

# Erodierende Qualität am Schweizer Obligationenmarkt

Hans Kaufmann, Kaufmann Research AG, Wettswil

Es verwundert nicht, dass auch der Schweizer Obligationenmarkt von den zahlreichen Bonitätsrückstufungen der Rating-Agenturen betroffen wurde. Dies trifft in besonderem Masse für das Segment der Auslandschuldner zu, das mit einer grossen Anzahl von Schuldner aus dem Finanzsektor bestückt ist. Seit Ende 2006 ist die Börsenkapitalisierung des Schweizer Obligationenmarktes von CHF 399 Mrd. bis auf CHF 450 Mrd. (13%) angestiegen, die Nominalwerte nahmen um 12% auf CHF 432 Mrd. zu. Davon entfallen heute rund 54.4% bzw. 236 Mrd. auf ausländische Schuldner. Dieses Segment ist in den letzten 3 Jahren mit 26% relativ stark gewachsen, während der Markt der inländischen Anleihenschuldner sogar um 1% auf CHF 197 Mrd. geschrumpft ist. Die Aufteilung des CHF-Obligationenmarktes nach Schuldnerbonität zeigt, dass der Anteil der AAA-Schuldner Ende 2007 noch bei 65% stand, seither jedoch auf 56.2% gefallen ist. Darin widerspiegeln sich die Bonitätsrückstufungen der Krisenjahre. Diese Rückstufungen könnten auch 2010 anhalten, vor allem wenn sich die Konjunktur nicht im erwarteten Ausmass erholt und die Ratings von Staatsanleihen oder staatsnahen Schuldner weitere Rückstufungen erfahren.

2009 haben die bonitätsmässig schwächeren Schuldner A und BBB die Kursverluste des Vorjahres mit einer Performance des Total Return Index (A Total +9.2%, Inland +7.4%, Ausland +9.7% // BBB Total +14.5%, Inland +6.7%, Ausland +25.3%) mehr als aufgeholt. Nicht nur die Zinse sondern auch die Risiko-

prämien sind innert Jahresfrist massiv gefallen. Nun droht jedoch, ausgehend von einem historisch tiefen Zinsniveau, der umgekehrte Fall. Die laufenden, tiefen Zinsen werden kaum ausreichen, einen Zinsanstieg um mehr als 1 Prozent wettzumachen. Steigt die Rendite einer 10-jährigen Bundesanleihe von 2.03% um 1 Prozentpunkt an, dann resultiert ein Verlust von 5,7%, bei einem Anstieg um 2% sogar von 12.8%.

<b>31.12.2006</b>	<b>Börsenkapitalisierung</b>		
<b>in % Total</b>	<b>Total</b>	<b>Inland</b>	<b>Ausland</b>
AAA	63.3	37.8	25.4
AA	25.7	8.4	17.3
A	8.4	4.6	3.8
BBB	2.6	1.8	0.8
AAA-BBB	100.0	52.6	47.3

  

<b>31.12.2007</b>	<b>Börsenkapitalisierung</b>		
<b>in % Total</b>	<b>Total</b>	<b>Inland</b>	<b>Ausland</b>
AAA	65.0	38.4	26.6
AA	23.8	7.2	16.7
A	9.3	3.8	5.5
BBB	1.9	1.5	0.4
AAA-BBB	100.0	50.8	49.2

  

<b>31.12.2008</b>	<b>Börsenkapitalisierung</b>		
<b>in % Total</b>	<b>Total</b>	<b>Inland</b>	<b>Ausland</b>
AAA	61.6	37.7	23.9
AA	22.5	6.7	15.8
A	13.9	4.8	9.0
BBB	2.0	1.3	0.7
AAA-BBB	100.0	50.5	49.5

  

<b>31.12.2009</b>	<b>Börsenkapitalisierung</b>		
<b>in % Total</b>	<b>Total</b>	<b>Inland</b>	<b>Ausland</b>
AAA	56.2	33.6	22.6
AA	21.2	5.5	15.7
A	19.0	5.9	13.0
BBB	3.6	1.8	1.8
AAA-BBB	100.0	46.9	53.1

31.12.2006		Nominalwert		
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland	
AAA	241.6	141.2	100.4	
AA	101.6	32.9	68.7	
A	32.7	17.5	15.2	
BBB	10.1	6.8	3.3	
AAA-BBB	386.0	198.4	187.6	

