

Märkte per Ende März

In der letzten Februarwoche begannen die Märkte das Corona-Virus von der lokalen Epidemie zur Pandemie hoch zu stufen. In diesem Umfeld zeigt sich das unterschiedliche Verhalten der ins Minus stürmenden Wirtschaftsprämien (Aktien, Kredit) und den Stabilisatoren (Zinsen, Trend, Gold).

2020 sind die Wirtschaftsprämien klar im Minus, bspw. Aktien Welt -20.4%. Die Credit Spreads weiteten sich auf über 10% aus, bevor sie sich gegen Ende Monat wieder leicht erholten. Die Stabilisatoren sind die klaren Gewinner (bspw. Staatsanleihen US +10.3%, Trend +2.4%, Gold +4.0%).

Verhältnismässig gut halten konnten sich die Wandelanleihen Investment Grade (-7.7%), sind aber klar mehr im Minus als 2019 im Plus. Dies im Gegensatz zu den meisten anderen Anlegeklassen. Bei den Aktienfaktoren waren im März Momentum im Plus (+8%), Value (-12%) und Size (-10%) wiederholt im Minus.

	März	YTD	2019	2018	2017	2016
2020-03-31						
Aktien Welt (Hedged EUR)	-12.86%	-20.38%	24.58%	-9.38%	16.79%	7.79%
CB Parity Focus IG (Hedged EUR)	-13.11%	-19.12%	14.89%	-14.10%	9.15%	8.06%
Aktien Schweiz (SPI)	-4.86%	-11.82%	30.59%	-8.57%	19.92%	-1.41%
Aktien Europa (MSCI)	-14.35%	-22.59%	26.05%	-10.57%	10.24%	2.58%
Aktien US (MSCI)	-12.73%	-19.77%	30.88%	-5.04%	21.19%	10.89%
Aktien Japan (MSCI)	-7.07%	-17.34%	18.48%	-15.15%	19.75%	-0.74%
Aktien Emerging (USD)	-15.40%	-23.60%	18.44%	-14.58%	37.28%	11.19%
USD/CHF	-0.13%	-0.27%	-1.62%	0.87%	-4.32%	1.69%
EUR/CHF	-0.31%	-2.09%	-3.71%	-3.73%	9.13%	-1.48%
CB Vanilla (Hedged EUR)	-11.23%	-11.12%	12.96%	-4.05%	7.96%	4.52%
CB Focus (Hedged EUR)	-9.09%	-9.02%	10.11%	-5.45%	4.39%	0.58%
CB Foc IG (Hedged EUR)	-7.33%	-7.68%	4.29%	-5.94%	0.09%	1.27%
High Yield (Hedged EUR)	-12.84%	-14.07%	11.27%	-4.77%	5.95%	14.33%
CEMBI Broad (Hedged EUR)	-11.72%	-10.70%	9.81%	-4.40%	5.96%	7.96%
Swiss Gov 7-10 Y	-3.57%	-0.88%	1.65%	1.18%	0.01%	0.81%
Bund 7-10Y	-1.16%	2.00%	3.18%	2.73%	-0.81%	4.35%
US Treas. 7-10 Y	3.66%	10.29%	8.85%	0.49%	2.52%	0.97%
Commo	-12.81%	-23.29%	7.69%	-11.25%	1.70%	11.77%
Gold	-0.54%	3.95%	18.31%	-1.56%	13.53%	8.14%
Trend (T-1, USD)	1.96%	2.44%	9.20%	-8.10%	1.93%	-5.90%
Immo CHF	-8.46%	-5.26%	25.30%	-4.43%	7.57%	8.17%
	2020-03-31	Dez 19	Dez 18	Dez 17	Dez 16	Dez 15
Spread US HY	949	424	567	404	476	757
Spread EU HY	901	357	575	346	410	576
Spread EM HY	1226	462	597	390	526	928
PE Welt AC	14.7	17.7	13.9	17.8	17.5	16.3
Zins 10-2 CHF	20	20	44	69	70	67
Zins 10-2 DE	21	41	85	105	97	97
Zins 10-2 US	42	34	19	52	125	122
Impl Volä CB Focus	26.1	34.7	32.1	30.8	31.5	31.1
Impl Volä VIX	53.5	13.8	25.4	11.0	14.0	18.2

