

Märkte im März

Im ersten Quartal haben sowohl die Wirtschaftsprämien (Aktien, Credit) als auch die Stabilisatoren (Zinsen, Trend) klar im Plus geschlossen. Mit wenigen Ausnahmen konnten die Gewinne 2019 die Verluste von 2018 übertreffen. Ausnahmen sind Trend und Convertibles Focus Investment Grade. Deren im Index enthaltenen Aktien (CB Parity in Tabelle) konnten nun das dritte Kalenderjahr in Folge nicht mit dem Aktien Welt Index mithalten, bspw. 2019 +7.7% vs. +12.1%. „Wie immer“ ist auch Japan eine Ausnahme, deren Aktien nur rund die Hälfte der Verluste von 2018 wett machen konnten.

Im März waren die Stabilisatoren klar im Plus (Trend +5%, US 7-10Y +2.5%) und die Wirtschaftsprämien gemischt (Aktien Plus, aber höhere Creditspreads speziell in US und Emerging Markets). Bei den Aktienfaktoren waren Preis-Momentum im Plus, Value und Size im Minus.

2019-03-29	Mar	YTD	2018	2017	2016	2015
Aktien Welt (Hedged EUR)	1.44%	12.07%	-9.38%	16.79%	7.79%	1.75%
CB Parity Vanilla (Hedged EUR)	-0.25%	13.74%	-10.84%	15.36%	5.75%	3.46%
CB Parity Focus (Hedged EUR)	-0.16%	12.48%	-12.98%	13.24%	1.35%	7.37%
CB Parity Focus IG (Hedged EUR)	-0.72%	7.74%	-14.10%	9.15%	8.06%	7.16%
Aktien Schweiz (SPI)	2.52%	14.36%	-8.57%	19.92%	-1.41%	2.68%
Aktien Europa (MSCI)	2.03%	12.84%	-10.57%	10.24%	2.58%	2.78%
Aktien US (MSCI)	1.81%	13.74%	-5.04%	21.19%	10.89%	0.69%
Aktien Japan (MSCI)	-0.01%	7.61%	-15.15%	19.75%	-0.74%	9.93%
Aktien Emerging (USD)	0.84%	9.93%	-14.58%	37.28%	11.19%	-14.92%
USD/CHF	-0.29%	1.26%	0.87%	-4.32%	1.69%	0.71%
EUR/CHF	-1.66%	-0.85%	-3.73%	9.13%	-1.48%	-9.54%
CB Vanilla (Hedged EUR)	0.25%	7.02%	-4.05%	7.96%	4.52%	2.27%
CB Focus (Hedged EUR)	-0.02%	5.87%	-5.45%	4.39%	0.58%	3.60%
CB Foc IG (Hedged EUR)	-0.33%	2.10%	-5.94%	0.09%	1.27%	2.68%
High Yield (Hedged EUR)	0.78%	6.20%	-4.77%	5.95%	14.33%	-2.50%
CEMBI Broad (Hedged EUR)	1.04%	4.39%	-4.40%	5.96%	7.96%	0.79%
Swiss Gov 7-10 Y	0.90%	1.58%	1.18%	0.01%	0.81%	3.38%
Bund 7-10Y	1.92%	2.66%	2.73%	-0.81%	4.35%	0.74%
US Treas. 7-10 Y	2.49%	3.26%	0.49%	2.52%	0.97%	1.61%
Commo	-0.18%	6.32%	-11.25%	1.70%	11.77%	-24.66%
Gold	-1.59%	0.77%	-1.56%	13.53%	8.14%	-10.29%
Trend (T-1, USD)	5.22%	2.65%	-8.10%	1.93%	-5.90%	0.06%
Immo CHF	3.00%	8.63%	-4.43%	7.57%	8.17%	5.65%
	2019-03-29	Dez 18	Dez 17	Dez 16	Dez 15	Dez 14
Spread US HY	452	567	404	476	757	571
Spread EU HY	446	575	346	410	576	487
Spread EM HY	509	597	390	526	928	790
PE Welt AC	15.3	13.9	17.8	17.5	16.3	15.9
Zins 10-2 CHF	33	44	69	70	67	58
Zins 10-2 DE	53	85	105	97	97	54
Zins 10-2 US	14	19	52	125	122	150
Impl Volatility Focus	31.9	32.1	30.8	31.5	31.1	29.2