31.12.2006		Börsenkapitalisierung		
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland	
AAA	252.6	150.8	101.4	
AA	102.6	33.7	68.9	
A	33.5	18.2	15.2	
BBB	10.3	7.0	3.3	
AAA-BBB	399.0	209.7	188.9	

31.12.2006		Nominalwert		
in % Total	Total	Inland	Ausland	
AAA	62.6	36.6	26.0	
AA	26.3	8.5	17.8	
A	8.5	4.5	3.9	
BBB	2.6	1.8	0.9	
AAA-BBB	100.0	51.4	48.6	

31.12.2006		Börsenkapitalisierung		
in % Total	Total	Inland	Ausland	
AAA	63.3	37.8	25.4	
AA	25.7	8.4	17.3	
A	8.4	4.6	3.8	
BBB	2.6	1.8	0.8	
AAA-BBB	100.0	52.6	47.3	

in %		Nominalwert		
Sektor	Total	Inland	Ausland	
AAA	62.6	71.2	53.5	
AA	26.3	16.6	36.6	
A	8.5	8.8	8.1	
BBB	2.6	3.4	1.8	
AAA-BBB	100.0	100.0	100.0	

in %		Börsenkapitalisierung		
Sektor	Total	Inland	Ausland	
AAA	63.3	71.9	53.7	
AA	25.7	16.1	36.5	
A	8.4	8.7	8.0	
BBB	2.6	3.3	1.7	
AAA-BBB	100.0	100.0	100.0	

in %		Rendite		
	Total	Inland	Ausland	
AAA	2.62	2.57	2.69	
AA	2.71	2.64	2.75	
A	2.83	2.79	2.86	
BBB	2.92	2.95	2.89	
AAA-BBB	2.65	2.60	2.73	

Jahre		Duration		
	Total	Inland	Ausland	
AAA	6.37	6.63	5.98	
AA	4.60	4.92	4.44	
A	3.91	3.65	4.23	
BBB	3.81	3.16	5.17	
AAA-BBB	5.65	5.99	5.26	

in %		Renditedifferenz zu AAA Inland		
	Total	Inland	Ausland	
AAA	0.05		0.12	
AA	0.14	0.07	0.18	
A	0.26	0.22	0.29	
BBB	0.35	0.38	0.32	
AAA-BBB	0.08	0.03	0.16	

Jahre		Durationdifferenz zu AAA Inland		
	Total	Inland	Ausland	
AAA	-0.26		-0.65	
AA	-2.03	-1.71	-2.19	
A	-2.72	-2.98	-2.40	
BBB	-2.82	-3.47	-1.46	
AAA-BBB	-0.98	-0.64	-1.37	

in %		Kurs Total Return		
	Total	Inland	Ausland	
AAA	100.00	100.00	100.00	
AA	100.00	100.00	100.00	
A	100.00	100.00	100.00	
BBB	100.00	100.00	100.00	
AAA-BBB	100.00	100.00	100.00	

Jahre		Kurs Preis		
	Total	Inland	Ausland	
AAA	100.00	100.00	100.00	
AA	100.00	100.00	100.00	
A	100.00	100.00	100.00	
BBB	100.00	100.00	100.00	
AAA-BBB	100.00	100.00	100.00	

31.12.2007				Börsenkapitalisierung			
Nominalwert				Börsenkapitalisierung			
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland	CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland
AAA	258.4	149.2	109.2	AAA	260.4	153.8	106.6
AA	97.1	28.7	68.4	AA	95.5	28.8	66.8
A	37.3	15.0	22.3	A	37.2	15.2	21.9
BBB	7.9	6.0	1.8	BBB	7.8	6.0	1.8
AAA-BBB	400.6	198.9	201.7	AAA-BBB	400.9	203.7	197.1

  

Nominalwert				Börsenkapitalisierung			
in % Total	Total	Inland	Ausland	in % Total	Total	Inland	Ausland
AAA	64.5	37.3	27.2	AAA	65.0	38.4	26.6
AA	24.2	7.2	17.1	AA	23.8	7.2	16.7
A	9.3	3.7	5.6	A	9.3	3.8	5.5
BBB	2.0	1.5	0.5	BBB	1.9	1.5	0.4
AAA-BBB	100.0	49.7	50.3	AAA-BBB	100.0	50.8	49.2

