

Sperrfrist

16. November 2017,
18.30 Uhr

**Entwicklungen am Frankenkaptalmarkt und die Geldpolitik der
SNB**
Geldmarkt-Apéro

Andréa M. Maechler

Mitglied des Direktoriums*

Schweizerische Nationalbank

Genf, 16. November 2017

© Schweizerische Nationalbank, Zürich, 2017 (Referat auf Französisch)

* Die Referentin dankt Dirk Faltin und Martin Weder für ihren wertvollen Beitrag beim Verfassen der Rede. Ihr Dank gilt ausserdem den Kolleginnen und Kollegen der SNB für ihre zahlreichen und exzellenten Kommentare und Vorschläge.

Sehr geehrte Damen und Herren

Ich begrüsse Sie herzlich zum diesjährigen Geldmarkt-Apéro der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in Genf. Vielen Dank, dass Sie unserer Einladung so zahlreich gefolgt sind. Für die SNB ist es sehr wichtig, sich regelmässig mit den Vertretern der Wirtschaft und des Finanzsektors der Schweiz zu treffen.

Zum Geldmarkt-Apéro gehören traditionell zwei Referate. Ich werde heute das Augenmerk auf Entwicklungen am Frankenkaptalmarkt richten. Anschliessend wird mein Kollege Dewet Moser auf den Devisenmarkt und auf zukünftige Änderungen bei den Referenzzinssätzen eingehen.

Wie Sie wissen, ist die Geldpolitik der SNB unverändert expansiv ausgerichtet. Sie beruht nach wie vor auf zwei Pfeilern: dem Negativzins von $-0,75\%$ auf Sichtguthaben bei der SNB und unserer Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Beide Elemente tragen dazu bei, den Aufwertungsdruck auf den Franken zu mindern und damit eine unerwünschte Straffung der monetären Bedingungen in der Schweiz zu verhindern. Der Franken hat sich in den letzten Monaten auf handelsgewichteter Basis etwas abgeschwächt (**Abbildung 1**). Er ist aber immer noch hoch bewertet. Zudem schätzen wir die Situation am Devisenmarkt weiterhin als fragil ein.

Lassen Sie mich den Hintergrund unserer heutigen Politik in Erinnerung rufen: Im Zuge der globalen Finanzkrise hatte die Frankennachfrage zeitweise markant zugenommen und damit den Wechselkurs des Frankens rasch sehr stark aufwerten lassen. Es drohten grosse wirtschaftliche Verwerfungen und Deflation – also ein nachhaltiger und schädlicher Rückgang des Preisniveaus. Die SNB hat deshalb erstmals im März 2009 bekanntgegeben, dass sie Devisenkäufe tätigt, um einer weiteren Aufwertung des Frankens entgegenzuwirken. Seither hat die SNB Devisen im Gegenwert von rund 600 Mrd. Franken gekauft.

Der Negativzins wurde Anfang 2015 auf $-0,75\%$ gesenkt. Er wird auf Sichtguthaben erhoben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer über einen bestimmten Freibetrag hinaus bei der SNB halten. Ziel dieses geldpolitischen Instrumentes ist es, das allgemeine Zinsniveau in der Schweiz zu senken und die Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland zumindest teilweise wiederherzustellen. Seit der Erhebung des Negativzinses rentiert ein grosser Anteil der ausstehenden Frankenanleihen negativ. Diese tiefen Zinsen machen Anlagen in Franken weniger attraktiv und tragen dazu bei, die Überbewertung des Frankens abzuschwächen.

Die geldpolitischen Massnahmen hatten also Auswirkungen auf den Kapitalmarkt. Dieser spielt eine wichtige Rolle bei der Transmission der Geldpolitik auf die Realwirtschaft. In meinen Ausführungen betrachte ich diese Auswirkungen aus zwei Blickwinkeln. Im ersten Teil gehe ich der Frage nach, wie sich die tiefen Zinsen auf das Verhalten der Emittenten und der Anleger am Frankenkaptalmarkt ausgewirkt haben. Wir stellen insbesondere fest, dass der Anleihenmarkt trotz deutlich günstigerer Finanzierungsbedingungen in den letzten Jahren nicht gewachsen ist. Gleichzeitig hat der Anteil ausländischer Anleger kontinuierlich abgenommen.

Im zweiten Teil meiner Ausführungen widme ich mich daher der Frage, wie die Anleger die Positionen aufbauen und halten, die sich aus der zusätzlichen Frankennachfrage ergeben. Die verfügbaren Statistiken zeigen, dass die Anleger seit einiger Zeit Frankenpositionen zunehmend mittels Devisentermingeschäften, also Derivaten, aufgebaut haben.

Keine Zunahme der Kapitalmarktverschuldung trotz rekordtiefer Zinsen

Trotz des tiefen Zinsniveaus ist der Frankenanleihenmarkt aufgrund von Sonderfaktoren leicht geschrumpft. Lassen Sie mich diese Zusammenhänge genauer erläutern.

Mit dem globalen Tiefzinsumfeld sind die Kosten der Verschuldung in den letzten Jahren stetig gefallen. Der Negativzins der SNB hat diese Entwicklung in der Schweiz nochmals akzentuiert. Es wäre daher naheliegend zu erwarten, dass die Emittenten die Situation genutzt haben, um sich stärker zu verschulden. Dies müsste sich in einer höheren Emissionstätigkeit und steigenden ausstehenden Anleihenvolumen widerspiegeln. So haben in zahlreichen Ländern mit sehr expansiver Geldpolitik die Kapitalmarktschulden in den letzten Jahren markant zugenommen.