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar-2019
Global High Yield 59.79	Gold CHF 16.83	Glob. Infl. Linked 1-10Y 10.51	MSCI Switzerland Net 23.02	MSCI Switzerland Net 23.79	Managed Futures 33.40	SXI Real Estate Fonds 4.17	Global High Yield 13.47	MSCI Switzerland Net 22.14	Govt. Bond CHF 0.53	MSCI Switzerland Net 14.27
MSCI World TR Net 26.25	Global High Yield 14.16	Gold CHF 10.44	Global High Yield 17.83	MSCI World TR Net 23.56	MSCI World TR Net 16.95	CB Global Focus 2.78	Gold CHF 9.97	MSCI World TR Net 17.11	Gold CHF -0.70	MSCI World TR Net 13.90
CB Global Focus 23.37	CB Global Focus 9.01	SXI Real Estate Fonds 6.83	MSCI World TR Net 13.31	CB Global Focus 12.75	SXI Real Estate Fonds 14.99	CB Global Focus IG 1.87	MSCI World TR Net 9.32	Gold CHF 8.63	Glob. Infl. Linked 1-10Y -2.75	SXI Real Estate Fonds 8.46
Gold CHF 20.79	SXI Real Estate Fonds 5.71	Govt. Bond CHF 6.03	CB Global Focus 10.75	CB Global Focus IG 7.89	MSCI Switzerland Net 12.92	Govt. Bond CHF 1.69	Glob. Infl. Linked 1-10Y 7.73	SXI Real Estate Fonds 6.80	Global High Yield -5.14	Global High Yield 6.13
SXI Real Estate Fonds 19.61	CB Global Focus IG 4.77	Global High Yield 1.64	CB Global Focus IG 8.85	Global High Yield 6.64	Gold CHF 9.84	MSCI Switzerland Net 1.17	SXI Real Estate Fonds 6.85	Global High Yield 5.62	SXI Real Estate Fonds -5.32	CB Global Focus 5.78
CB Global Focus IG 16.35	Glob. Infl. Linked 1-10Y 4.45	CB Global Focus IG -2.29	Glob. Infl. Linked 1-10Y 6.66	Managed Futures 0.15	Glob. Infl. Linked 1-10Y 9.16	Managed Futures 0.75	CB Global Focus IG 0.84	CB Global Focus 3.99	CB Global Focus -5.74	Managed Futures 3.63
MSCI Switzerland Net 10.78	MSCI Switzerland Net 3.42	CB Global Focus -4.79	SXI Real Estate Fonds 6.27	Govt. Bond CHF -0.99	CB Global Focus 4.58	MSCI World TR Net -0.16	CB Global Focus 0.15	Glob. Infl. Linked 1-10Y 1.02	CB Global Focus IG -6.23	Glob. Infl. Linked 1-10Y 2.85
Glob. Infl. Linked 1-10Y 8.03	Govt. Bond CHF 2.29	MSCI World TR Net -5.25	Gold CHF 4.73	SXI Real Estate Fonds -2.76	Govt. Bond CHF 2.97	Glob. Infl. Linked 1-10Y -2.31	Govt. Bond CHF 0.00	CB Global Focus IG -0.29	Managed Futures -7.02	Gold CHF 2.04
Govt. Bond CHF 3.66	Managed Futures 2.01	Managed Futures -7.65	Govt. Bond CHF 1.40	Glob. Infl. Linked 1-10Y -5.16	CB Global Focus IG 2.09	Global High Yield -3.45	Managed Futures -4.55	Govt. Bond CHF -0.62	MSCI World TR Net -7.92	CB Global Focus IG 2.01
Managed Futures -7.54	MSCI World TR Net 0.77	MSCI Switzerland Net -8.73	Managed Futures -5.62	Gold CHF -30.04	Global High Yield 2.03	Gold CHF -9.77	MSCI Switzerland Net -8.68	Managed Futures -2.21	MSCI Switzerland Net -8.03	Govt. Bond CHF 0.64

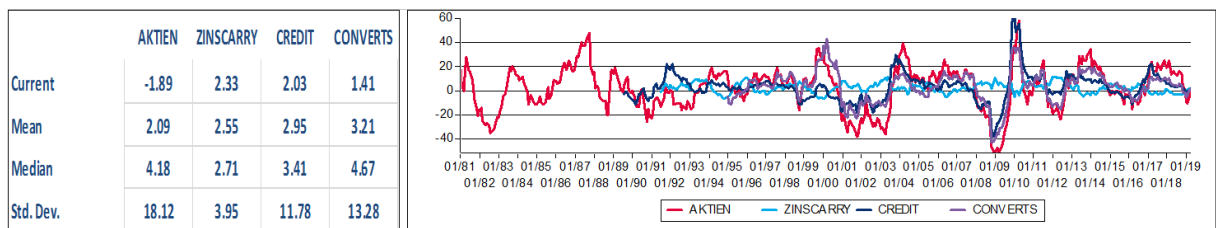
Quelle Asset Allocation Expert (Zahlen in CHF, ausser Managed Futures in USD)

Faktorrenditen

Faktoren beschreiben Portfolios, deren Titel ähnliche Eigenschaften haben und darum ähnlich performen. So verhalten sich bspw. Value-Titel ähnlich, aber anders als Growth-Titel oder zyklische Titel unterschiedlich zu defensiven. Wir suchen Risikoprämien, das heisst Faktoren welche fundamental begründet eine Prämie erwirtschaften sollten und dies in der langen Frist auch getan haben. Insbesondere interessieren Faktoren, die nach deren Publikation einen Mehrwert generiert haben. Um zu beurteilen, ob eine Risikoprämie in der langen Frist einen Mehrwert schafft, wurden je Faktor Portfolios gebildet. Monatlich beschreiben wir das Verhalten einer Auswahl dieser Portfolios. In den Tabellen und Grafiken verwenden wir die rollenden 12-Monatsrenditen von jeweils vier aus unserer Sicht interessantesten Faktoren.