  

Nominalwert				Börsenkapitalisierung			
in % Sektor	Total	Inland	Ausland	in % Sektor	Total	Inland	Ausland
AAA	64.5	75.0	54.1	AAA	65.0	75.5	54.1
AA	24.2	14.4	33.9	AA	23.8	14.1	33.9
A	9.3	7.5	11.0	A	9.3	7.4	11.1
BBB	2.0	3.0	0.9	BBB	1.9	2.9	0.9
AAA-BBB	100.0	100.0	100.0	AAA-BBB	100.0	100.0	100.0

  

Rendite				Duration			
in %	Total	Inland	Ausland	Jahre	Total	Inland	Ausland
AAA	3.19	3.09	3.35	AAA	6.04	6.07	6.00
AA	3.41	3.18	3.53	AA	4.52	5.04	4.30
A	3.41	3.40	3.41	A	4.10	3.74	4.35
BBB	3.83	3.73	4.28	BBB	3.40	3.60	2.75
AAA-BBB	3.26	3.13	3.41	AAA-BBB	5.45	5.69	5.20

  

Renditedifferenz zu AAA Inland				Durationdifferenz zu AAA Inland			
in %	Total	Inland	Ausland	Jahre	Total	Inland	Ausland
AAA	0.10		0.26	AAA	-0.03		-0.07
AA	0.32	0.09	0.44	AA	-1.55	-1.03	-1.77
A	0.32	0.31	0.32	A	-1.97	-2.33	-1.72
BBB	0.74	0.64	1.19	BBB	-2.67	-2.47	-3.32
AAA-BBB	0.17	0.04	0.32	AAA-BBB	-0.62	-0.38	-0.87

  

Kurs Total Return				Kurs Preis			
in %	Total	Inland	Ausland	Jahre	Total	Inland	Ausland
AAA	99.3	99.4	99.0	AAA	96.4	96.3	96.4
AA	99.7	100.4	99.4	AA	97.0	97.4	96.8
A	100.5	101.0	100.2	A	97.5	97.6	97.5
BBB	100.5	100.6	100.4	BBB	97.3	97.3	97.4
AAA-BBB	99.5	99.7	99.3	AAA-BBB	96.6	96.6	96.7

31.12.2008		Nominalwert	
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland
AAA	243.8	143.4	100.4
AA	93.5	26.5	67.0
A	59.3	19.5	39.8
BBB	8.6	5.3	3.3
AAA-BBB	405.1	194.6	210.5

Börsenkapitalisierung			
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland
AAA	254.5	155.9	98.6
AA	93.1	27.7	65.5
A	57.3	20.0	37.4
BBB	8.2	5.2	3.0
AAA-BBB	413.1	208.7	204.4

Nominalwert			
in % Total	Total	Inland	Ausland
AAA	60.2	35.4	24.8
AA	23.1	6.5	16.5
A	14.6	4.8	9.8
BBB	2.1	1.3	0.8
AAA-BBB	100.0	48.0	52.0

Börsenkapitalisierung			
in % Total	Total	Inland	Ausland
AAA	61.6	37.7	23.9
AA	22.5	6.7	15.8
A	13.9	4.8	9.0
BBB	2.0	1.3	0.7
AAA-BBB	100.0	50.5	49.5

in %		Nominalwert	
Sektor	Total	Inland	Ausland
AAA	60.2	73.7	47.7
AA	23.1	13.6	31.8
A	14.6	10.0	18.9
BBB	2.1	2.7	1.6
AAA-BBB	100.0	100.0	100.0

in %		Börsenkapitalisierung	
Sektor	Total	Inland	Ausland
AAA	61.6	74.7	48.2
AA	22.5	13.2	32.0
A	13.9	9.6	18.3
BBB	2.0	2.5	1.5
AAA-BBB	100.0	100.0	100.0

in %		Rendite	
Total	Inland	Ausland	
AAA	2.59	2.18	3.30
AA	3.23	2.44	3.64
A	4.14	2.98	4.75
BBB	5.23	3.67	8.28
AAA-BBB	2.91	2.29	3.66