In der Schweiz konnten wir jedoch das Gegenteil beobachten. Wie **Abbildung 2** zeigt, hat das ausstehende Volumen aller Frankenanleihen seinen Höchststand nämlich bereits im Frühling 2011 mit knapp 560 Mrd. Franken erreicht. Nach einer Seitwärtsbewegung über die folgenden vier Jahre hat das Gesamtvolumen seit der Einführung des Negativzinses im Jahr 2015 sogar um rund 40 Mrd. Franken abgenommen.

Es ist zudem ersichtlich, dass das Inlandsegment seit der Finanzkrise kontinuierlich gewachsen ist. Schauen wir uns nun dieses Inlandsegment etwas genauer an. **Abbildung 3** zeigt die Entwicklung für die inländischen Emittenten von Frankenanleihen unterteilt nach Sektoren. Drei Aspekte fallen ins Auge. Erstens wird dieses Segment hauptsächlich von den beiden Pfandbriefinstituten (Pfandbriefbank und Pfandbriefzentrale) getrieben. Zusammen haben sie einen Anteil am Inlandsegment von rund einem Drittel. Die hohe Zunahme in diesem Sektor widerspiegelt sowohl das Wachstum am Schweizer Hypothekarmarkt als auch die stärkere Verwendung des Refinanzierungsinstruments Pfandbrief durch die Banken. Die langfristige Mittelaufnahme über Pfandbriefe ermöglicht den Banken eine bessere Abstimmung der Fristigkeiten der Aktiv- und der Passivseite als die Finanzierung von Hypothekarkrediten über Kundeneinlagen. Darüber hinaus bieten Pfandbriefe im aktuellen Tiefzinsumfeld für Banken vorteilhaftere Finanzierungsbedingungen als Kundeneinlagen.

Zweitens bilden die inländischen Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors («übrige Unternehmen» in hellblau) einen weiteren wichtigen Treiber für die Zunahme der Anleihen im Inlandsegment. Die ausstehenden Kapitalmarktschulden dieser Unternehmen haben sich seit der Finanzkrise mehr als verdoppelt – auf knapp 70 Mrd. Franken. Dies liegt auch daran, dass für die Unternehmen die Finanzierung über den Anleihenmarkt gegenüber Bankkredite attraktiver geworden ist (**Abbildung 4**). Im Verhältnis zu ihren Gesamtverbindlichkeiten wie auch im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt bleibt das Niveau der Kapitalmarktschulden aber noch tief. Die Zunahme zeigt dennoch, dass Unternehmen die Gelegenheit der aussergewöhnlich

tiefen Zinsen wie erwartet genutzt und mehr Mittel aufgenommen haben. Als Folge dieser Entwicklung hat der Bankkreditmarkt gegenüber dem Kapitalmarkt etwas an Bedeutung verloren. Für die Fremdfinanzierung der Unternehmen spielen Bankkredite aber weiterhin eine zentrale Rolle. Wie viele europäische Länder und Japan verfügt die Schweizer Wirtschaft immer noch über ein bankenzentriertes Finanzsystem. Die Bankkredite machen etwas mehr als 80% des Fremdkapitals der Unternehmen aus.¹ Im Gegensatz dazu finanzieren sich die Unternehmen in Grossbritannien und den USA viel stärker über den Kapitalmarkt.

Aus geldpolitischer Sicht ist die unterschiedliche Übertragung des Negativzinses auf die Kapitalmarkt- und Kreditzinsen insofern unproblematisch, als dass eine Stimulierung der Kreditvergabe für die SNB nie im Vordergrund gestanden hat.² Wichtiger war und ist die Wiederherstellung der Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland und die damit verbundene Wirkung auf den Wechselkurs. Aus Sicht der Finanzstabilität ist die weniger starke Übertragung auf Bankkredite eher zu begrüssen, weil am Hypothekar- und Immobilienmarkt andernfalls die Gefahr bestanden hätte, dass die Ungleichgewichte weiter gewachsen wären.

Der dritte bemerkenswerte Aspekt betrifft die Entwicklung im öffentlichen Sektor. Hier hat das ausstehende Anleihenvolumen in den letzten zehn Jahren abgenommen. Der Zunahme bei den Kantonen und den Gemeinden stand ein markanter Rückgang beim Bund gegenüber. Während die Verschuldung der öffentlichen Haushalte im Zuge der Finanzkrise weltweit stark zugenommen hat, konnte die Eidgenossenschaft dank regelmässigen Haushaltsüberschüssen Schulden abbauen. In Bezug auf den Gesamtmarkt fällt dieser Rückgang bei den Bundesobligationen jedoch nicht stark ins Gewicht.

Während das Inlandsegment insgesamt also gewachsen ist, schrumpft das Auslandsegment bereits seit 2011. Diese Entwicklung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Finanzierungsbedarf europäischer Banken im Nachgang der Finanz- und Schuldenkrise deutlich abgenommen hat. Wie aus **Abbildung 5** hervorgeht, sind ausländische Banken – und mit einem Anteil von 70% vor allem diejenigen aus Europa – die mit Abstand wichtigsten Emittenten im Auslandsegment. Sie haben sich in den letzten Jahren sukzessive vom Frankenkapitalmarkt zurückgezogen.

Ein weiterer möglicher Grund für das schrumpfende Auslandsegment könnten Verzerrungen am Devisenwapmarkt sein. Generell gilt, dass der Terminkurs (Forward) einer Währung dem Kassapreis (Spot) plus der Zinsdifferenz beider Währungen entspricht. Seit einiger Zeit gilt dies für die Mehrheit der grossen Währungen jedoch nur noch bedingt. Verschiedene Faktoren können diese Verzerrung erklären. Einerseits ist der Bedarf der Anleger nach Absicherung

¹ In diesem Anteil sind Hypothekarkredite an Firmen nicht berücksichtigt worden. Unter Einbezug der Hypotheken wäre der Anteil der Bankkredite am Fremdkapital der Firmen noch höher.

