

## 6.6. Kredit- und Liquiditätsprämien im Schweizer Kapitalmarkt



*Dr. Stefan Pomberger,  
Managing Director Head cosmofunding,  
Bank Vontobel AG*

Mit dem Schweizer Fremdkapitalmarkt verbindet man in der Regel den öffentlichen, d.h. an der Schweizer Börse gelisteten, Anleihenmarkt. Dieser im Jahr 2023 CHF 81,9 Mrd. an Neuemissionen grosse Markt zieht sowohl aktives, als auch passives (Swiss Bond Index) Franken Investorenkapital an, welches einerseits inländische (CHF 55 Mrd.), als auch ausländische (26,9 Mrd.) Emittenten zur Verfügung gestellt wird. Es ist bemerkenswert, dass dieses jährliche Volumen nur etwa 8 % des gesamten jährlichen Finanzierungsvolumens der Schweiz ausmacht. Tatsächlich findet über 90 % der Finanzierung im (bilateralen) Privatmarkt statt. Dabei dominieren Immobilien besicherte Finanzierungen (Hypotheken) im Umfang von 39 %, gefolgt von (kurzfristigen) Finanzierungen für Unternehmen (Kreditlinien) und Finanzinstitute mit 34 %, Darlehen für öffentlich-rechtliche Körperschaften inklusive staatsnaher Unternehmungen mit 6 % und die restliche relevante Quote entfällt auf Kredite (u.a. Lombard) für vermögende Privatpersonen (HNWI) und KMUs.

Am häufigsten handelt es sich bei den Privatmarkt Finanzierungen um (Haus)Bankkredite. Versicherungen und Pensionskassen als Kapitalgeber sind mittlerweile bei Hypotheken preislich attraktive Konkurrenten zu Banken, nicht zuletzt aufgrund der enger gewordenen regulatorischen Vorgaben bei

Banken (Basel III), sondern auch aufgrund der Bankenkonsolidierung, die durch die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS einen Höhepunkt erreichte. Bilaterale Darlehen, beispielsweise zwischen Unternehmen als Kapitalgeber auf der einen, und öffentlich-rechtliche Körperschaften oder andere Unternehmen als Kapitalnehmer auf der anderen Seite, stellen ein weiteres wesentliches Instrument des Privatmarktes dar. Insbesondere im Negativzinsumfeld ab 2015 gab es starke Wachstumsraten der Anwendung dieser Form der Finanzierung. Beim Einsatz von Darlehen müssen Unternehmen insbesondere das Geldwäschereigesetz (GwG) und die damit verbundene Geldwäschereiverordnung (GwV) beachten: Gemäss GwV Art. 8 «das Kreditgeschäft nach Artikel 2 Absatz 3 Buchstabe a GwG wird berufsmässig ausgeübt, wenn: a. damit im Kalenderjahr ein Bruttoerlös von mehr als 250 000 Franken erzielt wird; und b. zu einem beliebigen Zeitpunkt ein Kreditvolumen von mehr als 5 Millionen Franken vergeben ist». Dies im Gegensatz zu Kapitalmarktpapieren wie z.B. öffentliche Anleiheobligationen und Privatplatzierungen, die durch eine Bank als Federführer begeben werden und in denen der Investor eine als Wertpapier (Obligation) in standardisierter Form verbriefte und dadurch handelbar gemachte Forderung zeichnet, wodurch der Wille nicht auf die Kreditvergabe, sondern auf den Erwerb eines Finanzprodukts gerichtet ist.

Der Schweizer Fremdkapitalmarkt besteht nicht nur aus öffentlichen Anleiheobligationen, sondern auch aus Privatplatzierungen, die den Investoren einfachen Zugang zum professionellen (B2B) Privatmarkt ermöglichen. Privatplatzierungen fungieren als Kapitalmarktinstrumente und bieten die Annehmlichkeiten öffentlicher Anleihen wie etwa Depotfähigkeit aufgrund ISIN, Kreditrating, Preisstellung, Handelbarkeit, Anonymität als Kapitalgeber, Börse als Verwahrungsstelle (Möglichkeit von Lieferung gegen Zahlung) und eine Bank als Zahlstelle, obwohl Privatplatzierungen in der Regel weder einen Prospekt benötigen noch börsenkotiert sind. Die Digitalisierung ermöglicht einen effizienten Einsatz und die Standardisierung von Privatplatzierungen. Für Treasurer ist die Kenntnis dieses Kapitalmarktinstrumentes auf beiden Seiten relevant und nützlich: Als Emittent zur Erweiterung/Diversifikation der Finanzierungsquellen, breiten Zugang zu institutionellen Investoren und zur Erzielung potentiell attraktiverer Finanzierungsbedingungen als

über herkömmliche Kanäle, insbesondere wenn ein effizienter Zugang zum Kapitalmarkt beispielsweise durch die federführende Bank bereitgestellt wird und in Zeiten einer hohen Depositen Kreditorenspanne. Als Investor zum Zwecke des aktiven und Risiko/Rendite-optimierten Liquiditätsmanagements, der längerfristigen Vermögensanlage, der Diversifikation der individuellen Schuldner und vor allem der Reduzierung der Position im Sektor «Finanzinstitute» hin zu alternativen Sektoren wie öffentlich-rechtliche Körperschaften (Kantone, Städte, Gemeinden).