Jahre		Duration	
Total	Inland	Ausland	
AAA	5.95	6.10	5.71
AA	4.19	4.82	3.92
A	4.13	4.07	4.16
BBB	3.29	3.43	3.05
AAA-BBB	5.25	5.67	4.82

in %		Renditedifferenz zu AAA Inland	
Total	Inland	Ausland	
AAA	0.41		1.12
AA	1.05	0.26	1.46
A	1.96	0.80	2.57
BBB	3.05	1.49	6.10
AAA-BBB	0.73	0.11	1.48

Jahre		Durationdifferenz zu AAA Inland	
Total	Inland	Ausland	
AAA	-0.15		-0.39
AA	-1.91	-1.28	-2.18
A	-1.97	-2.03	-1.94
BBB	-2.81	-2.67	-3.05
AAA-BBB	-0.85	-0.43	-1.28

in %		Kurs Total Return	
Total	Inland	Ausland	
AAA	105.42	108.17	101.34
AA	101.96	107.14	100.15
A	101.68	106.30	98.66
BBB	100.29	104.64	93.10
AAA-BBB	104.02	107.79	100.37

Jahre		Kurs Preis	
Total	Inland	Ausland	
AAA	99.35	101.66	95.89
AA	96.45	100.91	94.90
A	95.54	99.39	93.06
BBB	93.82	98.11	86.75
AAA-BBB	90.07	101.28	94.96

31.12.2009		Nominalwert					Börsenkapitalisierung		
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland	CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland		
AAA	240.3	140.2	100.1	AAA	253.2	151.4	101.8		
AA	93.1	23.8	69.3	AA	95.7	24.9	70.8		
A	83.2	25.5	57.8	A	85.4	26.7	58.6		
BBB	16.3	7.9	8.3	BBB	16.2	8.2	8.0		
AAA-BBB	432.9	197.4	235.5	AAA-BBB	450.4	211.3	239.2		

  

		Nominalwert					Börsenkapitalisierung		
in % Total	Total	Inland	Ausland	in % Total	Total	Inland	Ausland		
AAA	55.5	32.4	23.1	AAA	56.2	33.6	22.6		
AA	21.5	5.5	16.0	AA	21.2	5.5	15.7		
A	19.2	5.9	13.3	A	19.0	5.9	13.0		
BBB	3.8	1.8	1.9	BBB	3.6	1.8	1.8		
AAA-BBB	100.0	45.6	54.4	AAA-BBB	100.0	46.9	53.1		

  

in %		Nominalwert			in %		Börsenkapitalisierung		
Sektor	Total	Inland	Ausland	Sektor	Total	Inland	Ausland		
AAA	55.5	71.0	42.5	AAA	56.2	71.7	42.6		
AA	21.5	12.0	29.4	AA	21.2	11.8	29.6		
A	19.2	12.9	24.5	A	19.0	12.7	24.5		
BBB	3.8	4.0	3.5	BBB	3.6	3.9	3.3		
AAA-BBB	100.0	100.0	100.0	AAA-BBB	100.0	100.0	100.0		

  

in %		Rendite			Jahre		Duration		
Total	Inland	Ausland	Total	Inland	Ausland	Total	Inland	Ausland	
AAA	2.09	1.88	2.41	AAA	5.94	6.07	5.76		
AA	2.13	1.99	2.20	AA	4.20	5.18	3.86		
A	2.46	2.26	2.57	A	3.78	4.27	3.58		
BBB	3.69	2.68	5.05	BBB	3.39	3.82	2.95		
AAA-BBB	2.18	1.95	2.45	AAA-BBB	5.07	5.64	4.56		

  

in %		Renditedifferenz zu AAA Inland			Jahre		Durationdifferenz zu AAA Inland		
Total	Inland	Ausland	Total	Inland	Ausland	Total	Inland	Ausland	
AAA	0.21		0.53	AAA	-0.13		-0.31		
AA	0.25	0.11	0.32	AA	-1.87	-0.89	-2.21		
A	0.58	0.38	0.69	A	-2.29	-1.80	-2.49		
BBB	1.81	0.80	3.17	BBB	-2.68	-2.25	-3.12		
AAA-BBB	0.30	0.07	0.57	AAA-BBB	-1.00	-0.43	-1.51		