² Mit dem Negativzins sind die Kapitalmarktzinsen nämlich nochmals deutlich stärker gefallen als die Bankkreditzinsen. Trotz gesunkener Marktzinsen haben die Banken die Einlagenzinsen nicht oder nur teilweise gesenkt, um zu verhindern, dass Kunden ihre Einlagen abziehen. Kundeneinlagen stellen eine stabile Finanzierungsquelle dar. Um dem dadurch drohenden Rückgang ihrer Zinsmarge entgegenzuwirken, konnten die Banken auch ihre Kreditzinsen nicht beliebig senken. Vgl. Zurbrügg, Fritz (2016), *Negativzins: Geldpolitisch notwendig – aber mit welchen Risiken für die Banken?*, Referat bei der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern, 24. November.

von Währungsrisiken gestiegen. Andererseits haben verschärfte Regulierungsvorschriften die Arbitragemöglichkeiten von Banken eingeschränkt.³ Wie **Abbildung 6** zeigt, führt diese Situation dazu, dass sich die Kapitalaufnahme in Franken auf währungsbesicherter Basis für ausländische Emittenten verteuert hat.⁴ Seit 2008 ist dieses Phänomen für Emittenten aus dem Dollarraum ausgeprägter als für solche aus der Eurozone.

Als Fazit lässt sich festhalten, dass die Volumen am Anleihenmarkt trotz des Tiefzinsumfelds nicht zugenommen haben. Während einige Sektoren wie erwartet mit höheren Emissionen auf das Tiefzinsumfeld reagiert haben, haben Sonderfaktoren wie die Entwicklung des Bundeshaushaltes und der gesunkene Finanzierungsbedarf europäischer Banken einen dämpfenden Effekt ausgeübt.

Frankenanlagen haben an Attraktivität verloren, insbesondere für ausländische Anleger

Insgesamt haben Frankenanleihen für Anleger nicht zuletzt aufgrund des Negativzins und der Devisenkäufe der SNB an Attraktivität eingebüsst. Im internationalen Vergleich ist der Frankenanleihenmarkt klein und illiquide und damit für viele Anleger relativ betrachtet eher unattraktiv. So liegt auch der Anteil von ausländischen Anlegern am Frankenanleihenmarkt schon seit langem ausgesprochen tief. Trotz einer zeitweise sehr hohen Nachfrage nach Franken ist dieser Anteil zwischen 2008 und 2014 von 21% auf 15% gesunken. Seit der Einführung des Negativzins hat der Anteil der ausländischen Investoren nochmals abgenommen. Er beträgt mittlerweile nur noch etwa 11% (**Abbildung 7**).

Spiegelbildlich zu dieser Entwicklung ist der Anteil inländischer Anleger gestiegen. Diese bevorzugen für ihre langfristigen Anlagen häufig inländische Anleihen oder müssen aus regulatorischen Gründen einen bestimmten Anteil solcher Anleihen halten.

In einigen Segmenten des Frankenanleihenmarktes beobachten wir allerdings weiterhin eine hohe Nachfrage ausländischer Anleger, beispielsweise bei den Geldmarktbuchforderungen. Wie ist dieses scheinbare Paradox zu erklären? Ein Faktor sind die bereits erwähnten Verzerrungen am FX-Swap-Markt. Während diese die Schuldenaufnahme für ausländische Emittenten verteuern, haben sie für ausländische Anleger den umgekehrten Effekt und bieten besondere Arbitragemöglichkeiten. Auf währungsabgesicherter Basis können Anleger aus dem Dollar- oder Euroraum daher mit Frankenanlagen eine Mehrrendite erzielen.⁵

Wie **Abbildung 8** zeigt, waren die wöchentlichen Auktionen jeweils deutlich überzeichnet. Trotz einer sehr tiefen durchschnittlichen Verfallsrendite lagen die Gebote jeweils deutlich

³ Vgl. Borio, Claudio et al. (2016), The failure of covered interest parity. FX hedging demand and costly balance sheets, *BIS Working Papers No. 590*, October 2016.

⁴ Nehmen wir als Beispiel einen US-Schuldner, der eine Anleihe in Franken emittiert. Die aufgenommenen Franken wechselt er sogleich am Kassamarkt in US-Dollar. Um sein Wechselkursrisiko abzusichern, kauft er Franken auf Termin gegen US-Dollar. Bei den derzeitigen Verzerrungen sind die effektiven Absicherungskosten im Terminkurs grösser, als sich aus der expliziten Zinsdifferenz ergeben würde.

⁵ Es handelt sich hier um den umgekehrten Effekt, der in der vorgehenden Fussnote beschrieben wurde.

höher als die tatsächlich erfolgte Zuteilung (in blau dargestellt). Dabei befinden sich gegenwärtig rund 60% der ausstehenden Geldmarktbuchforderungen im Besitz von ausländischen Anlegern.

Insgesamt kann man feststellen, dass sich das Volumen am Anleihenmarkt trotz hoher Frankennachfrage und tiefer Zinsen in der Schweiz kaum verändert hat. Gleichzeitig war die SNB am Devisenmarkt aktiv, um auf die stärkere Frankennachfrage zu reagieren und eine erneute Aufwertung zu verhindern. Dies deutet darauf hin, dass Anleger ihre zusätzlich nachgefragten Franken nur in überschaubarem Masse in entsprechende Wertschriften investiert haben.⁶ Es stellt sich daher die Frage, in welcher Form die zusätzlichen Frankenpositionen aufgebaut und gehalten wurden.