In diesem Artikel stellt cosmofunding, Vontobels umfassendes Kapitalmarkt Fixed-Income-Ökosystem für Darlehen, Privatplatzierungen und öffentliche Anleihen, erstmals aufschlussreiche Daten aus dem Privatmarkt vor.

6.6.1 Datengrundlage und Methodik

Die Ergebnisse dieser Studie basieren auf der Auswertung von festverzinslichen CHF-Anleihen sowohl aus dem öffentlichen Markt, in der Folge „Anleihen“, als auch aus dem professionellen privaten Markt (B2B), bezeichnet als „Privatplatzierungen“ oder „PPs“. Die Daten basieren auf einem emittierten Privatmarktvolumen im Primärmarkt von über CHF 40 Milliarden und Laufzeiten von zwei Wochen bis über 21 Jahre. Alle zugrundeliegenden Daten beziehen sich auf die Periode von 2019-2024 und sind aktuell bis zum Stichtag 19. Juli 2024. Die Analyse stützt sich auf Primärmarkt-Spreads und Sekundärmarktdaten zum Mittelwert. Die Anleihen und PPs werden hinsichtlich ihrer Renditen (in % p.a.) und Risikoprämien (in Basispunkten p.a.), wie in Abbildung 135 dargestellt, untersucht. Die Risikoprämien werden in Form des I-Spreads definiert, der als Rendite abzüglich der interpolierten Kapitalmarktkurve (SARON-Kurve) berechnet wird. Zudem werden die Liquiditätsprämien analysiert, die näherungsweise als Differenz zwischen der Rendite von Privatplatzierungen und der Rendite von öffentlichen Anleihen definiert werden. Es wurde unter der vereinfachten Annahme gearbeitet, dass die Renditen der Anleihen die Kreditprämie abdecken und der darüberhinausgehende Effekt bei Privatplatzierungen in der Liquiditätsprämie liegt. Ferner wurde eine Befreiung von der Umsatzabgabe angenommen, die ansonsten in der Regel die Hälfte von 1.5%o be trägt und im Sekundärmarkt insofern zu berücksichtigen wäre, da diese besonders kurzfristige Renditen beeinflusst und die Risikoprämie für Anleihen mindert.