  

in %		KursTotal Return			Jahre		Kurs Preis		
Total	Inland	Ausland	Total	Inland	Ausland	Total	Inland	Ausland	
AAA	110.72	112.72	107.79	AAA	101.45	102.89	99.31		
AA	108.64	112.09	107.31	AA	100.05	102.62	99.06		
A	110.88	113.74	108.39	A	101.10	103.02	99.27		
BBB	114.75	111.33	118.35	BBB	103.57	101.06	105.90		
AAA-BBB	110.68	112.84	108.27	AAA-BBB	101.42	102.95	99.66		

31.12.2009	Veränderung 2009		
	Nominalwert		
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland
AAA	-3.5	-3.2	-0.3
AA	-0.4	-2.7	2.3
A	24.0	6.0	17.9
BBB	7.7	2.7	5.0
AAA-BBB	27.8	2.8	25.0

	Veränderung 2008		
	Nominalwert		
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland
AAA	-14.6	-5.8	-8.8
AA	-3.6	-2.2	-1.4
A	22.0	4.5	17.5
BBB	0.7	-0.8	1.5
AAA-BBB	4.5	-4.3	8.8

Börsenkapitalisierung			
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland
AAA	-1.3	-4.4	3.2
AA	2.6	-2.8	5.3
A	28.1	6.8	21.3
BBB	8.0	3.0	5.0
AAA-BBB	37.4	2.6	34.8

Börsenkapitalisierung			
CHF Mrd.	Total	Inland	Ausland
AAA	-6.0	2.1	-8.0
AA	-2.4	-1.1	-1.3
A	20.1	4.8	15.4
BBB	0.4	-0.8	1.2
AAA-BBB	12.2	5.0	7.3

Rendite			
in %	Total	Inland	Ausland
AAA	-0.50	-0.30	-0.89
AA	-1.10	-0.45	-1.44
A	-1.68	-0.72	-2.18
BBB	-1.54	-0.99	-3.23
AAA-BBB	-0.73	-0.34	-1.21

Rendite			
in %	Total	Inland	Ausland
AAA	-0.60	-0.91	-0.05
AA	-0.18	-0.74	0.11
A	0.73	-0.42	1.34
BBB	1.40	-0.06	4.00
AAA-BBB	-0.35	-0.84	0.25

Renditedifferenz zu AAA Inland			
in %	Total	Inland	Ausland
AAA	-0.20		-0.59
AA	-0.80	-0.15	-1.14
A	-1.38	-0.42	-1.88
BBB	-1.24	-0.69	-2.93
AAA-BBB	-0.43	-0.04	-0.91

Renditedifferenz zu AAA Inland			
in %	Total	Inland	Ausland
AAA	0.31		0.86
AA	0.73	0.17	1.02
A	1.64	0.49	2.25
BBB	2.31	0.85	4.91
AAA-BBB	0.56	0.07	1.16

Duration			
Jahre	Total	Inland	Ausland
AAA	-0.01	-0.03	0.05
AA	0.01	0.36	-0.06
A	-0.35	0.20	-0.58
BBB	0.10	0.39	-0.10
AAA-BBB	-0.18	-0.03	-0.26

Duration			
Jahre	Total	Inland	Ausland
AAA	-0.09	-0.53	-0.29
AA	-0.33	-0.22	-0.38
A	0.03	0.33	-0.19
BBB	-0.11	-0.17	0.30
AAA-BBB	-0.20	-0.02	-0.38

Kurs Preis			
Jahre	Total	Inland	Ausland
AAA	2.10	1.23	3.42
AA	3.60	1.71	4.16
A	5.56	3.63	6.21
BBB	9.75	2.95	19.15
AAA-BBB	11.35	1.67	4.70

Kurs Preis			
Jahre	Total	Inland	Ausland
AAA	3.00	5.33	-0.50
AA	-0.54	3.49	-1.91
A	-1.96	1.83	-4.45
BBB	-3.49	0.78	-10.64
AAA-BBB	-6.57	4.65	-1.70

KursTotal Return			
in %	Total	Inland	Ausland
AAA	5.30	4.55	6.45
AA	6.68	4.95	7.16
A	9.20	7.44	9.73
BBB	14.46	6.69	25.25
AAA-BBB	6.66	5.05	7.90

KursTotal Return			
in %	Total	Inland	Ausland
AAA	6.15	8.74	2.31
AA	2.30	6.78	0.79
A	1.16	5.33	-1.57
BBB	-0.17	4.09	-7.31
AAA-BBB	4.51	8.06	1.09