Positionen in Franken wurden vermehrt über Derivate aufgebaut

In den letzten Jahren haben Devisentermingeschäfte an Bedeutung gewonnen. Anleger haben grundsätzlich zwei Möglichkeiten, um Frankenpositionen aufzubauen und damit ihr Fremdwährungsrisiko zu reduzieren: Sie können entweder bestehende Fremdwährungsanlagen verkaufen und stattdessen Anlagen in Franken erwerben. Oder sie können die bestehenden Fremdwährungsanlagen weiter halten, aber das damit verbundene Währungsrisiko über Devisentermingeschäfte, also über Derivate, absichern.

Obschon in der Praxis beide Strategien zur Anwendung kommen, scheint die beobachtete Entwicklung der Kundeneinlagen auf einen verstärkten Einsatz von Absicherungsgeschäften hinzudeuten. In diese Richtung weist auch der gestiegene Anteil der abgesicherten Fremdwährungsanlagen von Schweizer Pensionskassen.

Wenn die Nationalbank die Liquidität im Bankensystem erhöht, indem sie Devisen gegen neue Franken kauft, kann hieraus ein Anstieg der Kundeneinlagen bei den Geschäftsbanken resultieren. Von Mitte 2011 bis Mitte 2013 haben die Anleger ihre Frankenpositionen erhöht, indem sie Frankeneinlagen nachgefragt haben. Sie haben also Fremdwährungen am Devisenmarkt verkauft und den Erlös in Franken auf Sichtkonten bei ihren Banken gehalten.⁷ Dies bedeutet, dass die Kundeneinlagen Ausdruck der von der Nationalbank geschaffenen Liquidität im Schweizer Bankensystem gewesen sind.

Seit einiger Zeit deuten die Statistiken jedoch auf eine Veränderung in diesem Verhalten hin. So sind im Gegensatz zur ersten Phase keine zusätzlichen Kundeneinlagen aus dem Verkauf von Devisen mehr entstanden. Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass inländische Anleger, anstatt Franken auf ihren Konten zu halten, ihre Anlagen in Fremdwährung belassen, diese aber absichern. Diese Absicherung haben sie mit Devisentermingeschäften und Devisenswaps

⁶ Was die Aktienpreise betrifft, hat sich der Schweizer Markt ähnlich entwickelt wie andere Märkte in Europa.

⁷ Vgl. *SNB-Quartalsheft 3/2016*, S. 26. Für eine detaillierte Beschreibung der Methodik und der Berechnung vgl. Altermatt, Lukas und Baeriswyl, Romain (2015), Einfluss der Ausweitung der Notenbankgeldmenge auf die Bilanzen inländischer Banken, *SNB-Quartalsheft 1/2015*, S. 34–45.

umgesetzt.⁸ Anleger haben also beispielsweise über ihre Banken Franken auf Termin gekauft. Die Banken wiederum haben das für sie daraus resultierende Fremdwährungsrisiko abgesichert, indem sie Franken am Spot-Markt nachgefragt haben. Diese Nachfrage führte schliesslich zu einem Aufwertungsdruck auf den Franken, dem die SNB mit entsprechenden Devisenkäufen begegnet ist.

Die Zunahme von Absicherungsgeschäften mittels Derivaten zeigt sich namentlich bei den Schweizer Pensionskassen. Institutionelle Anleger halten aus Diversifikations- und Renditeüberlegungen seit längerem einen erheblichen Teil ihres Vermögens in Fremdwährungsanlagen. Das damit verbundene Währungsrisiko wird jedoch zunehmend mit Devisentermingeschäften abgesichert. So ist in **Abbildung 9** ersichtlich, dass die Fremdwährungsquote der Pensionskassen nach Absicherung in den letzten Jahren kontinuierlich gefallen und gleichzeitig der Anteil der Anlagen in Fremdwährungen auf nahezu 50% gestiegen ist.

Rückblickend hat sich die vollständige Absicherung von Währungsrisiken aufgrund der deutlichen Aufwertung des Frankens und der vergleichsweise geringen Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland als sinnvoll und günstig erwiesen.

Wir rechnen gegenwärtig damit, dass sich der Konjunkturausblick für die Weltwirtschaft weiter festigt. In den USA steigen die Leitzinsen schon seit einiger Zeit, und die Märkte erwarten eine weitere Straffung der Geldpolitik. Damit dürfte in Zukunft auch die Zinsdifferenz zwischen dem Ausland und der Schweiz weiter zunehmen. In einem solchen Szenario wäre zu erwarten, dass die Anleger in der Schweiz ebenfalls wieder vermehrt Fremdwährungsanlagen halten und diese Investitionen weniger absichern.

Schlussbemerkungen

Meine Damen und Herren, damit bin ich am Schluss meiner Ausführungen.

Insgesamt kann man feststellen, dass sich das Volumen am Frankenanleihenmarkt trotz hoher Frankennachfrage und tiefer Zinsen kaum verändert hat. Im Gegensatz zu anderen Ländern hat die Verschuldung am Schweizer Anleihenmarkt ungeachtet günstiger Finanzierungsbedingungen nicht zugenommen. Für Anleger, insbesondere ausländische, haben Frankenanlagen an Attraktivität verloren. Dies spiegelt sich darin, dass Anleger ihre zusätzlich nachgefragten Franken nur in überschaubarem Masse in Frankenwertschriften investiert haben. Die geldpolitischen Massnahmen haben sich somit auch auf den Kapitalmarkt übertragen.