Multi Asset

Im Abschnitt Multi Asset betrachten wir die sechs Portfolios Aktienprämie (Aktien minus die Laufzeiten-prämie bzw. Staatsanleihen), Zins-Carry (10-jährige Staatsanleihen minus 2-jährige), Credit (High Yield minus Staatsanleihen gleicher Laufzeit), Wandelanleihen (Wandelanleihen minus 4-jährige Staatsanleihen), FX-Carry (Währungen mit hohen Zinsen minus Währungen mit tiefen Zinsen) und Trend (Mult iAsset Timeseries-Momentum). Die Risikoprämie für Aktien war über die letzten 40 Jahre 2.1%, über die letzten 50 Jahre liegt der Wert gemäss Dimson/Marsh/Staunten bei 1%. Credit und Wandelanleihen haben eine hohe Korrelation zu Aktien, aber ein besseres Rendite-Risikoverhältnis. FX-Carry hat bei Krisen eine sehr hohe Korrelation zu Aktien und Credit. Zins-Carry und Trend haben eine leicht negative Korrelation zu Aktien und Credit. Dazu weisen sie ein klar besseres Rendite-Risikoverhältnis auf als Aktien.



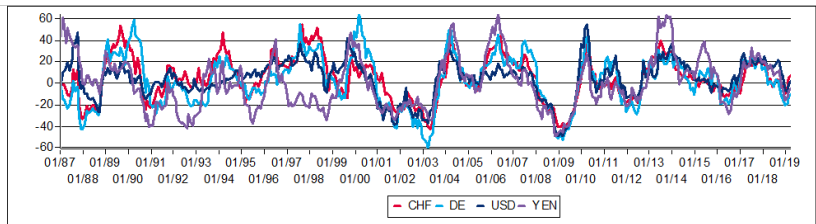
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate waren die Prämien uneinheitlich: bei den Wirtschaftsprämien Aktien im Minus mit -2%, aber Credit im Plus mit +2% und bei den Stabilisatoren Trend klar im Minus -5%, aber die Zinsen im Plus +2%. FX-Carry schloss im Plus mit +3%.

Aktien Regional

Über die letzten 50 Jahre lag die globale Aktienprämie gemäss Dimson/Marsh/Staunten bei 1%. Sie entspricht der Performance globaler Aktien minus die Performance von Staatsanleihen. Je nach Region fiel diese Prämie sehr unterschiedlich aus. In der Schweiz war die Prämie rund doppelt so hoch wie in Deutschland und in Österreich sogar negativ. Dies erklärt zum Teil die länderspezifische Vorliebe für Aktien. Der heute grösste Markt, die USA, hat eine im globalen Vergleich hohe Prämie erzielt. Zur Erinnerung, vor 30 Jahren war Japan der grösste Markt, sein Gewicht ist von über 40% auf unter 10% gefallen. Um 1900 war UK der grösste Markt und Russland lag an vierter Stelle.

	CHF	DE	USD	YEN
Current	7.67	-10.58	2.40	-4.98
Mean	4.81	2.56	3.69	0.39
Median	4.65	4.37	5.66	-1.54
Std. Dev.	20.00	23.53	16.94	24.14



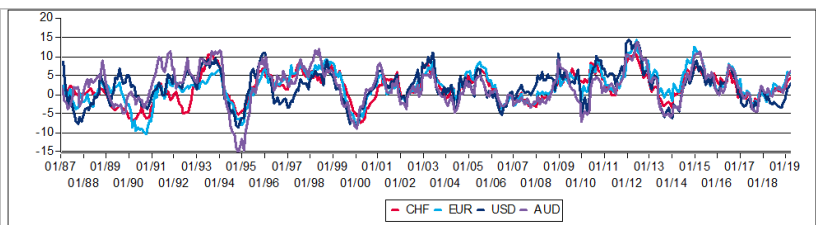
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate fällt die Schweiz positiv auf, Japan und Deutschland negativ.

Zins-Carry Regional

Zins-Carry, d.h. das Halten von lang im Gegensatz zu kurz laufenden Staatsanleihen, weist über die letzten knapp 40 Jahre ein hohes Rendite-Risikoverhältnis auf. In der langen Frist war die Strategie in allen Regionen klar positiv und dies mit einer hohen Sharpe Ratio.

	CHF	EUR	USD	AUD
Current	4.46	5.89	2.97	6.35
Mean	1.81	2.18	1.66	2.02
Median	1.79	2.20	1.63	2.01
Std. Dev.	3.81	4.22	5.36	4.90



Quelle Asset Allocation Expert

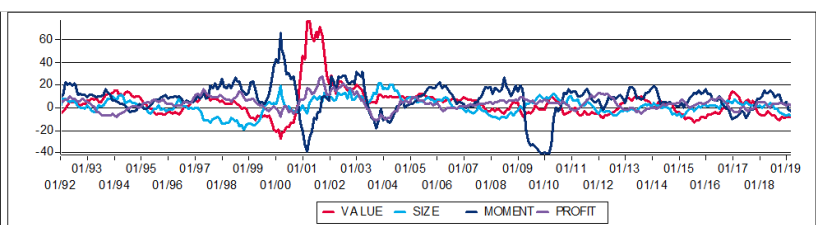
Über die letzten 12 Monate war die Strategie entgegen den Erwartungen der meisten Strategen in allen Regionen klar positiv.