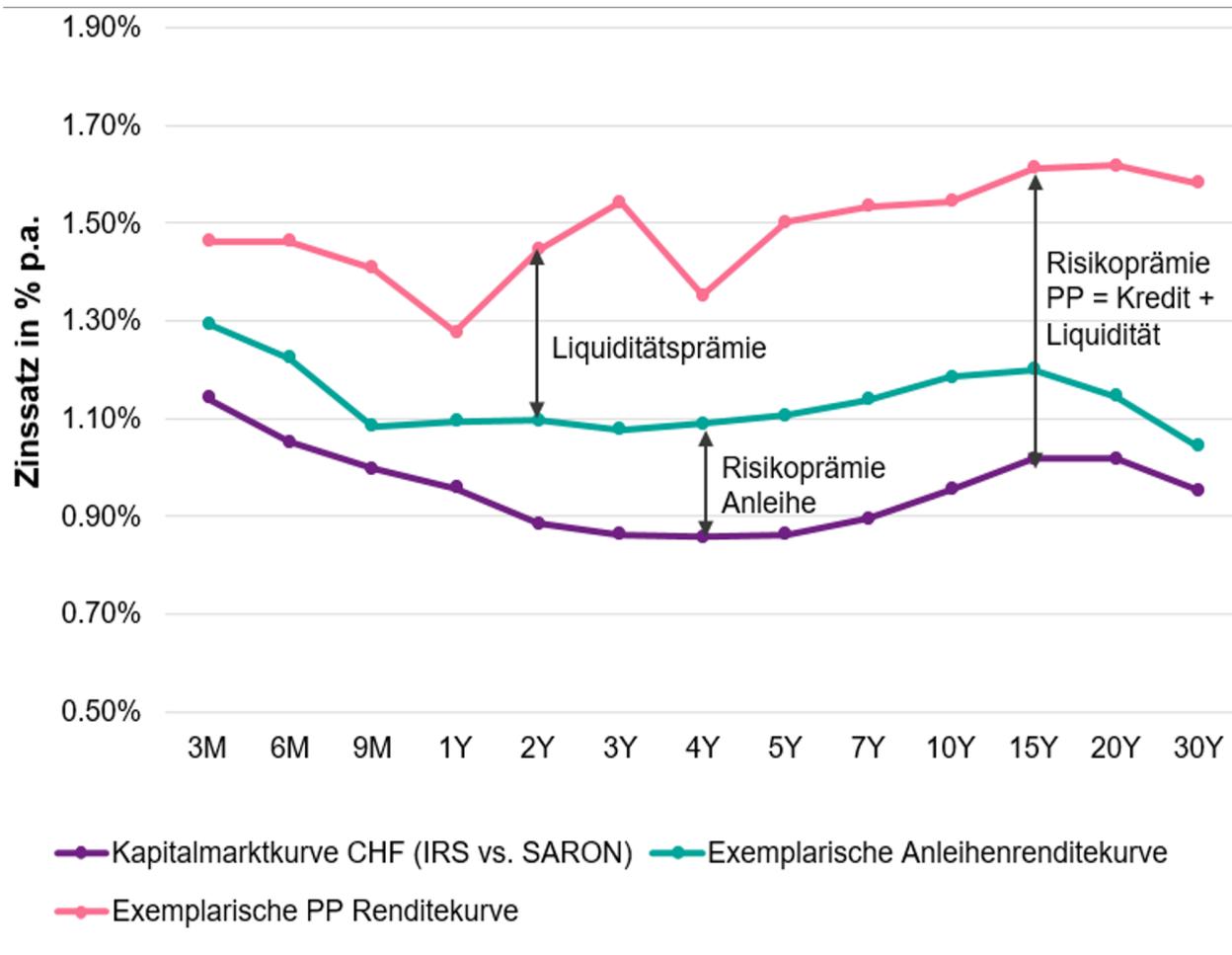


Abbildung 135: Exemplarische Darstellung der Methodologie (Quelle: Bank Vontobel AG)

### 6.6.2 Öffentliche Anleiheobligationen

Der erste Schwerpunkt konzentriert sich auf die Untersuchung der Risikoprämien für SNB-repofähige Effekten, d.h. L1- und L2a- Vermögenswerte, die aufgrund regulatorischer Liquiditätsanforderungen und Eigenmittel Anrechenbarkeit besonders relevant für Banken und Versicherungen sind. Abbildung 136 zeigt die Risikoprämien in Basispunkten des SNB GC Baskets gegenüber der SARON Kapitalmarktkurve. Die stärkste Liquidität im CHF-Kapitalmarkt weisen die Eidgenossen auf, widerspiegelnd in einer negativen Risikoprämie. Die starke institutionelle Nachfrage (ALM) bei längeren Eidgenossen durch Versicherungen und Pensionskassen führt zu der stark fallenden Risikoprämie. Die SNB Bills liegen nahe an der Kapitalmarktkurve, zurückführend auf die Soft-Floor-Mechanik der Schweizerischen Nationalbank. Wie erwartbar sind die Risikoprämien für L1 kleiner als für L2a. Ausländische CHF-Emissionen weisen höhere Prämien auf als inländische Emissionen. Insgesamt sind die Risikoprämien relativ flach.