Gleichzeitig ist zu beobachten, dass sich die Art, wie Anleger ihre zusätzlichen Frankenpositionen halten, geändert hat. Offenbar machen sie verstärkt von Derivaten zur Währungsabsicherung Gebrauch, statt Frankenanlagen zu halten. Der zunehmende Anteil der abgesicherten Fremdwährungsanlagen der Schweizer Pensionskassen scheint diesen Befund zu bestätigen.

⁸ Eine weitere Möglichkeit ist, dass es grössere Änderungen in den Geschäften mit Banken im Ausland gegeben hat. Vgl. Auer, Raphael A. (2015), Ein sicherer Hafen: Internationale Frankennachfrage während der Eurokrise, *SNB-Quartalsheft 2/2015*, S. 40–52.

Vor diesem Hintergrund hält die SNB unverändert an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Diese beruht nach wie vor auf zwei Pfeilern: dem Negativzins von $-0,75\%$ auf Sichtguthaben bei der SNB und unserer Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Diese Politik zielt darauf ab, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Die Abschwächung des Frankens in den letzten Monaten hat zu einem gewissen Abbau der deutlichen Überbewertung beigetragen. Dennoch bleibt der Franken hoch bewertet.

Ich bedanke mich ganz herzlich für Ihre Aufmerksamkeit und gebe das Wort nun meinem Kollegen Dewet Moser weiter, der genauer auf die jüngsten Entwicklungen am Geld- und Devisenmarkt eingehen wird.

Entwicklungen am Frankenkapitalmarkt und die Geldpolitik der SNB

Andréa M. Maechler

Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Geldmarkt-Apéro

Genf, 16. November 2017

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

BANQUE NATIONALE SUISSE

BANCA NAZIONALE SVIZZERA

BANCA NAZIUNALA SVIZRA

SWISS NATIONAL BANK



Der Franken hat sich seit Anfang Jahr um rund 5% abgeschwächt, bleibt aber hoch bewertet

ENTWICKLUNG DES HANDELSGEWICHTETEN FRANKENS

Index (1. Januar 2007 = 100)

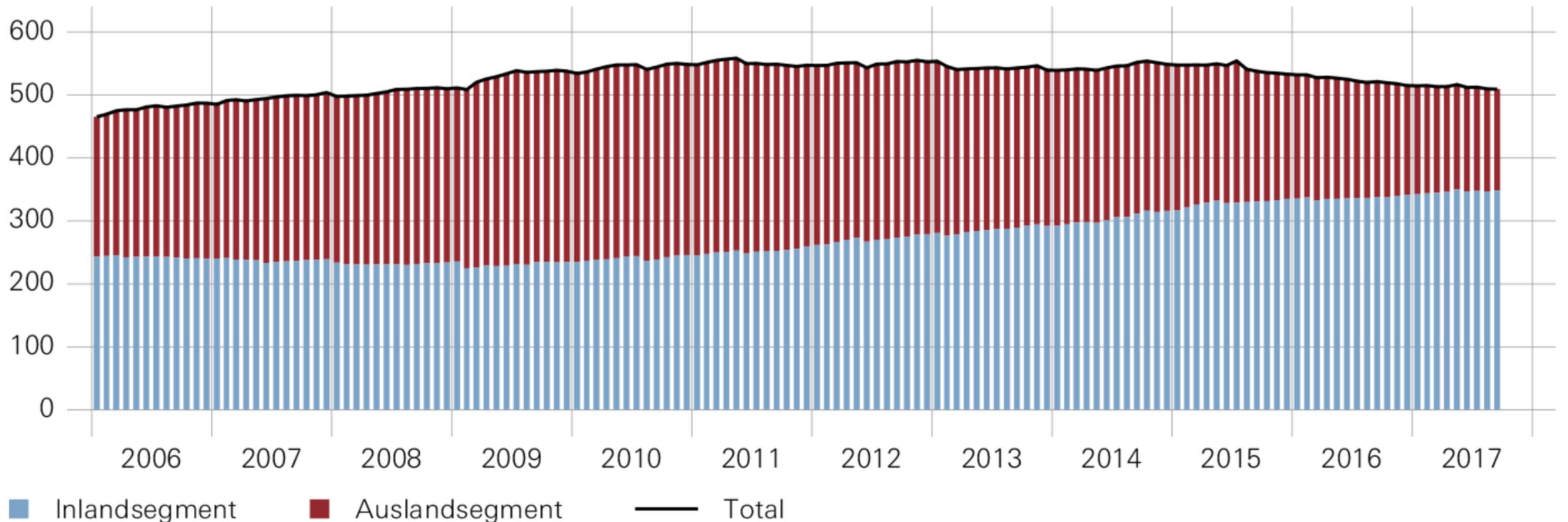


Quellen: Bloomberg, JP Morgan, SNB

Trotz rekordtiefer Zinsen in den letzten Jahren ist der Franken-Anleihenmarkt leicht geschrumpft