Aktien Fama/French

Im Bereich Aktien wurden die verschiedensten Faktoren beschrieben, wobei McLean/Pontiff (2016) zeigen, dass die meisten Faktoren nach deren Publikation klar schlechter funktioniert haben und Linnainmaa/Roberts (2016) veranschaulichen, dass dies auch vor dem untersuchten Zeitraum der Fall war. Hou/Xue/Zhang (2017) replizieren 447 publizierte Anomalien und zeigen, dass 85% der Anomalien auch im untersuchten Zeitraum nicht signifikant waren (T-Wert unter 3 bzw. 65% unter 1.96).

Die Renditen der globalen Portfolios für die Faktoren Value, Size, Momentum, Profitability und Investment entnehmen wir der Homepage von Fama/French. Die Zeitreihen verdeutlichen, dass Value und Momentum über die letzten 27 Jahre gut funktioniert haben und eine negative Korrelation zueinander aufweisen. Der Faktor Size hat mit einer Rendite von lediglich +1.5% gemäss den Originaldaten von Fama/French eine enttäuschende Rendite erzielt und Value hat über die letzten 10 Jahre keinen Mehrwert erzielt.

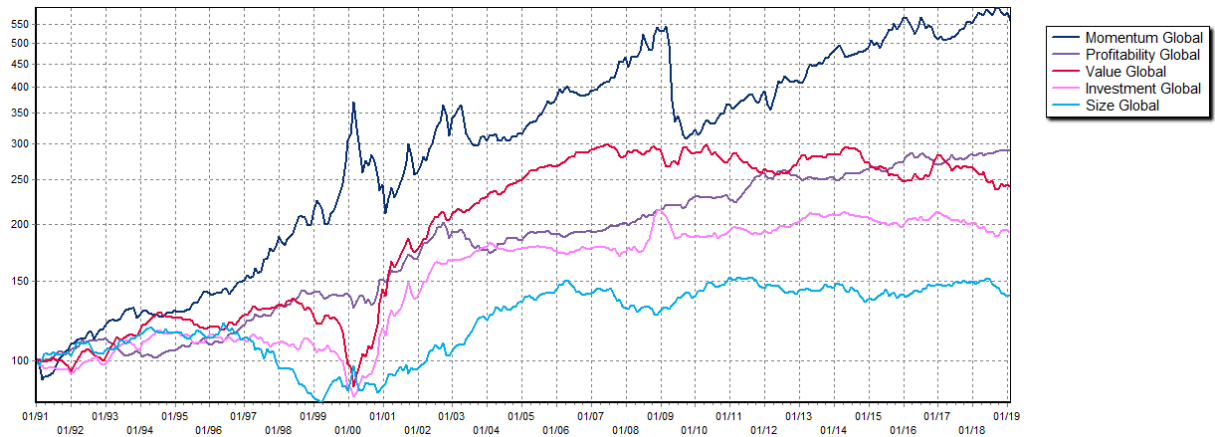
	VALUE	SIZE	MOMENT	PROFIT
Current	-8.32	-6.79	-3.48	2.03
Mean	4.15	1.53	7.81	4.05
Median	3.71	1.88	9.24	3.98
Std. Dev.	13.96	7.17	14.21	6.15



Quelle Asset Allocation Expert

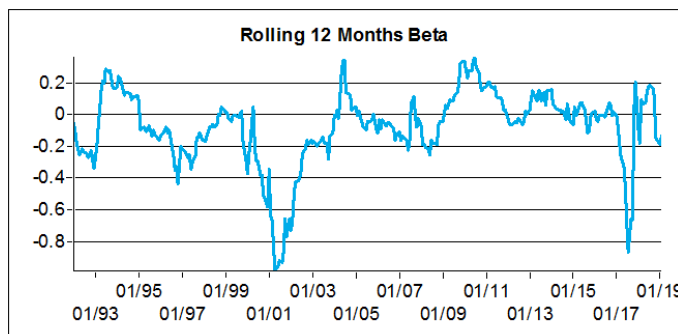
Die Homepage von French wird meistens mit einem Lag von rund einem Monat aktualisiert. Über die letzten 12 Monate haben vier von fünf Faktoren eine negative Rendite erzielt. Size (-7%) und Value (-8%) waren klar negativ und Profitability mit +2% im Plus. Gemäss unseren Indikatoren schlossen im März Preis-Momentum im Plus, Value und Small Cap im Minus.

