

Bei den eidgenössischen Anleihen zeigt sich fast keine Bewegung **SEITE 31**

SMI **↓**
9433,34 **-0.25%**

Euro/Fr. **↓**
1,1588 **-0.18%**

Gold (\$/oz.) **↓**
1336,60 **-0.28%**

Erdöl (Brent) **↓**
68,77 **-0.82%**

AKTIENMÄRKTE

SMI

	Schluss 29.01.	Schluss 30.01.	%	absolut
(22.13 Uhr)			30.01.	30.01.
Europa				
SMI	9457.27	9433.34	-0.25	-23.93
SPI	10859.89	10821.56	-0.35	-38.33
ATX	3636.62	3597.68	-1.07	-38.94
DAX	13324.48	13197.71	-0.95	-126.77
CAC 40	5521.59	5473.78	-0.87	-47.81
FTSE 100	7671.53	7587.98	-1.09	-83.55
Euro Stoxx 50	3643.04	3606.75	-1.00	-36.29
Stoxx Europe 50	3253.74	3222.82	-0.95	-30.92
Amerika				
Dow Jones	26439.48	26076.89	-1.37	-362.59
S&P 500	2853.53	2822.43	-1.09	-31.10
Nasdaq	7466.51	7402.48	-0.86	-64.02
S&P/TSX	16094.72	15960.10	-0.84	-134.62
Mexiko IPC	50636.32	50359.67	-0.55	-276.65
Bovespa	84491.06	83956.88	-0.63	-534.18
Merval	34787.40	33981.59	-2.32	-805.81
Asien und Afrika				
Nikkei 225	23629.34	23291.97	-1.43	-337.37
Hang Seng	32969.37	32591.04	-1.15	-378.33
Shanghai Comp.	3523.50	3488.19	-1.00	-35.31
Indien BSE	36283.25	36033.73	-0.69	-249.52
S&P / ASX 200	6075.40	6022.80	-0.87	-52.60
JSE Südafrika	89416.92	87415.00	-2.24	-2001.92

«Strukis» gewinnen Terrain zurück

Der Umsatz mit strukturierten Produkten zieht an – Pensionskassen zieren sich weiterhin

Die fulminante Entwicklung der Finanzmärkte hat auch die strukturierten Produkte beflügelt. Gemäss dem Branchenverband SVSP ist der Umsatz mit «Strukis» 2017 um 21% auf 275 Mrd. Fr. geklettert. Gegen Ende des Jahres hat die Aktivität weiter angezogen. Mit einem Volumen von 70 Mrd. Fr. lag der Umsatz in dieser Periode einen Drittel über dem Vorjahresquartal. Damit arbeitete sich die Branche weiter zurück in Richtung des Niveaus von vor der Finanzkrise. Die wieder steigende Zuneigung der Investoren zu «Strukis» zeigt sich auch in der Statistik der Schweizerischen Nationalbank. Die Bestände in den Kundendepots der Schweizer Banken haben sich von 162 Mrd. Fr. per Ende 2015 auf 201 Mrd. Fr. erhöht.

nellen Kunden und hier insbesondere von Pensionskassen», sagt SVSP-Präsident Georg von Wattenwyl.

«Kostenintransparent»

Seit einiger Zeit bemüht sich die Branche, einen Fuss bei den PK in die Tür zu bringen, mit dürftigem Erfolg. Dafür gibt es mehrere Gründe. Der wichtigste dürfte sein, dass die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK) die Produkte weiterhin als «kostenintransparent» einschätzt. Kein PK-Verwalter begründe gerne, wieso er solche Anlagen kaufe. Die OAK erörtert, ob diese Definition geändert werden soll. Das Resultat wird auf Mitte 2018 erwartet. Die Innovation beschränke sich bei den PK

auf die Kostenreduktion, moniert von Wattenwyl. Zudem werde oft über Leistungskürzungen diskutiert, der dritte Beitragszahler, die Performance, werde meist unberücksichtigt gelassen. «Wenn aber die Zinsen dereinst wirklich steigen, stehen die PK mit ihren grossen Bond-Portfolios vor grossen Problemen», ist er überzeugt. Die Branche werde vermehrt Produkte für PK anbieten, etwa für die Renditeoptimierung auf Bond-Portfolios. Weil grössere Tranchen angeboten würden, könnte dies auch zu tieferen Gebühren geschehen. Allgemein haftet strukturierten Produkten seit der Finanzkrise weiterhin das Image «teuer und intransparent» an. Dabei hat gemäss von Wattenwyl keine Branche so viel daran gesetzt, die Transparenz zu erhöhen.