AUSSTEHENDES ANLEIHENVOLUMEN: GESAMTMARKT

Mrd. CHF

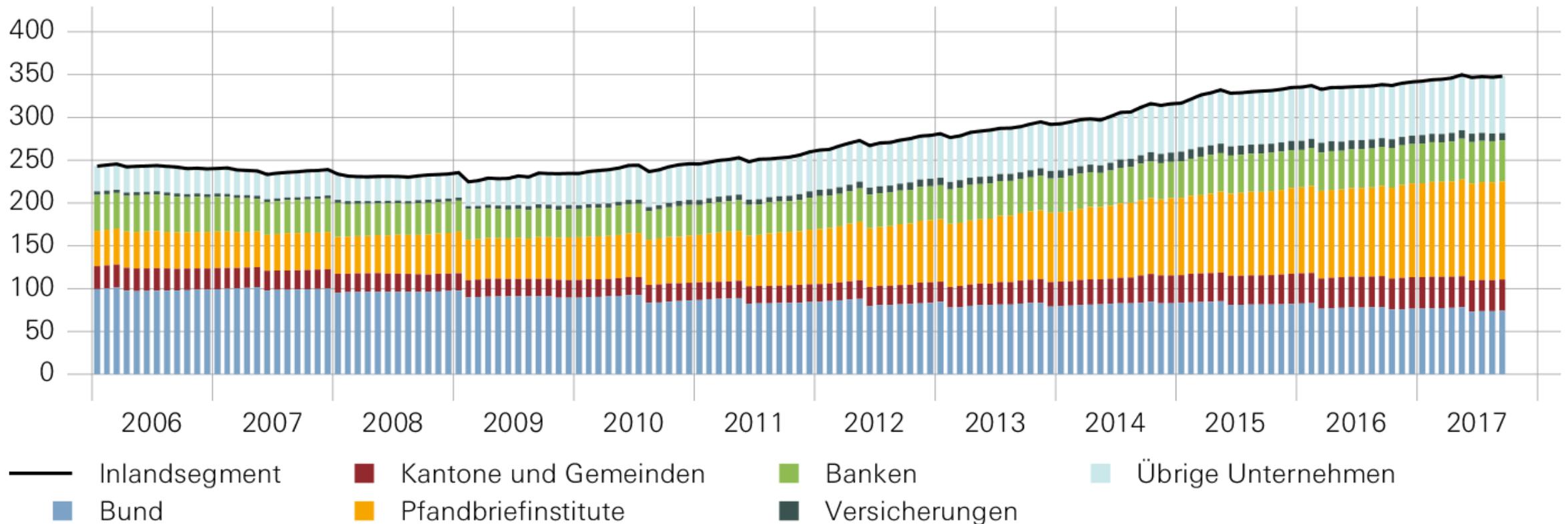


Quellen: SIX, SNB

Das Wachstum des Inlandsegmentes wird von den Pfandbriefinstituten und den Unternehmen getrieben