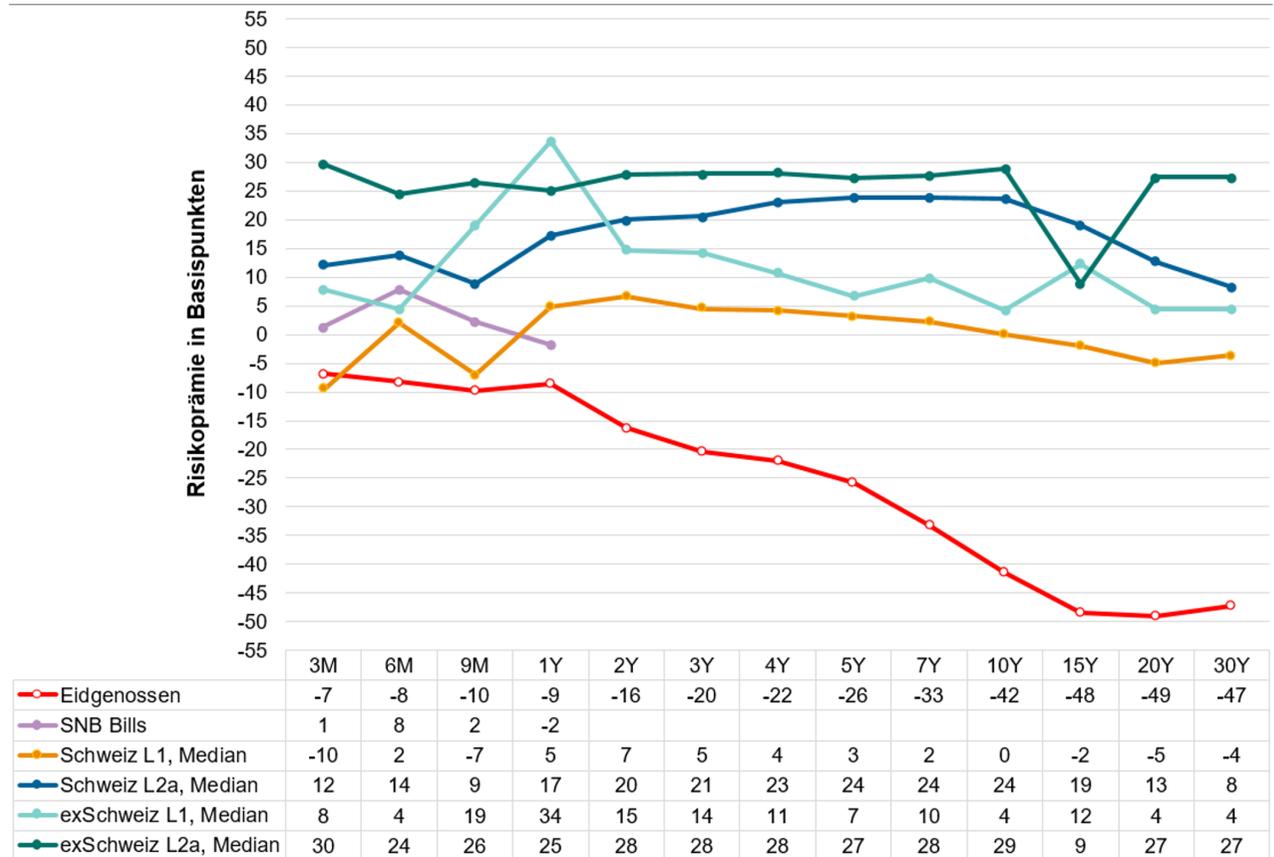


Abbildung 136: Risikoprämien SNB GC Basket / HQLA vs. Kapitalmarktkurve (Quellen: Bank Vontobel AG, Bloomberg LP, SNB)

Tabelle 17 zeigt die Risikoprämien für Kantone, Städte, Pfandbriefbank und Pfandbriefzentrale, die derzeit die attraktivste Risikoprämie des Repobaskets aufweisen. Die Anleihen Risikoprämien für Kantonalbanken liegen aktuell für 1 Jahr zwischen 14 und 29 (Median 25), für 5 Jahre zwischen 25 und 45 (Median 32), sowie für 20 Jahre zwischen 16 und 35 (Median 19). Bei Banken liegen die Risikoprämien für 5 Jahre zwischen 39 und 88 (Median 81). Im Immobiliensegment handelt die Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW nahe an der Kapitalmarktkurve mit Risikoprämien von -7 bis 12. Die meisten Anleihen börsennotierter Immobiliengesellschaften handeln im Korridor von 40 bis 70.

agentur fedafin AG zu 25 % Aaa, zu 50 % Aa, zu 20 % A und zu 5 % Baa.

	3M	6M	9M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Kantone, Min L1	-11	8	-1	-11	-1	-3	0	-4	-2	-5	-5	-7	-6
Kantone, Median L1	10	9	7	5	7	5	4	5	5	1	2	-3	-3
Kantone, Max L1	15	13	13	12	10	11	11	10	7	6	6	3	5
Städte, Min L2a	11	4	8	7	12	6	4	7	4	2	0	-2	-16
Städte, Median L2a	12	17	13	13	12	12	14	12	6	3	2	0	7
Städte, Max L2a	12	20	18	19	12	17	20	16	11	17	10	18	11
Pfandbriefbank (L2a)	1	13	5	13	19	24	25	24	25	25	20	14	11
Pfandbriefzentrale	16	4	17	18	21	23	23	24	25	25	19	14	14

### 6.6.3 Alpha durch Zugang zum Privatmarkt

Öffentliche Anleihenemissionen qualifizieren sich typischerweise ab einem Volumen von CHF 100 Millionen für den Swiss Bond Index (vorausgesetzt, es handelt sich um Investment Grade) und erweisen sich ab einer Laufzeit von mindestens zwei Jahren als sinnvoll. Mini-Bonds können bereits ab einem Volumen von CHF 50 Millionen<sup>32</sup> emittiert werden.

Im Privatmarkt hingegen finden sich Emittenten, die aus verschiedenen Gründen privat bleiben möchten. Dazu gehören unter anderem der Wunsch nach einem rein institutionellen Publikum, geringere Publizitätsanforderungen, der Verzicht auf einen Prospekt, Kontrollmöglichkeiten sowie steuerliche Vorteile wie die Vermeidung von Verrechnungssteuer und Umsatzabgabe (bei Einhaltung der 10/20-Regel). Zudem sind Emittenten in diesem Marktsegment zu finden, die ein geringeres Volumen als CHF 100 Millionen emittieren, kürzere Laufzeiten bevorzugen oder eine schnelle Markteinführung mit vielen technischen Annehmlichkeiten analog zu Anleihen wünschen, wie etwa eine CH ISIN, Depotfähigkeit, Standardisierung, Bewertung und Sekundärmarkt.