Die zwei von Fama/French 2015 eingeführten Faktoren Investment und operative Profitabilität haben wie zu erwarten historisch gut abgeschnitten. Profitabilität hat vor allem in Europa und US hohe Renditen erzielt. In Japan und Asien war die Strategie über die letzten 15 Jahre weniger erfolgreich. Der Faktor Investment war über die letzten 15 Jahre ausser in Asien wenig überzeugend. Die folgende Grafik zeigt, dass sich Value und Investment bis 2004 ähnlich verhalten haben und die Performance dann abflacht:



Quelle Asset Allocation Expert

Bei den einzelnen Faktor-Portfolios von Fama/French fällt auf, dass diese über die Zeit nicht nur einen gewünschten Tilt zum Faktor haben, sondern zusätzlich diverse sich im Zeitablauf verändernde Tilts zu anderen Faktoren. So geht das Value Portfolio nicht nur Titel mit tiefer Ausprägung short und solche mit hoher Ausprägung long, sondern es weist bspw. auch ein stark schwankendes Marktrisiko auf:



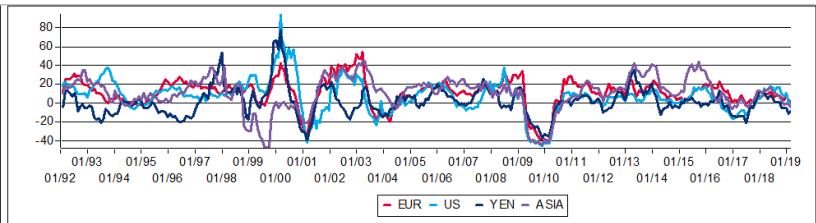
Quelle Asset Allocation Expert

Ungewünschte Exposures zu reduzieren und das Risiko bzw. die Diversifikation zu steuern wird empfohlen. Carvalho/Lu/Soupe/Dugnolle (2017) zeigen, dass sich dadurch das Information Ratio des Momentum Faktors von 0.35 auf 0.82 mehr als verdoppelt. Die Steuerung dieser impliziten bzw. versteckten Risiken sollte aus Sicht des Autors nicht an einen Index- bzw. ETF-Anbieter delegiert werden. Amenc/Goltz/Lodh (2018) zeigen, dass beispielsweise das Marktrisiko bei den meisten Smart Beta-Publikationen „vergessen“ ging.

Aktien Momentum Regional

Global wies Momentum gemäss Fama/French langfristig ein hohes Rendite-Risiko-Verhältnis auf. Differenzierter sieht es bei den Regionen aus. Japan bestätigt seine Ausnahmestellung mit der tiefen Rendite des Portfolios. Amerika weist eine klar tiefere Rendite als Europa und Asien auf.

	EUR	US	YEN	ASIA
Current	1.21	-2.27	-9.12	-3.83
Mean	11.73	7.34	1.65	10.60
Median	13.07	8.04	0.65	12.59
Std. Dev.	15.02	17.66	15.53	18.19



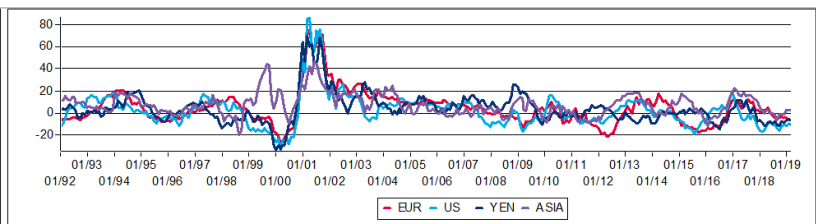
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate hat Momentum vor allem in Japan sehr schlecht funktioniert und war nur in Europa positiv.

Aktien Value Regional

Global hat Value gemäss Fama/French eine positive Rendite erzielt, aber in den letzten 10 Jahren nicht mehr. Differenzierter sieht es bei den Regionen aus. Asien weist klar die höchste Rendite auf und hat auch in den letzten 10 Jahren eine klar positive Rendite erzielt. In der Mitte liegen Europa und Japan. Amerika hat vor allem in den letzten 10 Jahren einen negativen Beitrag geliefert.

	EUR	US	YEN	ASIA
Current	-6.03	-9.81	-6.38	2.87
Mean	4.71	2.70	4.27	7.86
Median	3.27	2.37	2.51	6.40
Std. Dev.	15.38	15.64	13.87	10.19



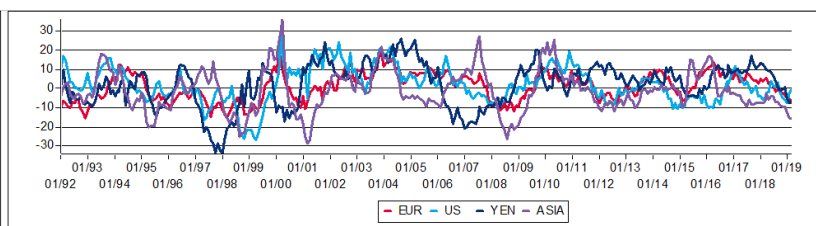
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate hat Value vor allem in US stark negative Renditen und nur in Asien ex Japan positive erzielt.

Aktien Size Regional

Global hat das Size-Portfolio gemäss Fama/French auch über die lange Periode eine relativ tiefe Rendite erzielt. Differenzierter sieht es bei den Regionen aus. In Asien hat Size über die lange Frist negativ rentiert.