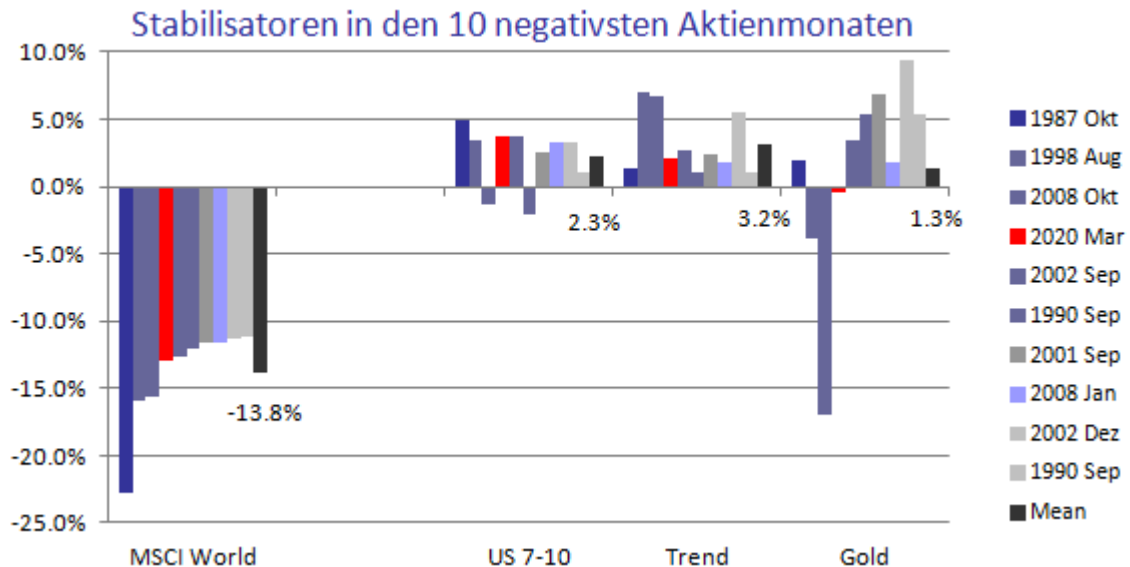
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-2020
MSCI Switzerland Net 23.02	MSCI Switzerland Net 23.79	Managed Futures 19.70	SXI Real Estate Fonds 4.17	Global High Yield 13.47	MSCI Switzerland Net 22.14	Govt. Bond CHF 0.53	MSCI Switzerland Net 29.98	Gold CHF 3.67
Global High Yield 17.83	MSCI World TR 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 25.60	Managed Futures 2.44
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 20.67	Glob. Infl. Linked 1-10Y -0.14
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 6.60	Global High Yield -5.14	Gold CHF 16.39	Govt. Bond CHF -0.60
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	Global High Yield 10.87	SXI Real Estate Fonds -3.45
Glob. Infl. Linked 1-10Y 6.66	Managed Futures 2.67	Glob. Infl. Linked 1-10Y 9.16	Managed Futures 0.04	CB Global Focus IG 0.84	CB Global Focus 3.99	CB Global Focus -5.74	CB Global Focus 9.77	CB Global Focus IG -7.71
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	Managed Futures 2.20	CB Global Focus IG -6.23	Managed Futures 9.23	CB Global Focus -9.04
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	Glob. Infl. Linked 1-10Y 1.02	MSCI World TR Net -7.92	Glob. Infl. Linked 1-10Y 4.61	MSCI Switzerland Net -11.60
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 -6.14	CB Global Focus IG -0.29	MSCI Switzerland Net -8.03	CB Global Focus IG 3.94	Global High Yield -14.12
Managed Futures -3.52	Gold CHF -30.04	Global High Yield 2.03	Gold CHF -9.77	MSCI Switzerland Net -8.88	Govt. Bond CHF -0.62	Managed Futures -8.11	Govt. Bond CHF 0.10	MSCI World TR Net -21.26

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

Exkurs Stabilisatoren und Wirtschaftsprämien

Wirtschaftsprämien sind Faktoren, welche vom Wirtschaftswachstum profitieren. Prominente Vertreter sind Aktien, Kredit und Liquidität, welche aber bei Marktstress hoch miteinander korreliert sind. Dies im Gegensatz zu den Stabilisatoren. Prominente Vertreter hier sind sichere Staatsanleihen, Trend, Fluchtwährungen und Gold. Fluchtwährungen und Gold sind Faktoren, aber der Investor erhält für das Halten langfristig keine Prämie.