Zu den Emittenten, die diese Kriterien erfüllen, zählen beispielsweise Kantone, Städte, Gemeinden, staatsnahe Unternehmen, Unternehmen, Fonds, Finanzinstitute und Immobiliengesellschaften. Öffentlich-rechtliche Körperschaften (Kantone, Städte, Gemeinden) sind gemäss der Schweizer Rating-

Tabelle 17: Risikoprämien Pfandbriefe und Kantone (L1) & Städte (L2a) (Quellen: Bank Vontobel AG, Bloomberg LP, SNB)

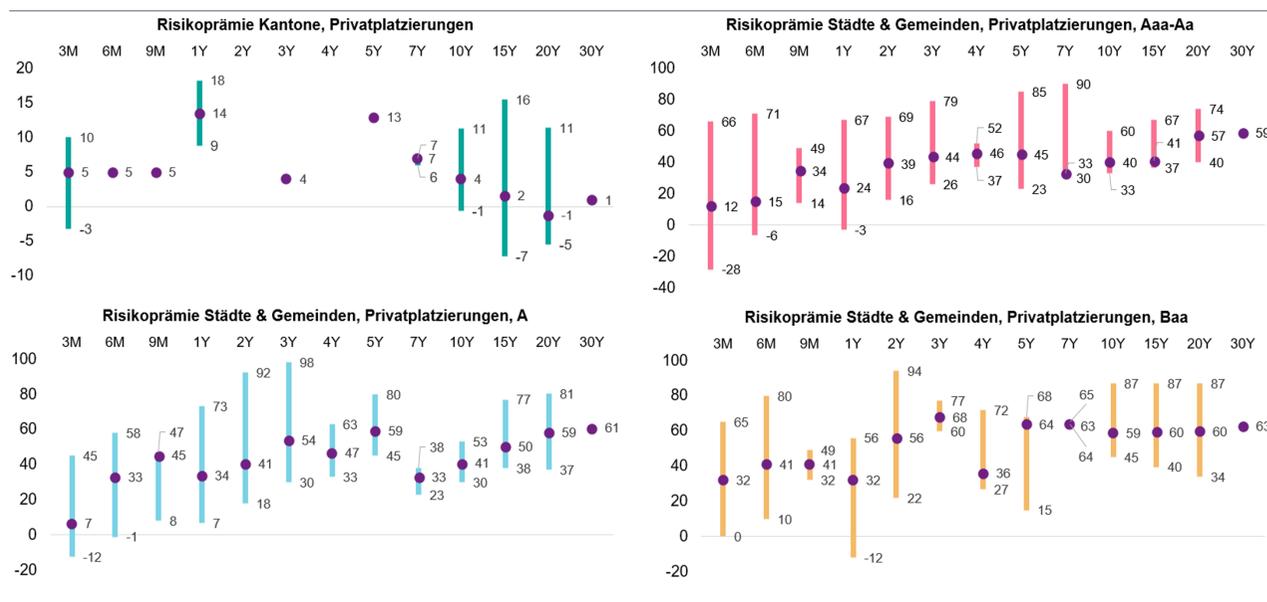


Abbildung 137: Risikoprämien PPs: Kantone, Städte & Gemeinden je Rating (Quelle: Bank Vontobel AG)

<sup>32</sup>Gemäss Reglement wären bereits CHF 20 Millionen möglich, jedoch in der Praxis ist eine solche Begebung unüblich.

Im öffentlichen Anleihenmarkt, in dem alle Investoren auf das gleiche systematische Risiko (Beta) abzielen, stellt die Generierung von Alpha, also die Erzielung einer überdurchschnittlichen Rendite, eine Herausforderung dar. Theoretisch bietet der Privatmarkt aufgrund des Zugangs zu neuen Emittenten bessere Möglichkeiten zur Generierung von Alpha. Dieser theoretische Ansatz findet seine empirische Bestätigung in den Abbildungen 137 und 138, die die Risiko- bzw. Liquiditätsprämien für Kantone sowie Städte und Gemeinden der Ratingklassen Aaa-Aa, A und Baa darstellen. Die Ergebnisse unterstreichen die potenziellen Vorteile des Privatmarktes hinsichtlich der Generierung einer Überrendite.

Die Risikoprämien für Kantone, Städte und Gemeinden zeigen eine klare Hierarchie in Bezug auf die Ratingklassen: Kantone weisen die niedrigsten Risikoprämien auf, gefolgt von den Ratingklassen Aaa-Aa, A und schliesslich Baa, die die höchsten Risikoprämien aufweisen (Tabelle 18).

Es ist zu beobachten, dass die Risikoprämien für längere Laufzeiten deutlich ansteigen. Dies deutet darauf hin, dass Investoren kompensiert werden, wenn sie ihre Liquidität nicht unmittelbar benötigen. Diese Beobachtung bietet Möglichkeiten zur Generierung von Alpha gegenüber dem öffentlichen Anleihenmarkt, in dem alle institutionellen Teilnehmer das gleiche systematische Risiko betrachten.

Ein direkter Vergleich zwischen öffentlichen Anleihen und Privatplatzierungen ermöglicht die Identifizierung einer Liquiditätsprämie, die im Wesentlichen als Alpha im Privatmarkt interpretiert werden kann. Diese Liquiditätsprämie ist über alle Laufzeiten hinweg in den Sektoren deutlich sichtbar, die ausschliesslich im Privatmarkt zugänglich sind. Die Risikoprämien zeigen erneut eine klare Hierarchie in Bezug auf die Ratingklassen: Kantone weisen die niedrigsten Prämien auf, gefolgt von den Ratingklassen Aaa-Aa, A und schliesslich Baa mit den höchsten Prämien. Dieses breitere Universum bietet interessante Möglichkeiten für Diversifikation und Rendite-Risiko-Optimierung.