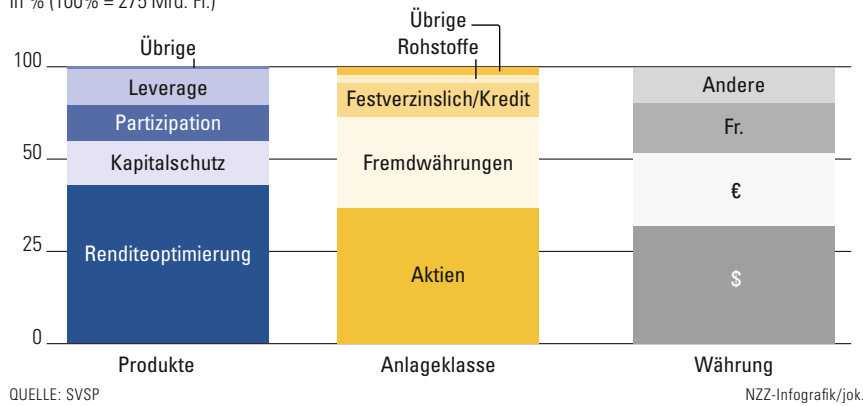
Ein Exportschlager

Die Schweiz sei der führende Markt für strukturierte Produkte, sagt Thomas Schmidlin, Vizepräsident des SVSP. Die Anlageprodukte seien zudem eines der wichtigsten Exportgüter des hiesigen Finanzplatzes. Dies erklärt teilweise den hohen Anteil von Fremdwährungen im Angebot. Zudem funktionieren Kapitalschutzprodukte derzeit nur in Dollar, weil die übrigen Währungsräume zu tiefe Zinsen aufweisen.

Die Anlageprodukte werden weiterhin vor allem an Privatpersonen abgesetzt. «Das Potenzial, das in den strukturierten Produkten steckt, wird zu wenig ausgeschöpft – vor allem von institutio-

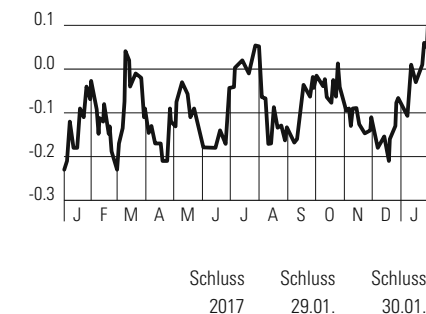
Zusammensetzung des «Struki-Marktes» 2017

In % (100% = 275 Mrd. Fr.)



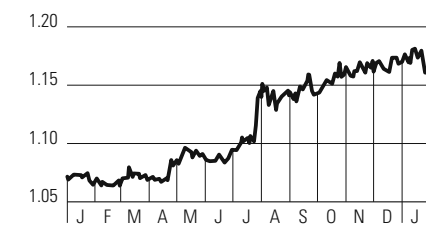
GELD- UND KAPITALMÄRKTE

Schweiz (10-j.)



DEISENMÄRKTE

Euro in Franken



DER SCHWEIZERISCHE GELD- UND KAPITALMARKT

Investoren blicken nervös auf Rendite-Anstieg

Höhere Volatilität an den Finanzmärkten – Sorgen wegen eines stärkeren Inflationsdrucks

MICHAEL FERBER

Der zunehmende Druck auf die Obligationenkurse hat Befürchtungen von Investoren Nahrung gegeben, dem Aktien-Rally der vergangenen Monate gehe allmählich die Luft aus. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen war am Montag auf 2,72%, den höchsten Stand seit April 2014, gestiegen. Am Dienstag notierte sie mit 2,71% leicht darunter. Deutsche Bundesanleihen mit derselben Laufzeit rentierten Anfang der Woche ebenfalls bei 0,71% auf dem höchsten Stand seit Jahren, am Dienstag sank die Rendite wieder leicht. Zehnjährige Schweizer Staatsanleihen rentierten am Dienstag mit 0,05% im positiven Bereich – auch das war in den vergangenen Jahren, vor allem seit dem Franken-Schock im Januar 2015, ein ungewöhnliches Bild.