Wie sich die verschiedenen Faktoren historisch und im März verhalten haben, wird exemplarisch an den zehn schlechtesten Aktienmonaten illustriert:



Quelle Asset Allocation Expert

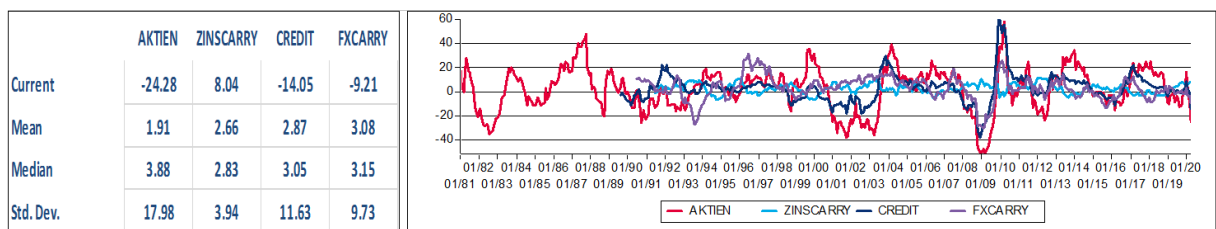
Der Aktienwelt-Index in Schweizerfranken hat in den 10 schlechtesten Monaten seit 1987 im Schnitt -13.8% performt. Somit hat es der März 2020 (rot) in die Geschichtsbücher geschafft. Die Stabilisatoren waren in diesen Stressphasen im Schnitt im Plus. Gold war am volatilsten und somit weniger zuverlässig. Diesen Monat beendete Gold knapp im Minus, ist aber für dieses negative Aktien-Quartal (MSCI-World -20%) im Plus (+4%).

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 (Multi-Asset Timeseries-Momentum, d.h. Trend-Index minus Geldmarkt). Die Risikoprämie für Aktien war über die letzten 40 Jahre 2.0%, 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.



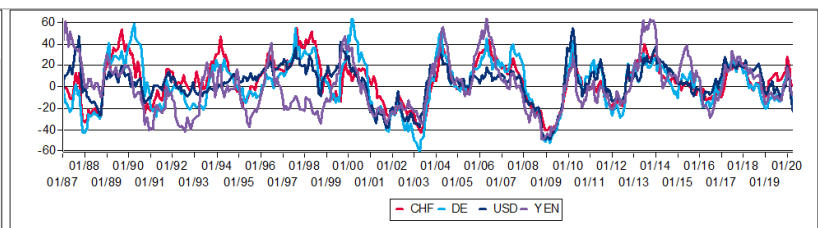
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate schlossen die Wirtschaftsprämien und FX-Carry klar im Minus, die Stabilisatoren klar im Plus.

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	1.11	-17.98	-22.52	-8.61
Mean	4.99	2.37	3.55	0.27
Median	4.99	3.38	5.48	-1.75
Std. Dev.	19.76	23.28	16.84	23.83



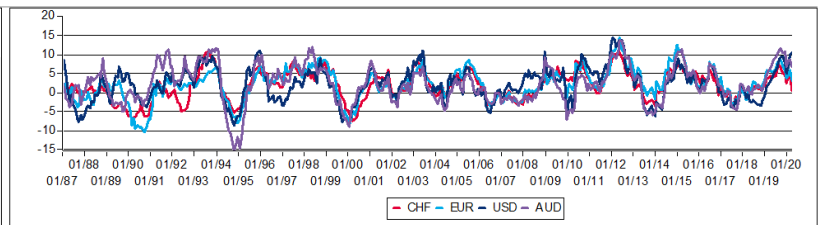
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate fällt weiterhin die Insel Schweiz positiv auf.

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	0.44	3.19	10.39	6.85
Mean	1.89	2.30	1.80	2.24
Median	1.88	2.30	1.71	2.12
Std. Dev.	3.79	4.22	5.37	4.99



Quelle Asset Allocation Expert

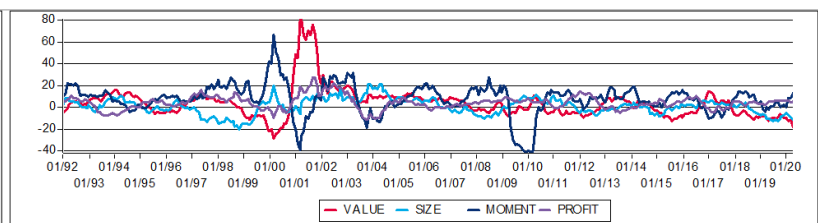
Über die letzten 12 Monate war die Strategie entgegen den Erwartungen der meisten Strategen in allen Regionen deutlich positiv, nur Japan und Schweiz sind nahe am Nullpunkt. Im März war die Performance in USD/AUD/GBP positiv, aber in EUR/CHF/YEN negativ.

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 +1.0% gemäss den Originaldaten von Fama/French eine enttäuschende Rendite erzielt und mit Value wurde über die letzten 10 Jahre keine Mehrrendite erreicht.

