

Der schweizerische Geld- und Kapitalmarkt

Ein Jahr im Zeichen der Notenbanken

27.12.2013



Anne-Barbara Luft · Laut dem traditionellen chinesischen Mondkalender steht das Jahr 2013 im Zeichen der Schlange. Die Astrologen versprachen ein Jahr voller Umbrüche und Veränderungen: Was nicht zusammengehört, trennt sich im Jahr der Schlange. Die Kapitalmärkte standen 2013 vor allem im Zeichen der Notenbanken. Und auch diese bescherten den Investoren eine Reihe von Veränderungen. Noch kurz vor dem Jahreswechsel hat die US-Zentralbank Fed die Drosselung ihres Anleihenkaufprogramms eingeläutet.

Drosselung der Anleihenkäufe

Schon im Mai hatten die Notenbanker in den USA laut über diesen Schritt nachgedacht und an den Kapitalmärkten einen deutlichen Renditeanstieg ausgelöst. Schweizer Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit stiegen bis Mitte September auf 1,13%, nachdem die sogenannten Eidgenossen Anfang Mai bei gut 0,5% rentiert hatten. Eine ganz ähnliche Kursbewegung sah man bei deutschen und amerikanischen Staatstiteln. Marktbeobachter erwarten, dass das Fed die Bond-Käufe im kommenden Jahr weiter reduzieren wird, bis das Programm in der zweiten Jahreshälfte ganz beendet sein wird.

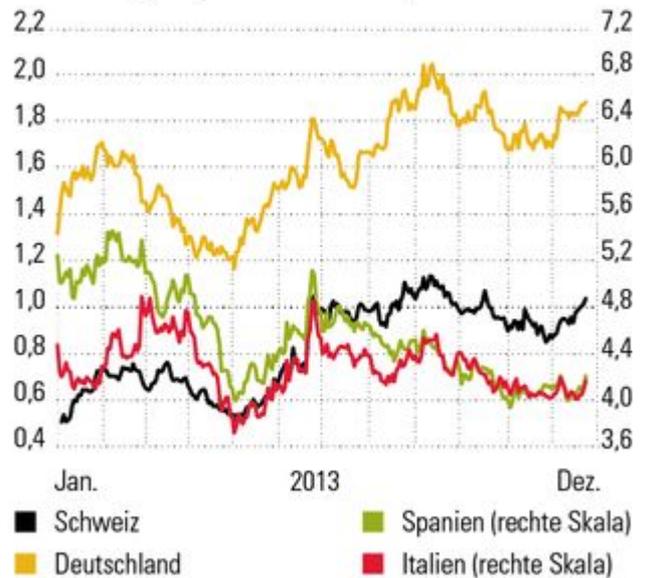
Gewinner und Verlierer der niedrigen Zinsen

Leitzinsen USA, Europa und Schweiz, in %



QUELLE: BLOOMBERG

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, in %



NZZ-INFOGRAFIK/lea.

Ihr Niedrigzinsversprechen erneuerten die Vertreter des Fed bei der Bekanntgabe des «Tapering». Analytiker erwarten keine Erhöhung der Leitzinsen vor 2015. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) beteuert wieder und wieder, die Zinsen niedrig zu halten. In diesem Jahr senkten die europäischen Währungshüter gleich zwei Mal die Leitzinsen. Zur grossen Überraschung der Märkte nicht nur im Mai, sondern noch ein weiteres Mal Anfang November auf 0,25%. Gleichzeitig betonten die EZB-Vertreter, wenn nötig weitere Massnahmen zu ergreifen, wie beispielsweise negative Einlagenzinsen für Banken.

Anleihen von Emittenten bester Bonität waren 2013 die grossen Verlierer. Die Rendite für Schweizer Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit ist seit Jahresbeginn von 0,5% auf 1,0% gestiegen. Deutsche Bundesanleihen mit der gleichen Laufzeit legten um fast 60 Basispunkte auf 1,8% zu, und US-Treasuries notieren inzwischen bei knapp 2,9% – mehr als 100 Basispunkte höher als Anfang 2013. Die Risikobereitschaft der Investoren nahm in diesem Jahr wieder zu, und so stieg die Nachfrage nach Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie. Mit Staatstiteln aus Italien, Spanien oder Portugal strichen Investoren Gewinne ein. Diese notierten bis zu 100 Basispunkte tiefer als zu Jahresbeginn. Auch die Risikoaufschläge, die Investoren für Peripherie-Anleihen im Vergleich mit als sicher geltenden deutschen Bundesanleihen verlangen, gingen 2013 deutlich zurück. Die Einschätzung der Marktteilnehmer für das Risiko eines Kreditausfalls lässt sich sehr gut an der Entwicklung von Kreditausfall-Derivaten ablesen. Die Rückgänge der sogenannten CDS-Spreads gegenüber deutschen CDS fielen in Italien und Spanien am deutlichsten aus.

Steigende Renditen 2014

Für das neue Jahr erwarten Analytiker einen weiteren Anstieg des allgemeinen Renditeniveaus. Vor allem bei US-Treasuries könnte eine anhaltende Dynamik der konjunkturellen Erholung zu Kursverlusten führen. Im chinesischen Mondkalender löst 2014 das Pferd die Schlange ab, was einen ungebremsten Tatendrang prophezeit. Auch im sechsten

Jahr nach Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise dürfen danach die Marktteilnehmer auf aktive Notenbanker in Europa und den USA hoffen.