	EUR	US	YEN	ASIA
Current	-7.87	-0.22	-6.71	-15.69
Mean	1.05	2.00	1.93	-1.11
Median	1.97	1.38	4.05	-2.37
Std. Dev.	7.26	9.26	11.12	10.86



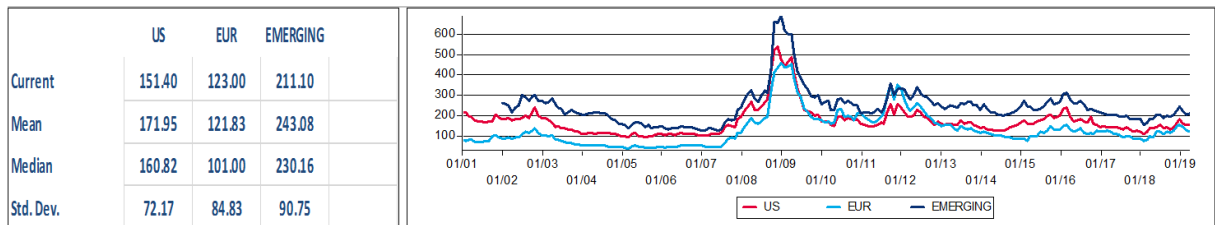
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate hat Size in allen Regionen ausser US klar negativ abgeschnitten.

Stand der Risikoprämien

Entschädigung für Kreditrisiken

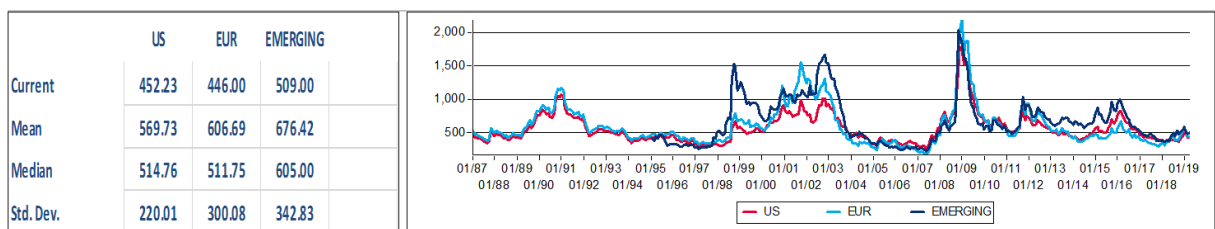
Die Credit Spreads geben an, wie gut der Anleger für das Bonitätsrisiko entschädigt wird. 211.10 Basispunkte Credit Spread für Emerging Markets Investment Grade bedeuten, dass der Anleger 2.1% mehr Zins erhält als für US-Staatsanleihen.



Quelle Asset Allocation Expert

Im März haben sich die Spreads uneinheitlich verhalten, in Europa leicht eingengt und in den Emerging Markets leicht ausgeweitet. In den Emerging Markets liegt der Wert klar unter dem Median, in Europa darüber.

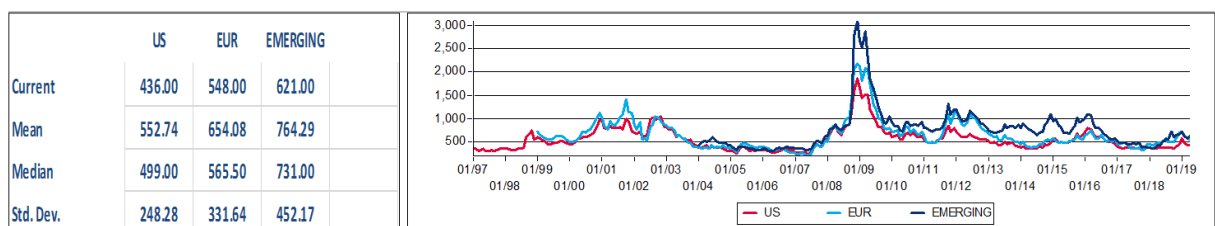
Wie in der unteren Grafik gut sichtbar ist, haben sich die Credit Spreads für High Yield seit 2016 klar eingengt und sind vor allem im letzten Quartal wieder angestiegen. Der Anleger für US-Hochzinsanleihen erhält 4.4% mehr Rendite als für Staatsanleihen. Dieser Wert liegt klar unter dem historischen Median von 5.1% über die letzten 30 Jahre.



Quelle Asset Allocation Expert

Im März haben sich die Spreads in US und Emerging Markets um rund 0.2% ausgeweitet, aber in Europa eingengt. 2019 haben sich bspw. die Spreads in US um 1.1% reduziert. Zur Erinnerung, 2018 haben sich die Spreads in US um 1.6% erhöht, in Europa um 2.3% und in den Emerging Markets um 2.1%. 2019 haben sich die Spreads in den Emerging Markets um 0.9% reduziert, in Europa um 1.3%.