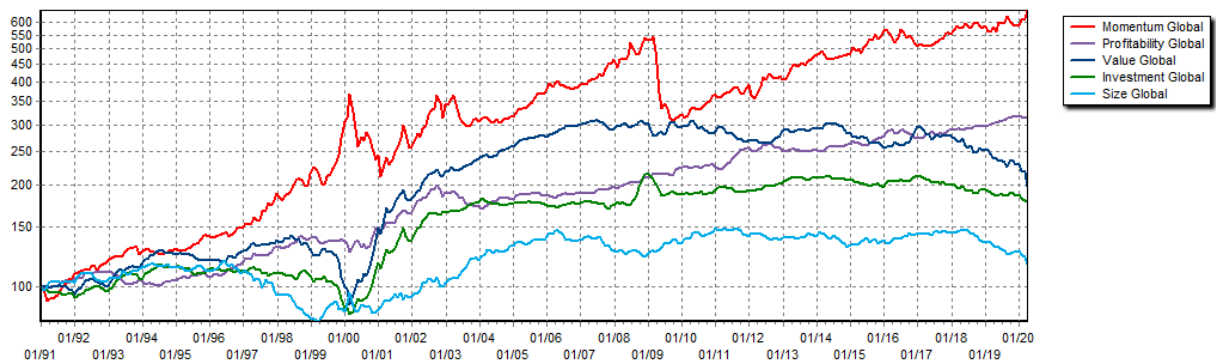
	VALUE	SIZE	MOMENT	PROFIT
Current	-17.16	-11.28	12.23	4.91
Mean	3.79	1.00	7.64	4.22
Median	3.70	1.40	8.77	4.18
Std. Dev.	14.46	7.42	13.98	6.14



Quelle Asset Allocation Expert

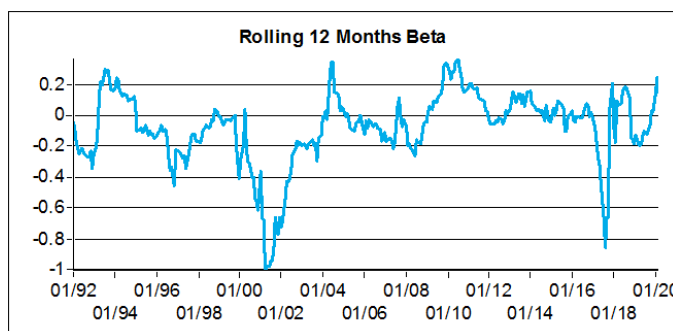
Die Homepage von French wird meistens mit einem Lag von rund einem Monat aktualisiert. Über die letzten 12 Monate haben drei von fünf Faktoren eine negative Rendite erzielt. Size (-11%) und Value (-17%) waren klar negativ, Momentum (+12%) und Profitability (+5%) im Plus. Im März waren Momentum im Plus und Value wiederholt im Minus.

Die zwei von Fama/French 2015 zusätzlich 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 (Beta gegenüber MSCI World):



Quelle Asset Allocation Expert

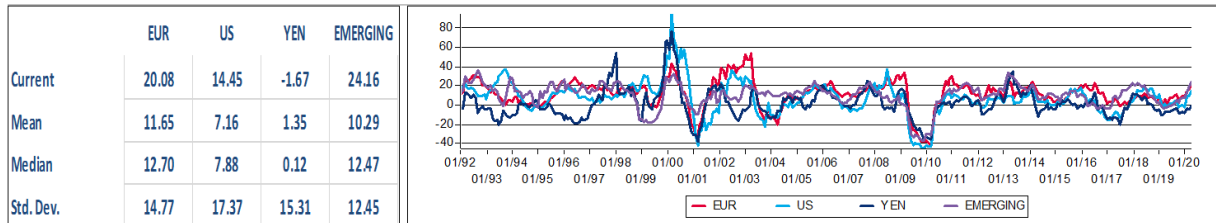
Ungewünschte Exposures zu reduzieren und das Risiko bzw. die Diversifikation zu steuern wird empfohlen. Carvalho/Lu/Soupe/Dugnolle (2017) zeigen, dass sich dadurch das Information Ratio des Momentum Faktors von 0.35 auf 0.82 mehr als verdoppelt. Die Steuerung dieser impliziten bzw. versteckten Risiken 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. Amenc/Goltz/Esakia/Sibbe (2019) illustrieren, dass den Indexanbietern der historische Backtest bei der Lancierung der Produkte sehr wichtig ist:

Table 3: Definitions of Value factor by MSCI across time

Definitions of Value Factor by MSCI	Value 1997	Value Weighted 2010	Enhanced Value 2014	Value in MSCI FaCS 2018
Variables	<ul style="list-style-type: none"> Price-to-Book Price-to-Forward Earnings Dividend Yield 	<ul style="list-style-type: none"> Sales Book Value Historical Earnings Historical Cash Earnings 	<ul style="list-style-type: none"> Price-to-Book Price-to-Forward Earnings Enterprise Value-to-Cash Flows 	<ul style="list-style-type: none"> Price-to-Book Earnings Yield Long-Term Reversals
Weights	Equal weights	Equal weights	Equal weights	<ul style="list-style-type: none"> 30% 60% 10%
Sector-relative scoring	x	x	✓	x

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 die Emerging Markets auf.