AUSSTEHENDES ANLEIHENVOLUMEN: INLANDSEGMENT

Mrd. CHF

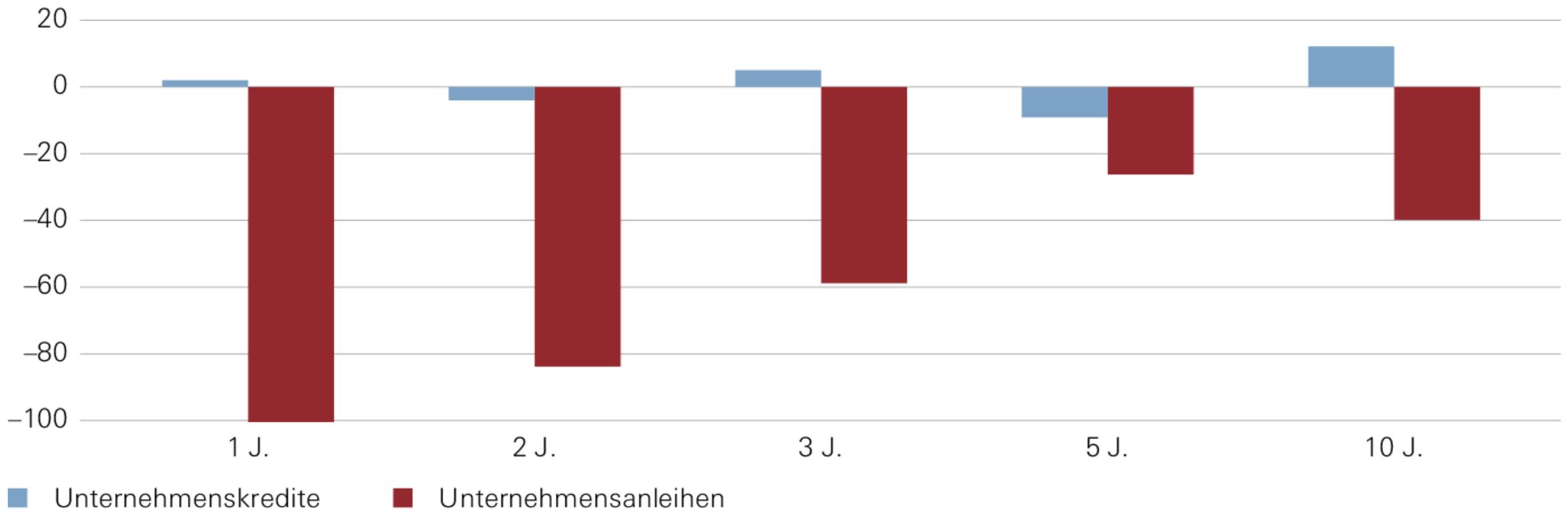


Quellen: SIX, SNB

Bankkredite sind im Vergleich zu Unternehmensanleihen weniger attraktiv geworden

BANKKREDIT- UND KAPITALMARKTZINSEN

Veränderung seit Ende 2014 in Basispunkten

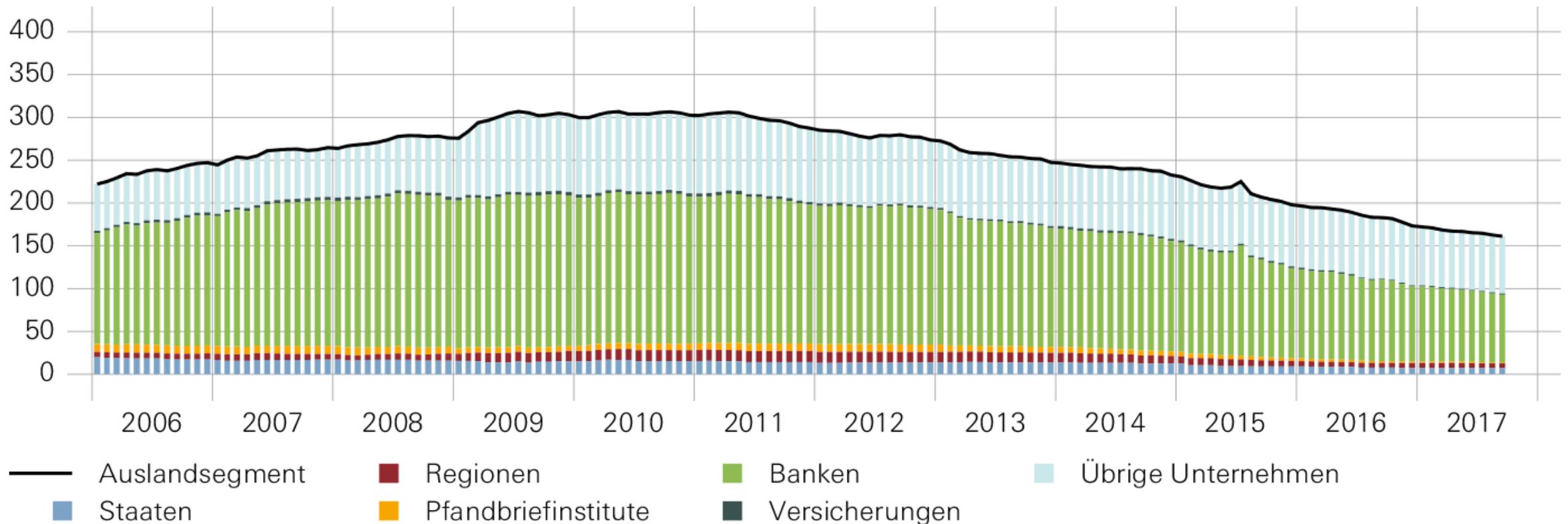


Quelle: SNB

Das Auslandsegment schrumpft seit 2011, weil sich ausländische Banken zurückgezogen haben

AUSSTEHENDES ANLEIHENVOLUMEN: AUSLANDSEGMENT

Mrd. CHF



Quellen: SIX, SNB

Verzerrungen am FX-Swap-Markt machen die Kapitalaufnahme für ausländische Emittenten teurer

CROSS-CURRENCY BASIS SWAP SPREADS

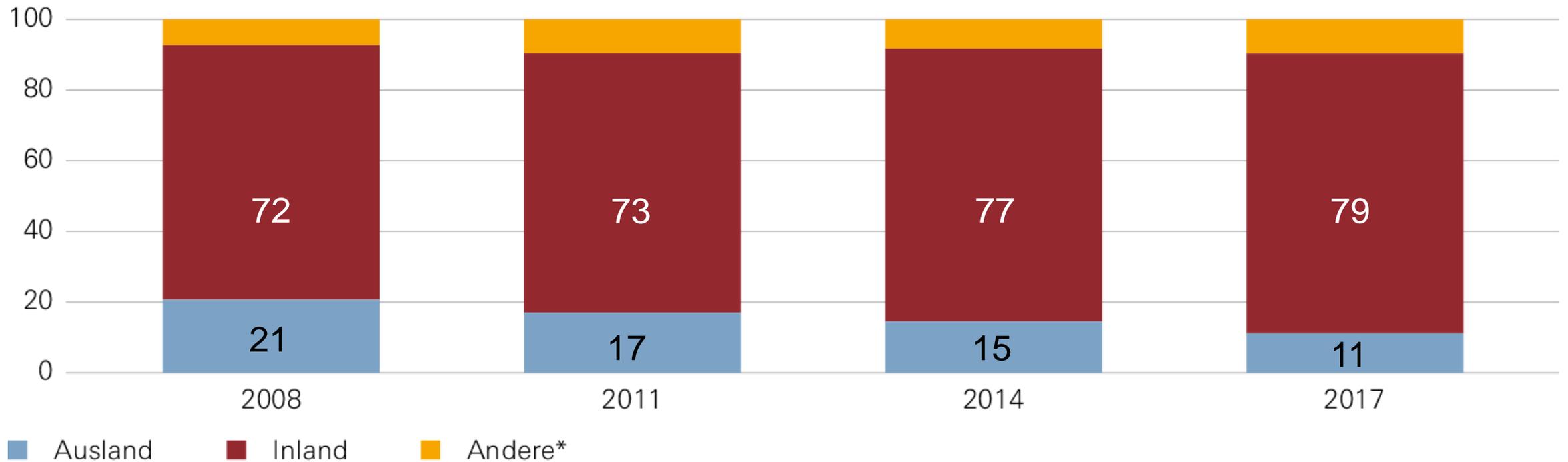


Quellen: Bloomberg, SNB

Die tiefen Zinsen haben die Attraktivität von Franken-Anleihen für ausländische Anleger reduziert

