



Source: Bloomberg Intelligence

Source: Bloomberg Intelligence

Währungen	Aktuell	Ende 2020	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.134	1.222	-7.2%
USD/CHF	0.927	0.885	4.7%
EUR/CHF	1.051	1.081	-2.8%
USD/JPY	114.20	103.25	10.6%
GBP/USD	1.348	1.367	-1.4%
EUR/GBP	0.841	0.894	-5.9%
EUR/JPY	129.50	126.18	2.6%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	0.16	0.24	-8
EUR	-0.57	-0.57	-1
CHF	-0.78	-0.76	-1
JPY	-0.09	-0.08	-1
GBP	0.11	0.03	8

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	1.60	0.91	68
EUR	-0.26	-0.57	31
CHF	-0.15	-0.55	41
JPY	0.08	0.02	6
GBP	0.93	0.20	73

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	49	68	-19
Corp IG EUR	98	92	6
Corp IG USD	91	96	-5
US High Yield	296	360	-64
EM Hard Currency	321	323	-2

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	4689	3756	24.8%
EURO STOXX 50	4401	3553	23.9%
FTSE 100	7279	6461	12.7%
DAX	16260	13719	18.5%
SMI	12595	10704	17.7%
NIKKEI	29599	27444	7.9%
CAN TSX60	1303	1035	25.9%
MSCI World	3221	2690	19.7%
MSCI EM	1287	1291	-0.3%

**Crowded Out – rekordtiefer Streubesitz von Bundesanleihen**

Anleger die Staatsanleihen nicht aus Gründen des Liquiditätsmanagements oder aus aufsichtsrechtlichen Gründen halten müssen, haben beim Anblick der negativen Renditen gerne auf solche Investitionen verzichtet. Insbesondere bei Bundesanleihen oder niederländischen Staatspapieren kam diese Tendenz sehr stark zum Ausdruck. So haben ausländische Vermögensverwalter und Pensionsfonds gemäss Bloomberg ihre Bestände an Bundesanleihen von einem Höchststand von 389 Mrd. Euro Ende 2014 auf nur noch 16 Mrd. Euro Mitte 2021 reduziert. Diese Entwicklung ist auf der linken Abbildung von Bloomberg Intelligence ersichtlich. Die Flucht der privaten ausländischen Investoren aus den niederländischen Staatsanleihen ist sogar vollständig «geglückt». Die jüngsten Daten zeigen nämlich, dass die Bestände ausländischer Nicht-Banken-Investoren in den Niederlanden auf fast null gesunken sind. Dieser Nachfrageschwund wurde wohlbekannt über das massive Kaufvolumen der Nationalbanken und den damit verbundenen Renditerückgang induziert. So hat beispielsweise die Bundesbank alleine seit Beginn der quantitativen Lockerung im März 2015 deutsche Staatsanleihen im Wert von 606 Mrd. Euro gekauft - 42 % davon während der Pandemie. Infolgedessen kam es zu einer Verlagerung der Investorenzusammensetzung, die auf der rechten Abbildung ersichtlich ist. Der Streubesitz (engl. Free Float) wird ermittelt, indem von den ausstehenden Staatsanleihen die Anleihebestände der ausländischen Zentralbanken und EZB im Rahmen ihrer QE-Programme abgezogen wird. Dieser Wert schätzt die Studie von Bloomberg Mitte 2021 für Deutschland nach den jüngsten IWF-Daten auf gerade noch 11 % ein. Die sinkende Tendenz korreliert stark positiv mit der Entwicklung der Renditen bzw. auch den Termspreads - die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen abzüglich der 2-jähriger - und lässt die Schlussfolgerung zu, dass der Streubesitz sich signifikant auf die Preisdynamik ausgewirkt hat. Die Menge der Anleihen, die privaten Anlegern zur Verfügung steht, die u.a. aus regulatorischen Gründen kaufen müssen, ist demnach so gering, dass die Anleger auch bereit sind, neue Anleihen zu kaufen, ohne eine wesentlich höhere Vergütung für eine längere Laufzeit zu verlangen.

Der niedrige Anteil von unabhängigen Investoren ist ein zweiseitiges Schwert. Da ihre Bestände praktisch gleich Null sind, können sie auch nicht als grosse Verkäufer auftreten und so zu höheren Renditen beitragen, auch wenn es Anzeichen dafür gibt, dass die Inflation stärker ansteigt. Auf der anderen Seite könnte dieser Bestandeseffekt eine abmildernde Wirkung auf inländische Schocks oder ausländischen Spillover-Effekte haben. Wir haben bereits in der Vergangenheit gesehen, dass Zentralbanken nach Beendigung der Nettokäufe von Vermögenswerten in eine Phase der vollständigen Reinvestition des Portfolios eintreten werden. Angesichts dieser Situation dürfte eine Dekompression der Laufzeitprämie in Deutschland relativ langsam vorangehen und auch langsam neue Käufer anziehen, die höheren Renditen verlangen. Falls es zu steigenden Anlagerenditen kommen könnte, ist man auf jeden Fall mit Investitionen mit tiefer Duration weniger verwundbar.

**Archiv Pilatus Partners Fixed Income Update**

Wenn Sie einer der letzten Pilatus Partners Fixed Income Updates interessiert, können Sie entsprechenden Titel anklicken und gelangen direkt zum Dokument:

- Oktober 2021      [\(L\)IBOR – das Ablaufdatum naht](#)
- September 2021    [Die Inflationserwartung des Marktes ist im Einklang mit der Fed](#)
- August 2021        [Wie sah es nun aus mit Insolvenzen im Krisenjahr 2020?](#)
- Juli 2021            [Gewinnwachstum kann die Kreditrisikoprämien unterstützen](#)
- Juni 2021            [USA: Fed Funds – Powell zieht mit den Markterwartungen gleich](#)
- Mai 2021             [Die Entwicklung der US Treasury Term-Spreads](#)

Klicken Sie auf das [Archiv](#) um auf weitere ältere Pilatus Partners Fixed Income Updates zu gelangen.

**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 Tätigkeit 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.