Der deutliche Anstieg der Renditen sorgte indessen an den Aktienmärkten für eine gewisse Verunsicherung. Zu Beginn dieser Woche verloren die Leitindizes vieler Aktienbörsen nach einem starken Start in das neue Jahr deutlich an Boden. Auch der die Marktvolatilität messende Index VIX, der im vergangenen Jahr auf ein Rekordtief gefallen war, erholte sich und stieg auf das höchste Niveau im bisherigen Jahresverlauf.

Wird «Geldschwemme» beendet?

Der Hauptgrund für die Entwicklung dürfte sein, dass der grosse Optimismus über eine positive Entwicklung der Weltwirtschaft unter den Investoren Sorgen geweckt hat, dass die Inflation in diesem Jahr in vielen Ländern deutlich anziehe. Dies wiederum könnte zur Folge haben, dass die Zentralbanken ihre geldpolitischen Zügel schneller als erwartet anziehen und die in den vergangenen Jahren zu beobachtende «Geldschwemme» beenden.

Laut Thomas Stucki, Anlagechef der St. Galler Kantonalbank, nähern sich

Volkswirtschaften wie diejenigen Deutschlands oder der USA der Überhitzung. Die Geldpolitik der Zentralbanken sei aber immer noch expansiv, wobei die Währungshüter auf die niedrige Inflation verweisen. Verdichteten sich aber die Anzeichen eines stärkeren Inflationsdrucks und würden die Anleger unruhig, sei ein Überschiessen der Inflationserwartungen nach oben möglich. Daraus könne sich eine Diskussion entwickeln, ob die Zentralbanken die Inflationsentwicklung nicht mehr unter Kontrolle hätten, sagt Stucki. Ein Sprung der Kapitalmarktzinsen nach oben sowie schnellere und frühere Zinserhöhungen durch die Zentralbanken könnten die Folge sein. Dies wäre wiederum schlecht für die Stimmung an den Aktienmärkten.

Der deutliche Zuwachs bei der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen von rund 0,3 Prozentpunkten seit Jahresstart habe viele Investoren auf dem falschen Fuss erwischt, heisst es am Markt. Die Nachrichtenagentur Bloomberg zitiert Marktteilnehmer, die eine Rendite von 3% für zehnjährige US-Staatsanleihen als «kritisches Niveau für die Aktienkurse» sehen.

Die Infrastruktur im Fokus

Derweil schauten die Anleger am Dienstag gespannt der Rede zur Lage der Nation von US-Präsident Trump entgegen. Viel hänge in Bezug auf die weitere Entwicklung an den Märkten davon ab, ob Trump nun konkreter auf das ge-

plante Infrastrukturprogramm eingehe, hiess es am Markt.

Die Analytiker der Zürcher Kantonalbank gehen indessen von einer «Zinswende auf Raten» aus. Das weitere Aufwärtspotenzial für die Renditen halten sie für kurzzeitig begrenzt. Schliesslich schein in den USA ein weiterer Zinsschritt der Federal Reserve für März eingepreist zu sein. Folglich gebe es eher Abwärtsrisiken, wenn die Fed am Mittwoch signalisieren sollte, eine etwas langsamere Gangart bei der Straffung der Geldpolitik vorzuziehen. Relativ klar sei auch die Haltung der EZB, die wegen der schwachen Inflation keinen Handlungsdruck verspüre. Am Dienstag hatten schwächer als erwartet ausgefallene Inflationsdaten aus Deutschland diese Einschätzung bestätigt.

