

## Schweizerischer Geld- und Kapitalmarkt

# Bernankes Abschiedsgruss zeigt Wirkung

03.01.2014



Janet Yellen übernimmt ab Januar 2014 das Amt von Ben Bernanke.  
(Bild: Keystone / EPA)

gat. Kurz vor der Stabübergabe von Ben Bernanke an Janet Yellen hat die US-Notenbank Fed am 18. Dezember bekanntgegeben, das langerwartete Tapering zu beginnen und ihre Anleihenkäufe zurückzufahren. An den Rentenmärkten hat der «Abschiedsgruss» des scheidenden Fed-Präsidenten in den vergangenen Wochen Wirkung gezeigt. Zwar fällt die erste Reduktion von 85 Mrd. auf 75 Mrd. \$ Kaufvolumen im Monat ab Januar moderat aus. Die Langfristzinsen haben aber angezogen. Jüngst rentierten zehnjährige US-Staatsanleihen mit gut 3,0% so hoch wie seit Mitte 2011 nicht mehr. Auch «Eidgenossen» derselben Laufzeit warfen mit 1,1% deutlich mehr ab als noch Ende November (0,9%).

### Die US-Wirtschaft wächst

Das Fed, das derzeit gut 70% der neu emittierten US-Treasuries kauft, könnte die monatlichen Anleihenkäufe bis Ende 2014 auf null zurückfahren, so sich die wirtschaftliche Erholung in den USA fortsetzt. Dass sich die Grossmacht jenseits des Atlantiks derzeit auf einem vielversprechenden Pfad befindet, belegten jüngst die finalen Zahlen zum Wirtschaftswachstum im dritten Quartal. Das Bruttoinlandprodukt wuchs annualisiert um 4,1% – weit mehr als die ursprünglich erwarteten 2,8%. Viele Experten erwarten weiter steigende Langfristzinsen. Die meisten Banken gehen für 2014 von Zehn-Jahre-Renditen

zwischen 3% und 3,5% in den USA aus. Einem Zinsanstieg in Übersee, heisst es, könnte sich wohl auch der Schweizer Markt nicht entziehen.

Ruhig ist es zum Jahresende am heimischen Primärmarkt geworden. In absentia neuer Emissionen lässt sich Bilanz des abgelaufenen Jahres ziehen. Das Emissionsvolumen am Frankenmarkt ist 2013 deutlich zurückgegangen und liegt mit 62,6 Mrd. Fr. (ohne eidgenössische Anleihen) sogar leicht unter dem Niveau von 2011. Im Jahr 2012 hatten Schuldner noch Anleihen im Volumen von 74,2 Mrd. Fr. begeben. Verantwortlich für den Einbruch um 16% ist das Geschäft mit ausländischen Emittenten, das 2013 um mehr als einen Drittel geschrumpft ist. Bei den Syndikatsbanken führt man dies zum einen auf die fortgesetzte Erholung in Europa und die mit dieser einhergehenden engeren Spreads zurück, die den Euro- und den Dollarmarkt für internationale Kapitalnehmer attraktiver machten. Zum anderen sei der Franken als Emissionswährung wegen teurer Swaps zur Kursabsicherung nach wie vor wenig interessant. Vergleichsweise hohe Anziehungskraft habe der Frankenmarkt noch für lateinamerikanische und koreanische Schuldner, die 2013 auch verstärkt in der Schweizer auftraten.

Einen gewissen Ausgleich zum anämischen Auslandsgeschäft lieferten inländische Schuldner, die Anleihen im Volumen von 40 Mrd. Fr. emittierten (2012: 39 Mrd. Fr.). Eine wichtige Rolle spielten hier die Pfandbriefbank und die Pfandbriefzentrale. Vor allem aber hat das Emissionsvolumen öffentlicher Schuldner, etwa von Kantonen und Städten, deutlich zugelegt. Nach Angaben der ZKB gaben diese 2013 Anleihen über etwa 8 Mrd. Fr. aus – nach gut 3 Mrd. Fr. im Jahr 2011 und etwa 5,5 Mrd. Fr. im Vorjahr. Zudem gelangten vermehrt Schuldner mit schlechterem Rating an den Markt, deren Emissionen mit ihren höheren Coupons vor allem Retail-Investoren ansprachen. Diese beiden Entwicklungen dürften sich 2014 fortsetzen.

## **Die UBS wieder erstarkt**

Unter den Syndikatsbanken nimmt einmal mehr die Credit Suisse den Spitzenplatz ein, mit einem Marktanteil von 35% im Auslands- und 24% im Inlandssegment. Gerade bei den inländischen Schuldnern hat das Institut aber Federn lassen müssen (2012: 33% Marktanteil). Beobachter führen dies auf ein Wiedererstarken der Konkurrentin UBS zurück. Generell, ist zu hören, werde der Wettbewerb im Emissionsgeschäft immer intensiver, zumal neue Anbieter wie Barclays und die Commerzbank verstärkt in den Markt drängten.