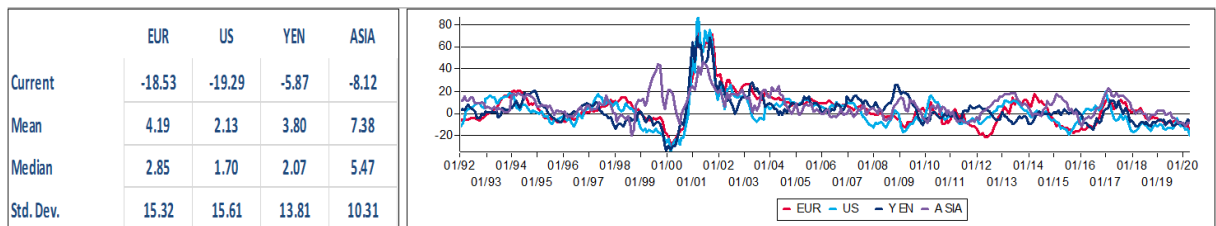


Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate hat Momentum ausser in Japan sehr gut funktioniert.

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.

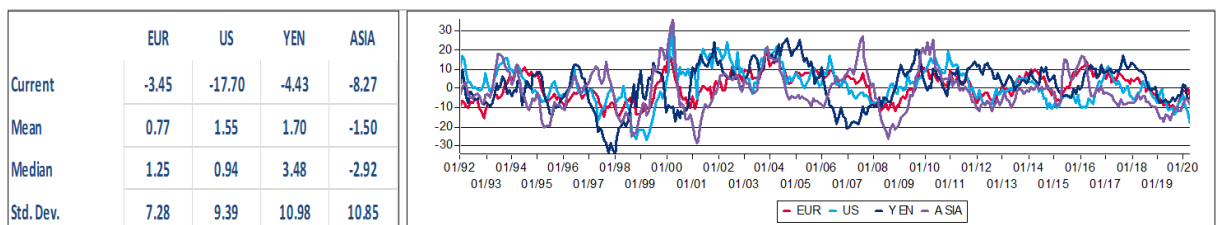


Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate hat Value in allen Regionen eine negative Rendite erzielt.

Aktien Size Regional

Global hat das Size-Portfolio gemäss Fama/French auch über die lange Periode eine relativ tiefe Rendite erzielt. In Asien hat Size über die lange Frist negativ rentiert.



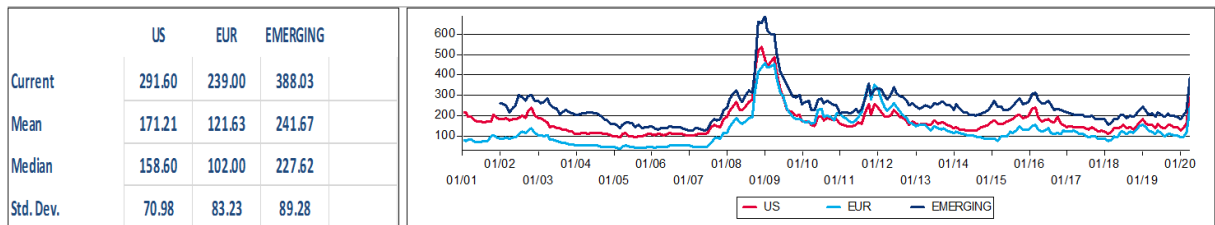
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate hat Size in allen Regionen negativ abgeschnitten, vor allem in US.

Stand der Risikoprämien

Entschädigung für Kreditrisiken

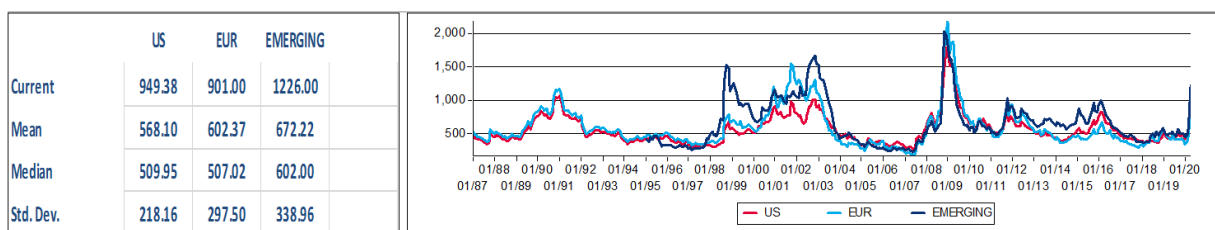
Die Credit Spreads geben an, wie gut der Anleger für das Bonitätsrisiko entschädigt wird. 388.03 Basispunkte Credit Spread für Emerging Markets Investment Grade bedeuten, dass der Anleger 3.9% mehr Zins erhält als für US-Staatsanleihen.