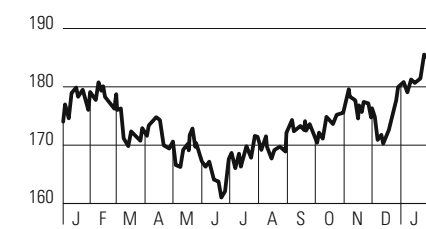
Zur Zeichnung aufliegende Emissionen in Franken

Inländische Emittenten:	Betrag in Mio. Fr.	Zins in %	Fälligkeit	Ausgabekurs	Rating	Zeichn.-Frist	Rendite auf Verfall in %
• 39867772 Kanton Bern, 2. Tr. (CS)	50	0,050	18. 11. 31	94,346		27. 02.	0,477
39891349 Freiburger Kantonalbank (FRKB)	200	0,200	20. 02. 26	100,179		16. 02.	0,177
• 37347643 Graubünden Kantonalbank (Graubündner Kantonalbank)	200	0,300	20. 02. 26	100,296	AA	16. 02.	0,263
39164801 Nant de Drance SA (ZKB/CS/UBS) ¹	180	1,550	19. 08. 25	100,258		14. 02.	1,514
• 40097161 Raiffeisen Schweiz Genossenschaft (Raiffeisen)	400	0,350	16. 02. 24	100,223	A2	13. 02.	0,312
37347640 PfZ der schweiz. Kantonalbanken, S. 461, 2. Tr. (Schweiz. Kantonalbanken)	707	0,375	14. 02. 25	101,584	Aaa	13. 02.	0,147
37347641 PfZ der schweiz. Kantonalbanken, S. 499, (Schweiz. Kantonalbanken) ¹	373	0,500	19. 05. 28	101,034	Aaa	13. 02.	0,397
37347642 PfZ der schweiz. Kantonalbanken, S. 500, (Schweiz. Kantonalbanken)	222	0,650	15. 02. 33	100,285	Aaa	13. 02.	0,630
37347637 Schweizerische Südostbahn AG (ZKB)	100	0,625	15. 02. 35	100,516		13. 02.	0,593
40010172 Aargauische Kantonalbank 3m CHF Libor flat (UBS (JLB), KBAARG (JLNB))	150	Float	15. 02. 20	101,200	AA+	12. 02.	
• 39867773 AMAG Leasing AG (ZKB) ¹	150	0,550	10. 02. 23	100,040		07. 02.	0,542
39288580 Banca dello Stato del Cantone Ticino (CS)	230	0,375	08. 02. 28	100,250		05. 02.	0,350
39867770 Banca dello Stato del Cantone Ticino, 2. Tr. (CS)	20	0,375	08. 02. 28	99,589		05. 02.	0,417
39288579 Kernkraftwerk Leibstadt AG (ZKB/CS/UBS) ¹	125	1,500	07. 08. 24	100,141		02. 02.	1,478
39961130 Luzerner Kantonalbank (LUKB)	475	0,350	05. 02. 27	100,020	AA	31. 01.	0,348
Ausländische Emittenten:							
• 39867771 Central American Bank for Economic Integration (CS/BNP) ¹	200	0,314	05. 09. 24	100,000	A/A1	28. 02.	0,314
39867892 Westpac Banking Corporation (CS/UBS) ²	200	0,500	16. 05. 28	100,362	AA-/Aa3	13. 02.	0,464
• 40167398 Emirates NBD PJSC (BNP/DB/HSBC)	235	0,625	09. 02. 23	100,012	A3	07. 02.	0,623
39919839 Deutsche Bank AG (DB)	175	0,625	08. 02. 23	100,320	BBB-/Baa2	05. 02.	0,560
39801377 Rallye S. A. (UBS)	95	3,250	08. 02. 24	100,000		05. 02.	3,250
39867767 Akademiska Hus AB (CS)	100	0,650	08. 02. 44	100,622	AA	05. 02.	0,624

• Erstmals in dieser Tabelle oder aufgestockt; ¹ 1. Coupon kurz; ² 3m CHF Libor +0 BP (Zinssusanz act/360)

ROHWARENMÄRKTE

Bloomberg Commodity Index



Quelle: ZKB