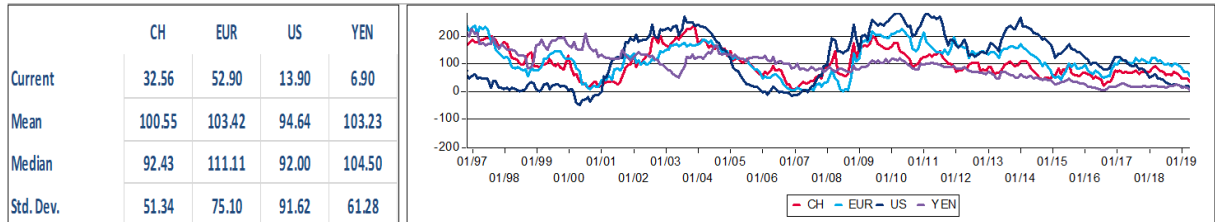
Die Teilindizes mit nur B-Ratings sind besser als die breiten Indizes für Vergleiche geeignet, aber natürlich haben die Regionen auch hier verschiedene Branchengewichte. Ein Blick auf die Durations dieser Teilindizes zeigt, dass sich auch hier ein zweiter Blick lohnt. Die Duration für Europa hat sich im 2018 von 2.6 auf 3.8 erhöht und für die Emerging Markets von 3.8 auf 3.1 reduziert. Beispielsweise haben sich die Spreads im Mai 2017 in EUR klar von 4.38% auf 3.54% reduziert. 0.28% der Veränderung liessen sich mit der geänderten Indexzusammensetzung erklären. 2017 haben sich die Spreads für Emerging Markets stark von 5.3% auf 3.7% reduziert, 2018 auf 7.3% erhöht und liegen jetzt wieder bei 6.2%.



Quelle Asset Allocation Expert

Entschädigung für längere Laufzeiten

Für das Halten von Anleihen längerer Laufzeit will der Anleger entschädigt werden. Hier wird die Differenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Anleihen betrachtet. In der langen Frist betrug die Entschädigung über alle Märkte rund 1% p.a.

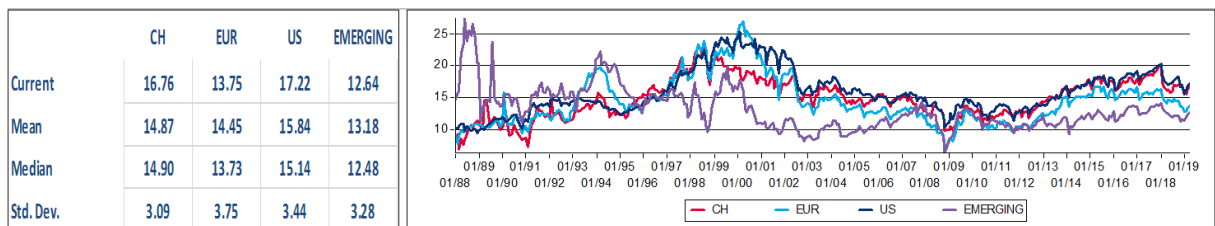


Quelle Asset Allocation Expert

Die Steilheit der Zinskurven hat sich im März weiter reduziert. Im 2018 wurde die US-Zinskurve um 0.3% flacher, CH/D/GBP um 0.2%. Der Median über die letzten 35 Jahre liegt für alle Märkte bei rund 1%. Aktuell ist nur die Kurve für Deutsche Bundesanleihen annähernd steil. In USD und YEN sind sie flach.

Entschädigung für das Aktienmarkt-Risiko

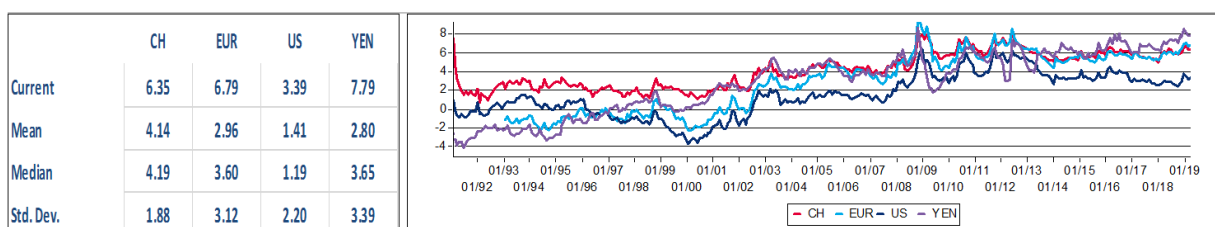
Eine Kennzahl zur Beurteilung von Aktien ist die P/E-Ratio (Kurs-Gewinn-Verhältnis). Die P/E-Ratio besagt, wie oft der für das Kalenderjahr geschätzte Gewinn im aktuellen Preis enthalten ist.



Quelle Asset Allocation Expert

Gemessen am PE hat sich der globale Aktienmarkt 2017 von 18.1 auf 18.4 verteuert, ist per 1.1. 2019 auf 13.1 gefallen und liegt jetzt bei 15.3. Der Wert liegt beim historischen Median. Vom 31.12. auf den 1.1. ist das PE von 13.9 auf 13.1 gefallen (jährliche Basiseffekt lässt grüssen). 2019 habe sich die PEs erhöht, da die Aktienpreise gestiegen und die Gewinnsschätzungen gesunken sind.

