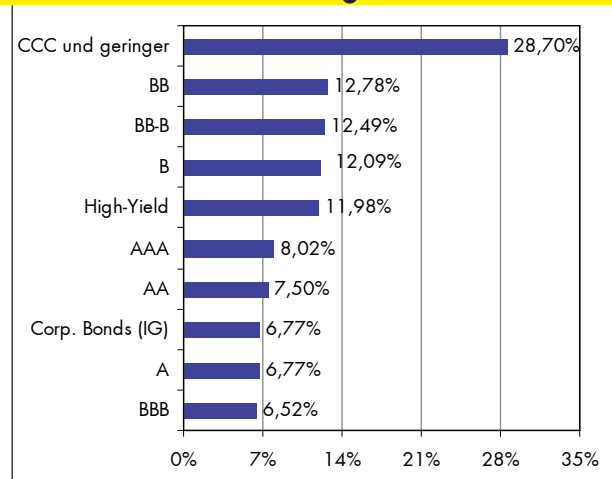


Quelle: Merrill Lynch, Bloomberg

Aktienmarkt vs. Investmentgrade



Performance nach Ratingklasse*



Event Kalender

Unternehmen	Datum	Ereignis
ISS A/S	27.09.2010	Q 2
Hornbach Baumarkt AG	30.09.2010	Q 2
Kaufman & Broad SA	30.09.2010	Q 3
Tesco PLC	05.10.2010	H 1

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

iTRAXX Europe*



iTRAXX Europa Serie 13 - Performer der Woche*

iTRAXX Serie 14	Sektor	Aktueller CDS	Veränd. 1 Woche	Veränd. 1 Monat
		117	-8	k.A.**
Top				
BP PLC	Energie	196	-14	-41
BAE Systems PLC	Industrie	124	-8	-23
European Aeronautic Defence an	Industrie	107	-3	-15
Koninklijke DSM NV	Grundstoffe	66	-2	-7
Rolls-Royce PLC	Industrie	83	-1	-3
Flop				
Banco Espirito Santo SA	Bank/Versicherung	447	53	62
EDP - Energias de Portugal SA	Versorger	280	39	71
Banca Monte dei Paschi di Sien	Bank/Versicherung	221	24	18
Xstrata PLC	Grundstoffe	221	23	-16
Intesa Sanpaolo SpA	Bank/Versicherung	144	20	16

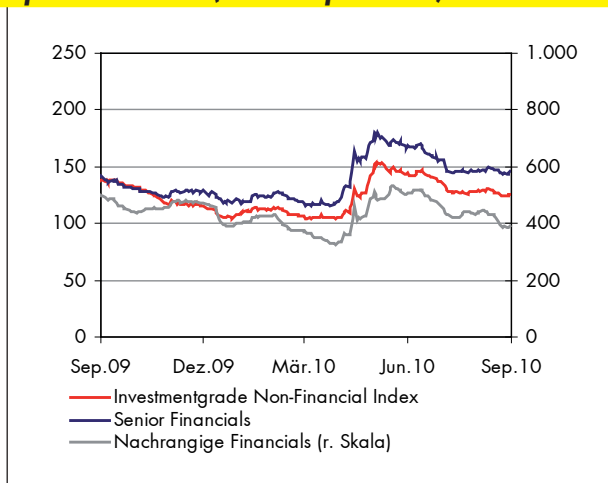
* Die Spreadveränderung basiert auf den 5 Jahres CDS, negative Werte bedeuten Spreadeinengung, positive Werte bedeuten Spreadausweitung. Der Käufer eines Credit Default Swaps erwirbt das Recht, bei Eintreten eines Zahlungsausfalls die Anleihe zum Nennwert anzudienen bzw. die Ausgleichszahlung einzufordern.

** Es sind noch keine Werte vorhanden, da die iTRAXX Europa Serie 14 erst am 20.09.2010 startete.

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

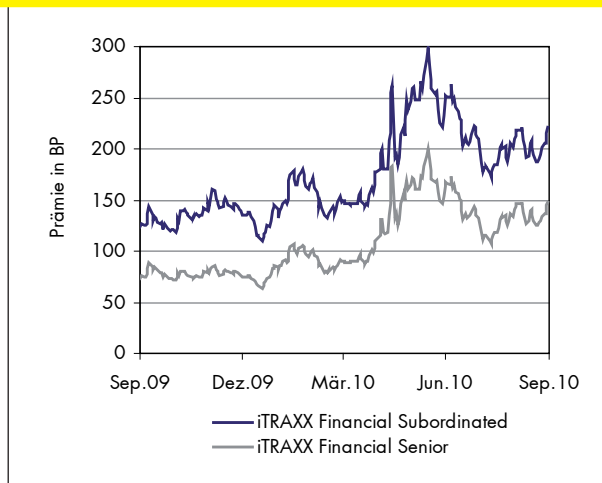
Financial - Kompakt

Spreadindizes (in Basispunkten)