INVESTORENBASIS DER FRANKEN-ANLEIHEN

In Prozent des gesamten Franken-Anleihenmarktes



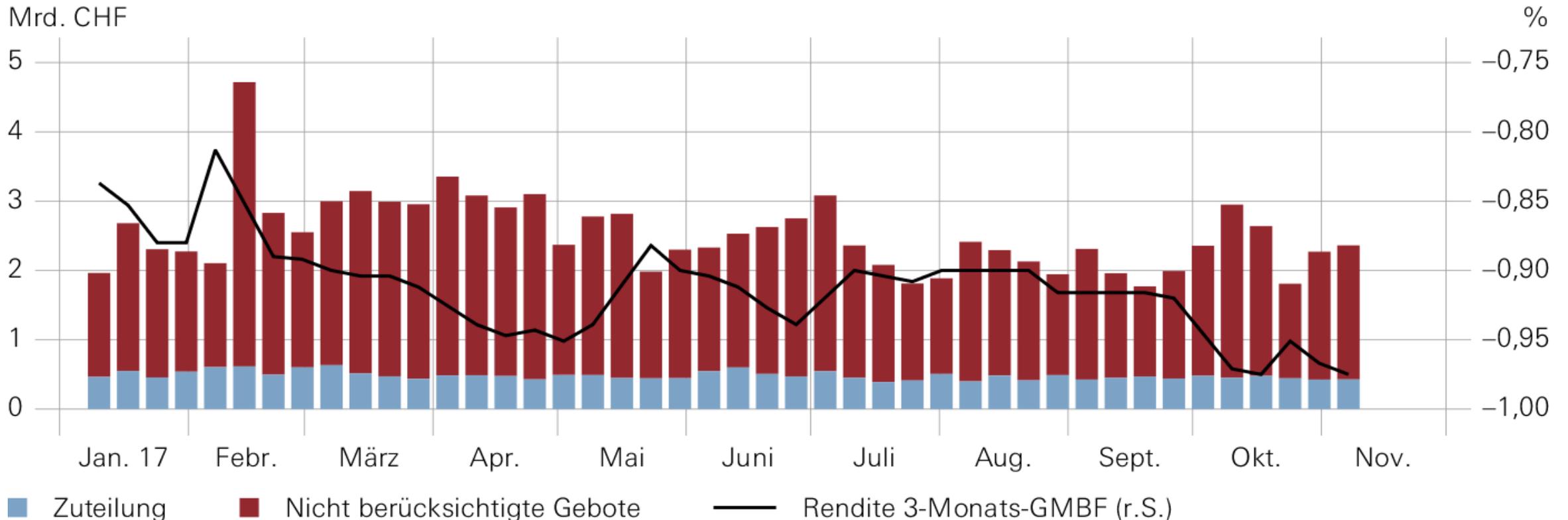
* Eigenbestände von Banken im Ausland oder Kundendepots von In- und Ausländern bei Banken im Ausland

Quelle: SNB

Die Nachfrage nach Geldmarktbuchforderungen ist trotz stark negativer Renditen unverändert hoch

GELDMARKTBUCHFORDERUNGEN

Gebote, Zuteilungen und Renditen im aktuellen Jahr

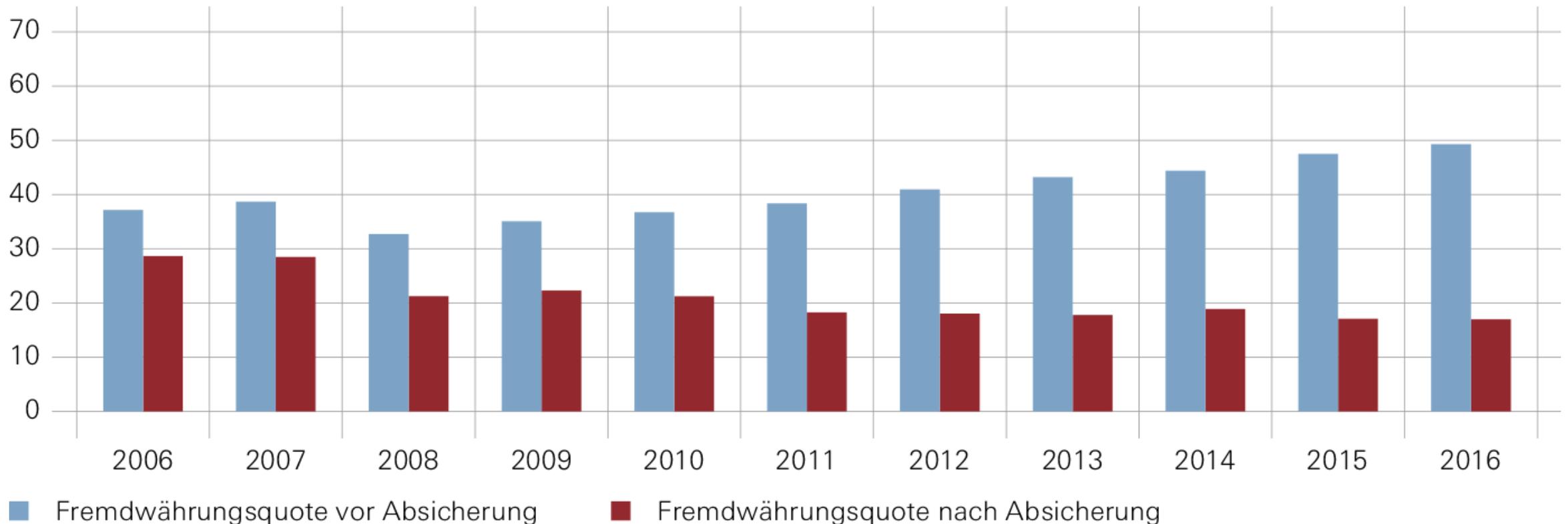


Quelle: SNB

Pensionskassen als grosse Anlegergruppe sichern einen steigenden Anteil ihres Vermögens ab

SCHWEIZER PENSIONS-KASSEN: FREMDWÄHRUNGSQUOTE

In Prozent des gesamten Vermögens



Quellen: Complementa, SNB

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