Quelle Asset Allocation Expert

2020 haben sich die Spreads in allen Regionen erhöht, in den Emerging Markets um +2.1%, US +1.6% und Europa +1.5%. Die Werte liegen in allen Regionen über dem Median.

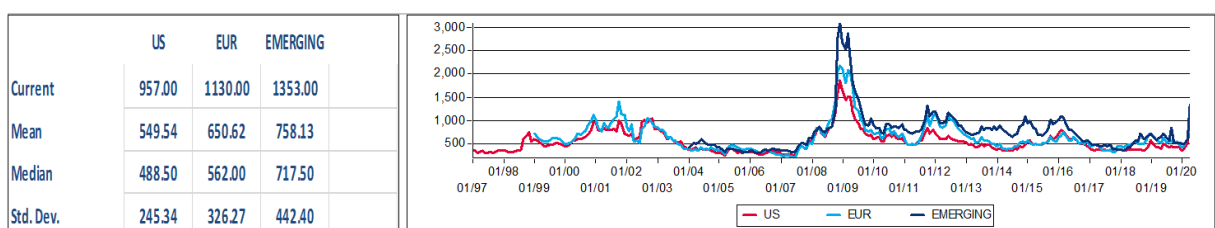
Wie in der unteren Grafik gut sichtbar ist, haben sich die Credit Spreads für High Yield seit 2016 klar eingengt und sind 2018 wieder angestiegen. Der Anleger erhält für US-Hochzinsanleihen 9.5% mehr Rendite als für Staatsanleihen. Dieser Wert liegt über dem Median von 5.1% über die letzten gut 30 Jahre.



Quelle Asset Allocation Expert

2020 haben sich die Spreads in allen Regionen markant erhöht, mit +5.3% in den US (Energie lässt grüssen), +5.4% in Europa (geringe Liquidität) und in den Emerging Markets +7.6%. Die Spreads liegen aber noch unter den Höchstwerten von 2002 bzw. 2009.

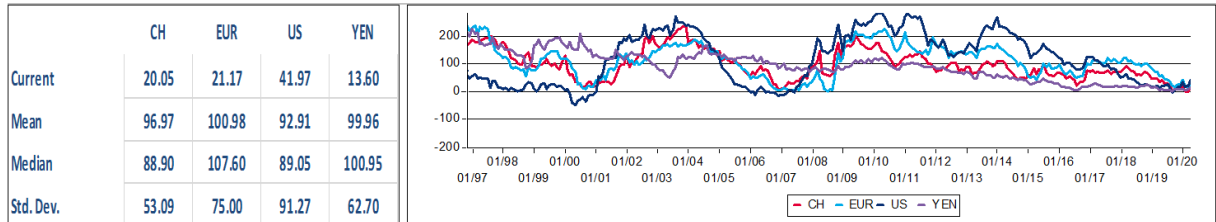
Die Teilindizes mit nur B-Ratings sind besser als die breiten Indizes für Vergleiche geeignet, aber natürlich haben die Regionen auch hier verschiedene Branchengewichte. Ein Blick auf die Durations dieser Teilindizes zeigt, dass sich auch hier ein zweiter Blick lohnt. Die Duration für Europa hat sich im 2018 von 2.6 auf 3.8 erhöht, per Ende 2019 auf 2.3 reduziert und liegt jetzt bei 4.0. 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, 2019 auf 4.9% reduziert und liegen jetzt bei 13.5%.



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.

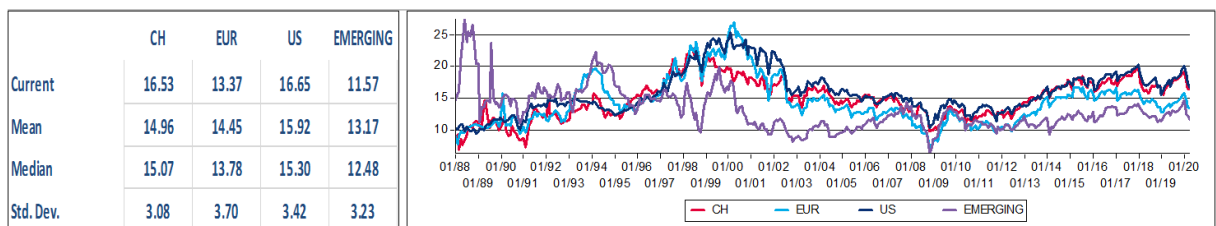


Quelle Asset Allocation Expert

Im März hat sich die Steilheit der Zinskurven leicht erhöht. 2019 wurden vor allem die deutsche (-0.43%), jene in UK (-0.25%) und CHF-Kurve (-0.24%) flacher. Im Gegensatz hierzu wurde die US-Kurve steiler (+0.15%). 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 sind alle Kurven flach.