Quelle: Merrill Lynch, Bloomberg

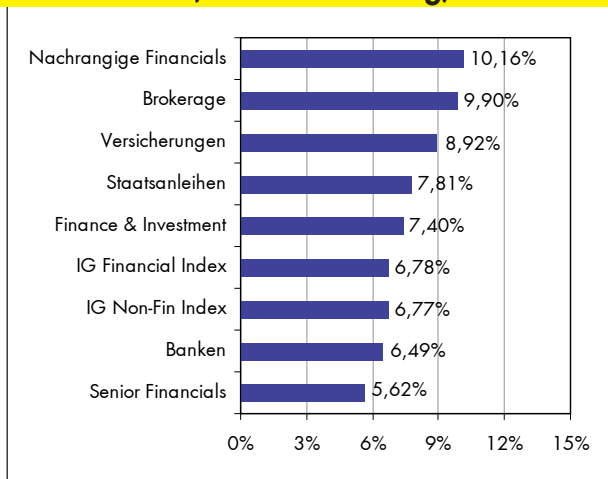
iTRAXX Indizes*



* iTRAXX Generic-Indizes

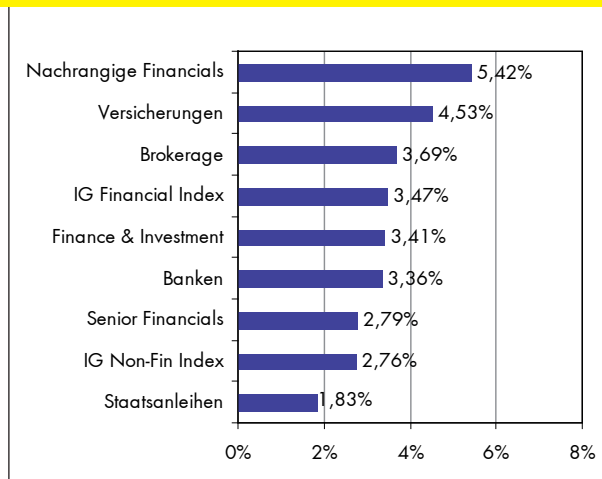
iTRAXX Financial Subordinated und iTRAXX Financial Senior sind Indizes bestehend aus jeweils 25 Financials basierend auf Credit Default Swaps.
Quelle: Bloomberg

Performance (seit Jahresanfang)



Quelle: Merrill Lynch

Rendite



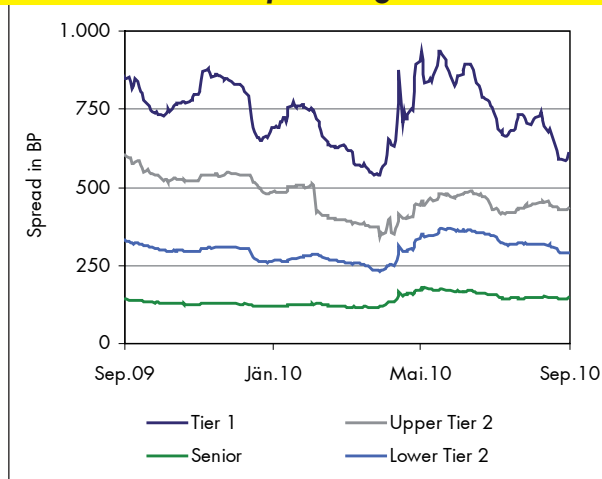
Quelle: Merrill Lynch

Aktienmarkt vs. Investmentgrade



Quelle: Bloomberg

Financials nach Kapitalrang



Quelle: Bloomberg, Merrill Lynch, Raiffeisen RESEARCH

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber

Raiffeisen RESEARCH GmbH
A-1030 Wien, Am Stadtpark 9
Telefon: +43 1 717 07 - 1521

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen RESEARCH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen RESEARCH behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen RESEARCH übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen.

Im Wesentlichen wird folgende Quelle verwendet: Thomson Reuters.

Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen RESEARCH stützen. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar.

Ausführlicher Disclaimer sowie Offenlegung gemäß § 48f Börsegesetz: <http://www.raiffeisenresearch.at> -> "Disclaimer".