Das FED-Modell vergleicht die relative Attraktivität von Aktien (Gewinn-Rendite bzw. inverse PE-Ratio) mit Staatsanleihen (10-jährige Staatsanleihen).



Quelle Asset Allocation Expert

Weiterhin fällt der grosse Unterschied der US zu den anderen Märkten mit tieferen Zinsen auf.

Wandelanleihen

Um beurteilen zu können, ob Wandelanleihen günstig oder teuer sind, wird die implizite Volatilität der Wandelanleihen mit ihrer Historie und derjenigen der entsprechenden Aktienoptionen verglichen. Die durchschnittliche implizite Volatilität der globalen Wandelanleihen hat sich 2019 von 32.1% auf 31.9% reduziert und liegt über dem historischen Durchschnitt von 30%.

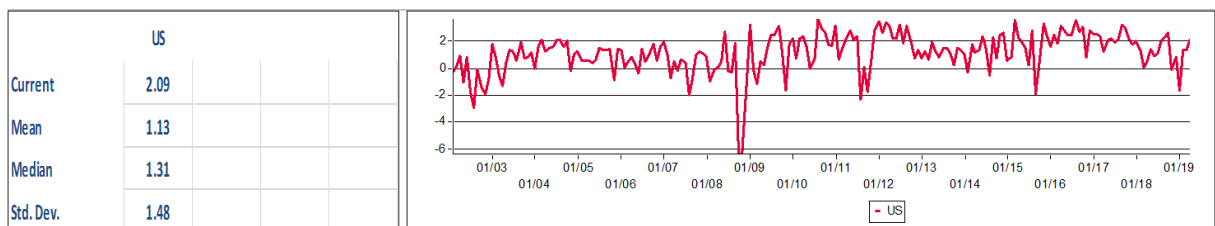


Quelle Asset Allocation Expert

Die mehrmals veränderte Methodik zu Berechnung der Werte ohne die Historie anzupassen und vor allem die sich im Zeitablauf verändernde Indexzusammensetzung erfordern für den historischen Vergleich eine detailliertere Analyse.

Entschädigung für die Volatilitäts-Prämie

Volatilität als Anlageklasse erfreut sich einer steigenden Beliebtheit. Dieser Schutz bei Marktstress kann über Wandelanleihen günstig eingekauft werden, aber auch direkt über Futures oder Swaps. Als Indikator für die Kosten der Absicherung wird die Differenz zwischen der 30-Tage (VIX) und der 90-Tage (VXV) Volatilität auf den S&P500 aufgezeigt. Je grösser die Differenz, desto teurer ist die Absicherung (Contango). Der Median seit 2002 liegt bei 1.3%.



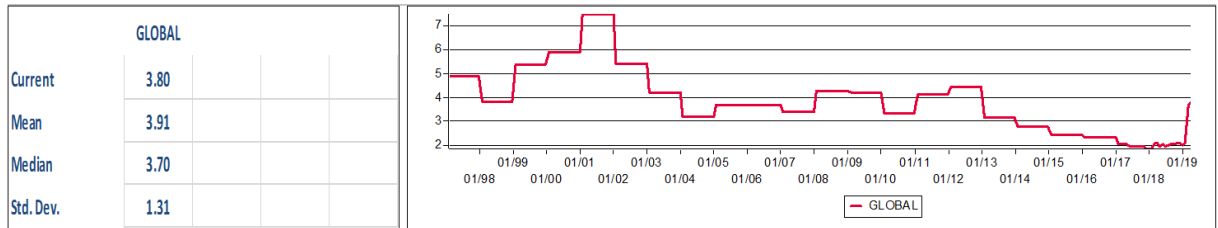
Quelle Asset Allocation Expert

Aktuell ist die Differenz mit +2.1% über dem Median. Somit ist die Prämie überdurchschnittlich, sich über Volatilitäts-Produkte gegenüber Marktstress abzusichern.

Die impl. Volatilität des VIX hat sich 2019 von 25.4% auf 13.7% reduziert, diejenige des VDAX von 23.4% auf 15.7%, diejenige des Wandelanleihen Focus Index von 32.1% auf 31.9%. Die hohe Differenz von VIX usw. zum Wandelanleihen-Index ist darauf zurückzuführen, dass für Aktien die impl. Vola des Index gemessen wird und für Wandelanleihen der Durchschnitt der einzelnen Unternehmen. Die Volatilität eines Portfolios ist klar tiefer als der Durchschnitt der einzelnen Anlagen, da der Diversifikationseffekt bzw. die Korrelations-Prämie den Unterschied verantwortet.

Entschädigung für das Versicherungs-Risiko

Bei Catbonds bzw. ILS bilden wir die Ratio aus dem Yield ohne Schadensereignis zum erwarteten Verlust (Daten von Artemis). Der Median liegt bei 3.7.



Quelle Asset Allocation Expert

Mit einem Wert von 3.8 liegt die Entschädigung für 2019 so hoch wie der historische Median. 2019 erfolgten aber erst wenige Transaktionen (2.5 Mrd.), aber die wenigen Transaktionen deuten auf höhere Preise hin.