Entschädigung für das Aktienmarkt-Risiko

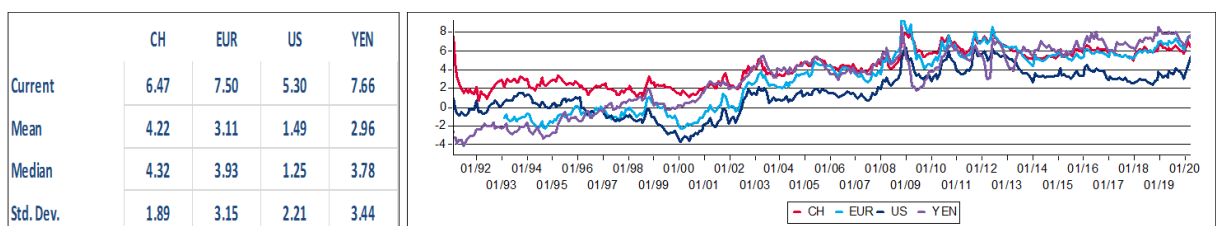
Eine Kennzahl zur Beurteilung von Aktien ist die P/E-Ratio (Kurs-Gewinn-Verhältnis). Die P/E-Ratio besagt, wie oft der für das Kalenderjahr geschätzte Gewinn im aktuellen Preis enthalten ist.



Quelle Asset Allocation Expert

Gemessen am PE hat sich der globale Aktienmarkt 2020 von 18.3 auf 15.3 verbilligt. Vom 31.12. auf den 1.1. ist das PE von 18.3 auf 17.3 gefallen (jährliche Basiseffekt lässt grüssen). 2019 hatten sich die PEs erhöht, da die Aktienpreise gestiegen und die Gewinnschätzungen nicht mithalten konnten. 2020 werden die Gewinnschätzungen erst mit einem Lag die neue Situation erfassen.

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

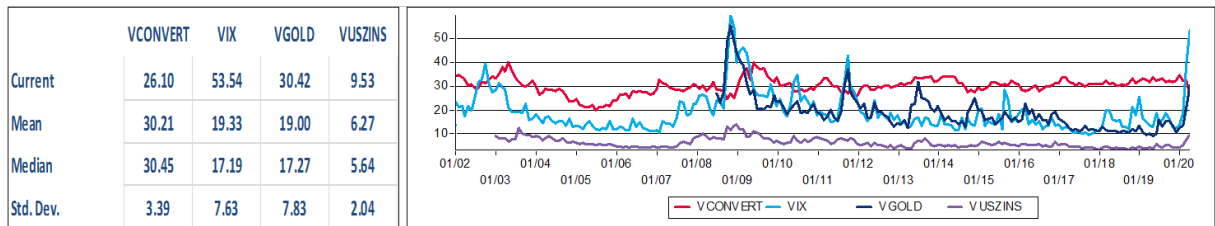


Quelle Asset Allocation Expert

Der grosse Unterschied der US zu den anderen Märkten mit tieferen Zinsen hat sich im März reduziert.

Wandelanleihen

Um beurteilen zu können, ob Wandelanleihen günstig oder teuer sind, wird die implizite Volatilität der Wandelanleihen (Global Focus-Index) mit ihrer Historie verglichen. Der Mean liegt bei 30.2%. Die hohe Differenz des Wandelanleihen-Index zu den gängigen Aktienindex-Werten wie VIX/VDAX usw. ist darauf zurückzuführen, dass für Aktien die impl. Vola des Index gemessen wird und für Wandelanleihen der Durchschnitt der einzelnen Unternehmen. Das durchschnittliche Wandelanleihenportfolio hat ein Vega von 0.3% - 0.4%. Das heisst, reduziert sich die impl. Vola um 1%, reduziert sich der Preis des Portfolios um 0.3% - 0.4%.

