

21.1.2015, 07:52 Uhr

**Niedrige Renditen**

# Eine neue Welt am Schweizer Anleihemarkt

Anne-Barbara Luft 21.1.2015, 07:52 Uhr

Nach dem Entscheid der SNB in der vergangenen Woche und vor der bevorstehenden EZB-Sitzung am Donnerstag ist die Nervosität am Kapitalmarkt hoch.

Noch haben die Anleger am Schweizer Kapitalmarkt den Schock vom vergangenen Donnerstag nicht überwunden. Eine geplante Placierung der Pfandbriefbank wurde nach der Ankündigung der SNB, die Untergrenze für den Franken aufzuheben, auf diese Woche verschoben. Sowohl Emittenten als auch Anleger waren nicht bereit, sich in der neuen Situation zu positionieren. Die Reaktionen am Markt fielen deutlich aus. In den vergangenen fünf Handelstagen sank die Rendite für 10-jährige «Eidgenossen» um 25 Basispunkte. Diese Titel werden nun bei  $-0,08\%$  im negativen Bereich gehandelt. Ein negatives Vorzeichen vor einer 10-jährigen Benchmark-Anleihe ist weltweit einzigartig – sogar in Japan ist die Rendite für Staatstitel dieser Laufzeit mit  $0,2\%$  positiv.

## Weltweit tiefste Renditen

Erst ab einer Laufzeit von 13 Jahren sind die Renditen für Schweizer Staatsanleihen positiv. Bei allen Laufzeiten sind Schweizer «Eidgenossen» hinsichtlich der Rendite auf den letzten Platz der Kapitalmärkte der entwickelten Welt abgerutscht, und die Renditedifferenz zu den Nächstplacierten – Japan und Deutschland – hat zugenommen.

Zu Wochenbeginn holte die Pfandbriefbank ihre verschobene Emission erfolgreich nach. Es sei allen Marktteilnehmern bewusst gewesen, dass nur ein Emittent bester Bonität den Markt wiedereröffnen könne, sagt ein Anleihehändler. Die Pfandbriefbank nahm mit einem Papier mit 15 Jahren Laufzeit 303 Mio. Fr. auf, was am Markt als erfolgreiche Placierung beurteilt wird. Am Dienstag folgten dann Emissionen der Stadt Genf und des Kantons Baselland, die ebenfalls auf Interesse stiessen – obwohl die Investoren laut Angaben von Marktteilnehmern nach wie vor verunsichert seien. Vor allem institutionelle Anleger müssen sich nun von den Renditevorstellungen, die sie noch zu Jahresbeginn hatten, verabschieden.

Es ist wahrscheinlich, dass die Emittenten in den kommenden Monaten eher Papiere mit längeren Laufzeiten von mindestens zehn Jahren wählen werden, um dem Bedürfnis der Anleger nach etwas Rendite entgegenzukommen, denn in diesem Bereich sind die Renditen und Spreads noch im positiven Bereich. Emittenten bester Schuldnerqualität aus dem öffentlichrechtlichen Segment könnten in den kommenden Wochen aber auch Obligationen mit Coupons von null begeben.

Laut Michael Wölfle, Leiter Debt Capital Markets bei der Zürcher Kantonalbank, öffnet die neue Situation aber auch Emittenten mit tieferen Ratings die Türe zu Transaktionen mit längeren Laufzeiten am Schweizer Kapitalmarkt, der sich nach wie vor durch ein hohes Bonitätsniveau auszeichnet. Eine Fortsetzung dieses Trends, der sich bereits 2014 abgezeichnet hat, erwarten auch andere Marktbeobachter. Vor allem sei mit neuen Schuldnern aus den Schwellenländern zu rechnen. Gleichzeitig hat sich die Swap-Situation für ausländische Akteure verschlechtert: Es ist noch teurer geworden, die mit Franken-Bonds

aufgenommene Liquidität in Dollars zu wechseln. Daher wird sich an dem Übergewicht inländischer Emittenten am hiesigen Markt vermutlich auch 2015 nichts ändern.

### **Europaweit hohe Volatilität**

Der Markt wird in den kommenden Tagen aber weiter den Atem anhalten und warten, was Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), am Donnerstag bekanntgeben wird. Es ist daher für das Ende dieser Woche nicht mit weiteren nennenswerten Emissionen zu rechnen. Am Markt wird seit Wochen heftig über Volumen, Haftungsrisiken und Ausgestaltung eines Anleihekaufprogramms der EZB spekuliert. Europaweit hat die Volatilität zugenommen, was die Nervosität der Investoren spiegelt. Einerseits ist ein Rückgang der Renditen im Fall eines umfangreichen Bond-Kaufprogramms denkbar, andererseits befürchten Anleger Rückschläge aufgrund von Gewinnmitnahmen.

---

#### MEHR ZUM THEMA

---

**Der schweizerische Geld- und Kapitalmarkt**  
**Neue Gesichter aus dem In- und Ausland**  
 30.7.2014, 05:30 Uhr

**Rekordjahr für Pfandbriefe**  
**Investoren suchen sichere Häfen**  
 15.8.2014, 14:07 Uhr

**Unattraktiver Schweizer Kapitalmarkt**  
**Die schwierige Suche nach versteckten Perlen**  
 8.9.2014

**Beste Konditionen am Schweizer Kapitalmarkt**  
**Ein ideales Umfeld für Anleiheemissionen**  
 10.9.2014, 05:30 Uhr

---

COPYRIGHT © NEUE ZÜRCHER ZEITUNG AG - ALLE RECHTE VORBEHALTEN. EINE WEITERVERARBEITUNG, WIEDERVERÖFFENTLICHUNG ODER DAUERHAFTES SPEICHERUNG ZU GEWERBLICHEN ODER ANDEREN ZWECKEN OHNE VORHERIGE AUSDRÜCKLICHE ERLAUBNIS VON NEUE ZÜRCHER ZEITUNG IST NICHT GESTATTET.