



Quelle: Bloomberg

Quelle: Bloomberg

Währungen	Aktuell	Ende 2020	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.189	1.222	-2.6%
USD/CHF	0.926	0.885	4.6%
EUR/CHF	1.100	1.081	1.8%
USD/JPY	109.51	103.25	6.1%
GBP/USD	1.370	1.367	0.2%
EUR/GBP	0.868	0.894	-2.9%
EUR/JPY	130.24	126.18	3.2%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	0.19	0.24	-4
EUR	-0.55	-0.57	2
CHF	-0.75	-0.76	2
JPY	-0.07	-0.08	1
GBP	0.08	0.03	6

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	1.66	0.91	75
EUR	-0.31	-0.57	26
CHF	-0.27	-0.55	28
JPY	0.11	0.02	9
GBP	0.78	0.20	59

Zentralbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	0.25	0.25	0
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.10	0.10	0

Kredit-Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	58	68	-10
Corp IG EUR	87	92	-5
Corp IG USD	89	96	-7
US High Yield	292	360	-68
EM Hard Currency	322	323	-1

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	4097	3756	9.1%
EURO STOXX 50	3978	3553	12.0%
FTSE 100	6925	6461	7.2%
DAX	15180	13719	10.6%
SMI	11231	10704	4.9%
NIKKEI	29768	27444	8.5%
CAN TSX60	1145	1035	10.7%
MSCI World	2896	2690	7.6%
MSCI EM	1343	1291	4.0%

USA: Wir richten den Blick auf die Realrenditen

In letzter Zeit wurde viel über Inflation berichtet. Es macht jedoch Sinn, das Zinsgefüge auch einmal aus der Perspektive der Realzinsen zu analysieren. Als Erstes werden zum Verständnis die beiden Darstellungen oben beschrieben. Auf der linken Grafik wird die Realverzinsung in den USA (graue Linie) gezeigt. Sie wurde anhand der aktuellen 10-jährigen Nominalzinsen (Treasury-Yield, blau) abzüglich der tatsächlich ex-post gemessenen Inflation im Jahresvergleich (orange) berechnet.

In der rechten Grafik wird in grau die aktuell gehandelte Realverzinsung für die nächsten 10 Jahre anhand von Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) gezeigt. Aus der Differenz der Nominalverzinsung (Treasury-Yield, blau) und der Realverzinsung gemäss TIPS mit gleicher Laufzeit kann die sogenannte Break-even Rate (orange) abgeleitet werden. Sie gibt die aus diesen beiden Instrumenten implizierte Inflationserwartung für die gleiche Periode wieder.

Es stellt sich die Frage, was der Grund für den starken Anstieg der 10-jährigen Renditen im laufenden Jahr war? Machen wir einen Schritt zurück. Wie man auf dem rechten Chart sieht, sind die Inflationserwartungen bereits seit rund einem Jahr am Steigen. Zeitlich leicht verzögert erfolgte auch bei den 10-jährigen Treasury Renditen eine Trendwende. Sie verzeichneten bis Ende 2020 einen moderaten Anstieg. Richtet man den Blick im gleichen Chart nun auf die Realrenditen der TIPS, so stellt man fest, dass die ultra-expansive Geldpolitik der Fed ihre Wirkung zeigte. Sie sackten bis im August des letzten Jahres ins Negative ab und verharrten dann bis Ende Jahr bei rund minus 1%. Seit Jahresbeginn sind zwar die Inflationserwartungen weiter gestiegen, aber der zusätzliche Schub kam von Seiten der Realzinsen, die plötzlich zu steigen begannen, wie man oben ganz rechts an der grauen Linie erkennen kann.

Die Realzinsen sind gemäss gängiger Berechnung (links) bei Null während sich die gehandelten Realzinsen (rechts) noch immer stark im negativen Territorium befinden. Fakt ist, dass letztere in den vergangenen 20 Jahren lediglich in zwei Phasen in den negativen Bereich gedreht haben und zwar von Ende 2011 bis Mitte 2013 und gegenwärtig seit dem Ausbruch der Pandemie. Es dürfte also – auch vor dem Hintergrund der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung in den USA – gut möglich sein, dass die Realzinsen, welche über die TIPS gehandelt werden, weiteren Zug in Richtung positives Territorium erfahren. Kommt dazu, dass die langfristigen Mediane der beiden oben dargestellten Realzinsen sehr nahe beieinander liegen, was ein Indiz sein könnte, dass sie sich in der längeren Frist einander annähern dürften.

Falls man also von weiter steigenden über die TIPS gehandelten Realzinsen ausgehen würde, bedeutet dies, dass die Renditen für 10-jährige Treasuries noch Potential nach oben haben, auch im Falle, dass die Inflationserwartungen stagnieren. In diesem Szenario würden die Nominalrenditen lediglich dann sinken, wenn die Inflationserwartungen mehr zurückgingen, als die Realzinsen steigen.

Disclaimer

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und die darin enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich Informationszwecken und stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf von Anlagefonds, zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten dar. Bevor eine Investition in einen Anlagefonds getätigt wird, sollte der Empfänger informationshalber die vorhandenen aktuellen rechtlichen Dokumente sowie alle sonstigen Unterlagen, die gemäss lokaler gesetzlicher und regulatorischer Vorschriften erforderlich sein können, sorgfältig durchgelesen haben. Für weitergehende Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt (BIB), den Prospekt, oder die betreffenden Dokumente nach ausländischem Recht, die dem Basisinformationsblatt gleichwertig sind (wie z.B. Key Information Document/KID), welche via <https://www.llbswiss.ch/> abrufbar sind. Besonders wichtig ist ein detailliertes Studium der darin enthaltenen rechtlichen Hinweise und Risikohinweise. Die in diesem Dokument enthaltenen Inhalte haben keinerlei Beratungscharakter in irgendeiner Form.

In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Empfänger übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemässe Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte übernehmen irgendwelche Haftung. Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind daher ausgeschlossen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst und sind ausschliesslich für die Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die sie als zuverlässig erachtet. Pilatus Partners AG übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit, Vollständigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse.

Der Fondsprospekt mit integriertem Fondsvertrag, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht sind unentgeltlich bei der Fondsleitung, der LLB Swiss Investment AG, Claridenstrasse 20, CH-8002 Zürich erhältlich. Der Pilatus Partners Fonds ist ein vertraglicher Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art „Effektenfonds“. Der Pilatus Partners Fonds wurde in der Schweiz als Publikumsfonds aufgelegt. Für ihn liegt eine Vertriebszulassung in der Schweiz vor. Für andere Domizile gelten lokale Bestimmungen. In Bezug auf allfällige Verkaufsbeschränkungen sollte unabhängige Beratung über die im betreffenden Land anwendbaren rechtlichen Grundsätze gesucht werden.