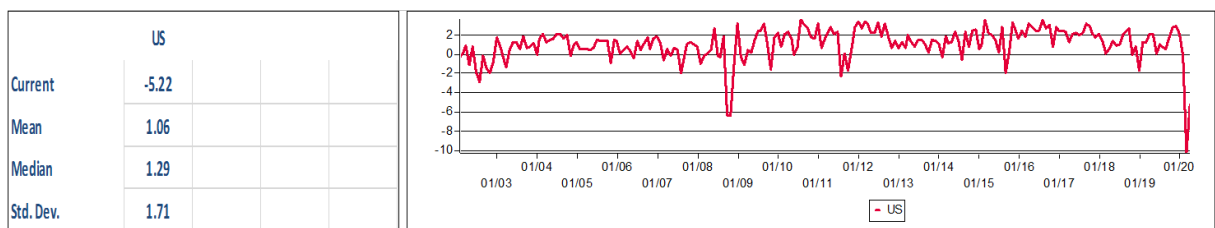


Quelle Asset Allocation Expert

Im Gegensatz zu den Wandelanleihen haben sich die impliziten Volatilitäten in allen Märkten weiter stark erhöht. Wie bereits mehrmals an Beispielen gezeigt, ist die von Refinitiv (ehemals UBS, Reuters) berechnete Kennzahl für Wandelanleihen kaum sinnvoll. Die impl. Volatilität des VIX hat sich 2020 von 13.8% auf 53.5% erhöht, diejenige des VDAX von 14.2% auf 50.5%, der VOel von 28.3% auf 174.2%, der VUSZinsen von 4.1% auf 9.5%, der VGOLD von 12.6% auf 30.4% und der VEuro hat sich von 5.4% auf 12.1%.

Entschädigung für die Volatilitäts-Prämie

Volatilität als Anlageklasse erfreut sich einer steigenden Beliebtheit. Dieser Schutz bei Marktstress kann über Wandelanleihen oft 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%.

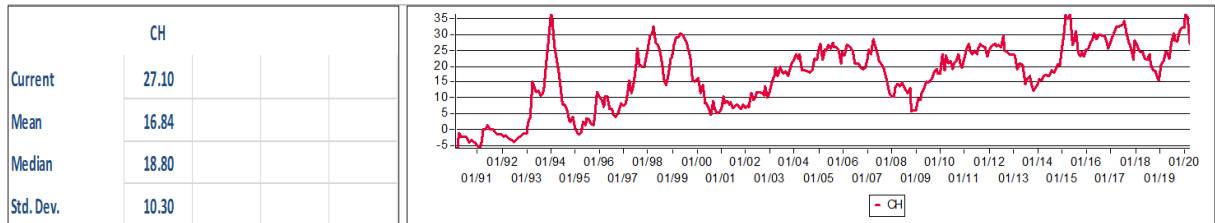


Quelle Asset Allocation Expert

Aktuell ist die Differenz mit -5.2% klar unter dem Median. Somit ist die Prämie unterdurchschnittlich, sich über Volatilitäts-Produkte gegenüber Marktstress abzusichern.

Entschädigung bei Immobilien-Fonds

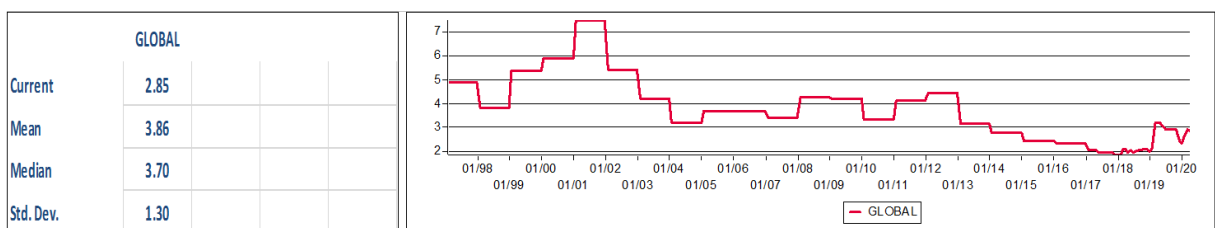
Schweizer Immobilien-Fonds werden nicht zum Nettoinventarwert (NAV) gehandelt, sondern mit einer Prämie (Agio) oder mit einem Discount (Disagio). Das Agio ist von verschiedenen Einflussgrößen abhängig wie bspw. den Konjunkturaussichten, dem Zinsniveau und den latenten Liquidationssteuern. Historisch betrug der Mittelwert rund 16.8%.



Im März schlossen die Immobilien-Fonds -6.3% (YTD -3.5%, 2019 +20.7%) im Minus, die Immobilien-Aktien mit -13.4% (YTD -9.4%, 2019 +37.0%).

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 2.9 liegt die Entschädigung für 2020 höher als für 2019, aber klar unter dem historischen Median. 2020 sind Emissionen über 5.1 Milliarden erfolgt. Der SwissRe Catbond-Index schloss im März mit -1.8%. Dies liegt aber nicht an den zwei von der Weltbank über 325 Mio emittierten Pandemie-Catbonds, welche bereits im Februar klar ins Minus rutschten, sondern an der mangelnden Liquidität des Catbond-Marktes. 2019 schlossen ILS-Produkte gemessen am Eureka hedge ILS Advisers Index (USD gehedged) das dritte Kalenderjahr in Folge hinter dem Geldmarkindex.