	3M	6M	9M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Kantone, PP, Median	5	5	5	14		4		13	7	4	2	-1	1
Städte & Gemeinden, PP, Aaa-Aa, Median	12	15	34	24	39	44	46	45	33	40	41	57	59
Städte & Gemeinden, PP, A, Median	7	33	45	34	41	54	47	59	33	41	50	59	61
Städte & Gemeinden, PP, Baa, Median	32	41	41	32	56	68	36	64	64	59	60	60	63

Tabelle 18: Risikoprämien Kantone, Städte & Gemeinden, Privatplatzierungen, 2019-2024 (Quelle: Bank Vontobel AG)

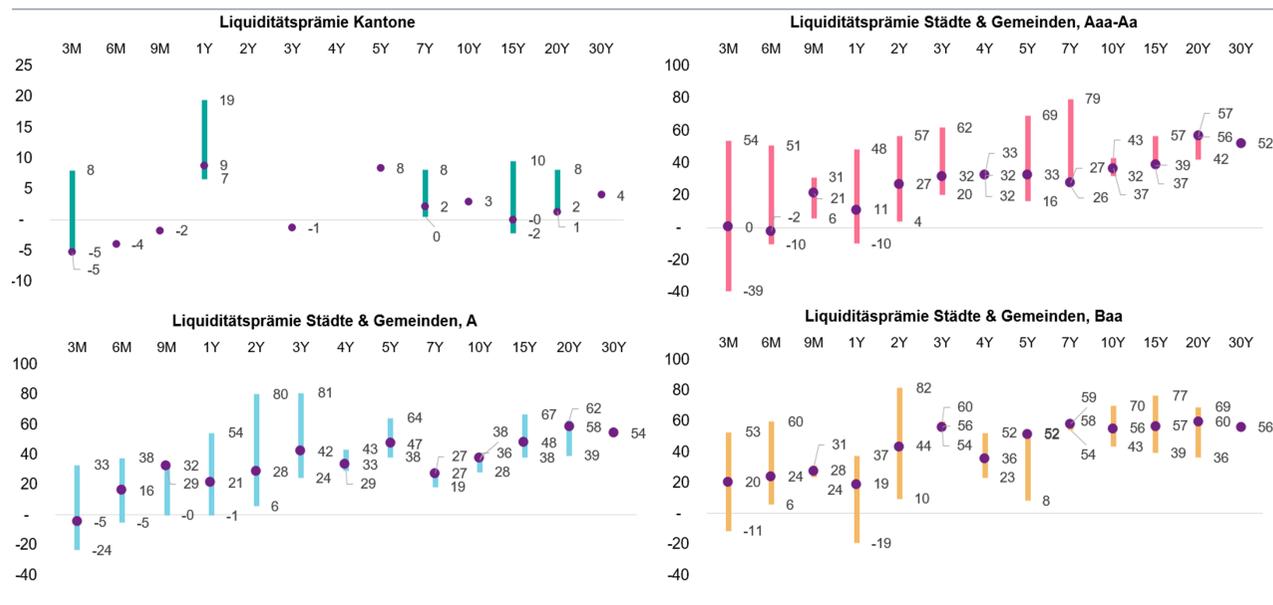


Abbildung 138: Liquiditätsprämien PPs: Kantone, Städte & Gemeinden je Rating (Quelle: Bank Vontobel AG)

Im Segment der öffentlich-rechtlichen Körperschaften sind verschiedene Kriterien von Bedeutung, darunter das Rating, die Einwohnerzahl als Indikator für die Grösse und der Typ der Gemeinde. Dabei sind politische Gemeinden mit Steuerhoheit überwiegend vertreten. Weitere Gemeindetypen, wie Volk-, Primär-, Sekundärschulgemeinden, Burgergemeinden, Kirchengemeinden und Bezirke, führen zu noch höheren Prämien, obwohl diese nicht im Rahmen dieser Studie dargestellt werden.

Im staatsnahen Bereich sind deutlich höhere Risiko- bzw. Liquiditätsprämien zu beobachten. Dies betrifft insbesondere Sektoren wie Energie, einschließlich Kraftwerke, Fernwärme und Kehrlichtverbrennungsanlagen, Transport, Gesundheit und Infrastruktur, einschließlich Abwasserreinigungsanlagen und Polizeischulen.

Typische Charakteristika dieser Emittenten sind ein Aktienariat, das aus Bund, Kantonen, Städten und Gemeinden besteht, sowie explizite oder implizite Garantien und Abnahmeverträge. Die Prämien sind in der Regel höher als bei Städten und Gemeinden. Dabei sind die Risikoprämien bei expliziten Garantien in der Regel geringer als bei impliziten Garantien. Eine Bundesbürgschaft führt zu geringeren Prämien als eine Kantonsgarantie, die wiederum zu geringeren Prämien als eine Gemeindegarantie führt.

Es besteht das Potenzial für eine erhöhte Zusatzrendite verglichen zur Benchmark, insbesondere in zyklischen Marktlagen. Dabei ist eine Unterscheidung zwischen Liquiditätsstress und strukturellen Faktoren von Bedeutung.

Die folgenden drei kurzen Fallstudien illustrieren die Dynamik und Reaktionen des Privatplatzierungsmarktes auf verschiedene Krisensituationen:

1. COVID-Krise März 2020: Der starke Liquiditätsstress, ausgelöst durch die COVID-19-Pandemie, brachte Neuemissionen am öffentlichen Anleihenmarkt zum Erliegen. Privatplatzierungen erwiesen sich als rasche Handlungsalternative, mit kurzfristigen Prämienaufschlägen von bis zu 80 Basispunkten über dem normalen Niveau für öffentlich-rechtliche Körperschaften mit sehr guter Bonität. Es folgte eine schnelle und starke V-förmige Erholung.

2. Energiekrise August 2022: Der Krieg in der Ukraine und der steile Anstieg der Strompreise auf ein noch nie gesehenes Niveau im August 2022 führten zu erhöhten Marginanfor-

derungen aufgrund von Strom-Terminverkäufen. Die kurzfristigen Markt-Risikoprämien stiegen von etwa 40-45 Basispunkten auf über 100-160 Basispunkten für systemrelevante Stromerzeuger. Auch hier folgte eine starke V-förmige Erholung und ein Rückgang der Risikoprämien auf das Vorkrisenniveau innerhalb weniger Monate.

3. Spitalkrise April 2024 bis heute: Die Krise wurde ausgelöst durch die nicht gegebene Unterstützung des Kantons Zürich für das Spital Wetzikon (angenommene implizite Garantie durch Gemeinden), das sich in Nachlassstundung befindet. Die Refinanzierung der im Juni 2024 fälligen öffentlichen Anleihe war nicht möglich. Bestimmte Regionalspitäler ohne explizite Garantie verzeichneten im Sekundärmarkt Risikoprämien im Bereich von 53 bis 1257 Basispunkten für ihre öffentlichen Anleihen. Im Gegensatz dazu lagen die Risikoprämien für Zentrums- oder Spitäler mit expliziter Garantie bei Anleihen zwischen 25 und 33 Basispunkten zusätzlicher Neuemissionsprämie, mit Risikoprämien bei etwa 80 Basispunkten. Am privaten Markt boten sich für diese Kategorie Chancen mit Risikoprämien im kurzfristigen Bereich von 45 bis 98 Basispunkten.

Im Bereich der Privatmarkt-Immobilienfinanzierungen lassen sich verschiedene Segmente unterscheiden:

- FINMA-regulierte Immobilienfonds mit einem Rating von Aaa-Aa und einer langfristigen maximalen Loan-to-Value (LTV) von 33 % weisen PP Risikoprämien im Geldmarkt von 30 bis 75 auf, mit einem Median von 36. Die niedrigeren Prämien sind typischerweise bei Fonds zu finden, die sich auf Renditeigenschaften konzentrieren, während Fonds mit einem Anteil an Gewerbeimmobilien höhere Risikoprämien erzielen können.
- Börsennotierte Immobiliengesellschaften, die Privatplatzierungen durchführen, handeln mit Risikoprämien im Geldmarkt von 32 bis 50, mit einem Median von 35.
- Eine neue Innovation am Hypothekemarkt ist die Nutzung von Privatplatzierungen und der Einsatz der federführenden Bank als Sicherheitentrehänder für hypothekarisch besicherte Immobilienfinanzierungen. Hier variieren die Risikoprämien je nach Art der Immobilie und dem LTV:

- Renditeigenschaften mit niedrigem LTV: 50-121, Median 69
- (Gemischt) Renditeigenschaften mit hohem LTV: 72-384, Median 106
- Bodenfinanzierung mit niedrigem LTV für Projektentwicklung (Bridge): 116-279, Median 141
- Zweitranghypotheken: ab >400 Basispunkte

#### 6.6.4 Würdigung und Ausblick

Die Gegenüberstellung von Anleihen und Privatplatzierungen ermöglichte die Identifizierung einer Liquiditätsprämie über die Bandbreite der verschiedenen Sektoren hinweg. Diese Prämie kann im Wesentlichen als Alpha im Privatmarkt interpretiert werden. Die Digitalisierung trägt dazu bei, die Effizienz zu steigern und eine Win-Win-Situation für beide Seiten zu schaffen. Der bilaterale Privatmarkt wird durch Privatplatzierungen zugänglicher und investierbarer.

Für Treasurer eröffnen sich zahlreiche Strategien. Eine davon ist die Liquiditätsoptimierung hinsichtlich Rendite und Risiko für Treasurer, die in USD oder EUR denken: Der Tausch von USD bzw. EUR in CHF und die Anlage in CHF-Privatplatzierungen. Ein heute abgeschlossenes FX-Forward-Geschäft ermöglicht den Tausch der CHF zurück in USD bzw. EUR am Fälligkeitstag der Privatplatzierung. Derzeit sind absolute Renditen von über 5,5 % im USD oder 4,0 % für 3 bis 6 Monate im EUR für Schweizer öffentlich-rechtliches Körperschaftsrisiko möglich. Angesichts einer Gesamtstaatsverschuldung der Schweiz von 40 % des BIP erscheint dies strukturell sicherer als US-Treasuries bei einer Gesamtstaatsverschuldung der USA von 120 %.

Es wurde festgestellt, dass die steigende Sekundärmarktfähigkeit von Privatplatzierungen zu einer höheren Liquidität führt, ohne dass eine signifikante Reduzierung der Risikoprämien beobachtet werden kann. Allerdings ist zu beachten, dass der Markt für Privatplatzierungen noch in den Anfängen steckt und die Möglichkeiten, die er bietet, vielen institutionellen Kapitalgebern noch nicht ausreichend bekannt sind. Insbesondere hält sich der Mythos, dass eine tägliche Nettoinventarwert-Berechnung (NAV) nicht möglich sei, hartnäckig unter den Fondleitungen. Es wird erwartet, dass der Markt für Privatplatzierungen weiterwächst, sowie dass Marktteilnehmer auf beiden Seiten - sowohl Emittenten als auch Investoren - die sich damit beschäftigen, Vorteile für sich erarbeiten können.

### Quellen

Dieser Text basiert auf den folgenden Quellen:

- IMF (2024) [https://www.imf.org/external/datamapper/GG\\_DEBT\\_GDP@GDD/GBR/AUT/FRA/DEU/USA/ITA/JPN/CHE](https://www.imf.org/external/datamapper/GG_DEBT_GDP@GDD/GBR/AUT/FRA/DEU/USA/ITA/JPN/CHE)
- Schweizerische Eidgenossenschaft (2008). Praxis der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei zu Art. 2 Abs. 3 GwG. Der Geltungsbereich des Geldwäschereigesetzes im Nichtbankensektor. [https://www.finma.ch/FinmaArchiv/gwg/d/dokumentationen/publikationen/gwg\\_auslegung/pdf/59402.pdf](https://www.finma.ch/FinmaArchiv/gwg/d/dokumentationen/publikationen/gwg_auslegung/pdf/59402.pdf)
- Schweizerische Eidgenossenschaft (2024). Fedlex. 955.0 Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung. 955.01 Verordnung. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/791/de>
- Schweizerische Eidgenossenschaft (2024). Der Bundesrat bestätigt Umsetzung des finalen Basel III Standards per 1. Januar 2025. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-101616.html>
- Schweizerische Nationalbank (2022). Rückkehr zu positiven Zinsen: Warum «Reserve Tiering»? Geldmarkt-Apéro. [https://www.snb.ch/de/publications/communication/speeches/2022/ref\\_20221117\\_amrtmo](https://www.snb.ch/de/publications/communication/speeches/2022/ref_20221117_amrtmo)
- Schweizerische Nationalbank (2024). SNB-repofähige Effekten. <https://www.snb.ch/de/the-snb/mandates-goals/monetary-policy/implementation/repo-payments-transactions#reposeffekten>
- SIX Group AG (2024). Anleihen. <https://www.six-group.com/de/market-data/bonds.html>

### Disclaimer

*Diese Publikation entspricht Marketingmaterial gemäss Art. 68 des Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) und dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar und beinhaltet weder eine Offerte noch eine Einladung zur Offertstellung. Sie ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Weitere Unterlagen zu den genannten Finanzprodukten sowie die jeweilige rechtlich massgebliche Produktdokumentation sowie die Informationsbroschüre "Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten" stellen wir Ihnen jederzeit gerne kostenlos zur Verfügung. Investitionen in Anleihen oder Privatplatzierungen unterliegen dem Ausfallrisiko des Emittenten und weiteren spezifischen Risiken, wobei ein möglicher Verlust auf den bezahlten Kaufpreis bzw. die Investition beschränkt ist. Vor der Investition in Anleihen oder Privatplatzierungen sollten Investoren die Produktdokumentation lesen, ausserdem empfiehlt sich eine fachkundige Beratung.*

*Die in dieser Publikation dargestellten Szenarien geben keinen Aufschluss über die reale Entwicklung des Basiswerts und dienen lediglich als Anschauungsbeispiele und sind nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. In dieser Information sind Angaben enthalten, die sich auf die Vergangenheit und oder auf eine simulierte früherer Wertentwicklung beziehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. In dieser Information sind ebenfalls Angaben enthalten, die sich auf künftige Wertentwicklung beziehen. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.*

*Diese Publikation darf ohne schriftliche Genehmigung Vontobels weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Diese Publikation und die darin dargestellten Finanzprodukte sind nicht für Personen bestimmt, die einem Gerichtsstand unterstehen, der den Vertrieb der Finanzprodukte oder die Verbreitung dieser Publikation bzw. der darin enthaltenen Informationen einschränkt oder untersagt. Alle Angaben in dieser Publikation erfolgen ohne Gewähr.*