

## Märkte per Ende September

"Same procedure as" war das Motto im September. Das heisst alle Märkte ausser den Stabilisatoren Trend und Fluchtwährungen sind z.T. kräftig im Minus. Wiederholt schlossen die Stabilisatoren Trend und Fluchtwährungen im Plus (CHF/EUR +1.3%, Trend +5.8%, aber Swiss Gov -3.1%, US Gov -4.9%, Gold -2.9%). Gold schloss den sechsten Monat in Folge im Minus und Erdöl den vierten. Die Wirtschaftsprämien waren im September im Minus (Aktien Welt -8.6%, High Yield -4.5%, Converts -5.3%). Die Credit Spreads haben sich relativ wenig erhöht, liegen aber über ihrem Median. Die historisch tiefen Prämien der Cat Bonds konnten den Hurrikan in Florida nicht kompensieren und sind YTD klar im Minus (-5.8%).

Wandelanleihen konnten 2021 bei Weitem nicht mit den Aktien mithalten (+3% versus +23%), trotzdem sind sie 2022 wie die Aktien klar im Minus. YTD sind die Wirtschaftsprämien klar im Minus (Aktien Welt -23.1%, Wandelanleihen -18.2%, High Yield -17.2%). Die Stabilisatoren sind mit Ausnahme der Staatsanleihen und Gold zum Teil klar im Plus (Swiss Gov -9.2%, Gold -9.2%, aber USD/CHF +7.9% und vor allem Trend +35.6%). Einige Anleger mussten 2022 schmerzhaft erfahren, wie Inflation Linked Anleihen in der Praxis funktionieren (-18.8%).

30.09.2022	Sept	YTD	Q3	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Aktien Welt (Hedged EUR)	-8.61%	-23.10%	-4.90%	23.26%	11.86%	24.58%	-9.38%	16.79%	7.79%	1.75%
Aktien Schweiz (SPI)	-5.98%	-19.93%	-4.83%	23.38%	3.82%	30.59%	-8.57%	19.92%	-1.41%	2.68%
Aktien Europa (MSCI)	-6.28%	-17.38%	-4.11%	25.13%	-3.32%	26.05%	-10.57%	10.24%	2.58%	2.78%
Aktien US (MSCI)	-9.31%	-25.08%	-4.81%	26.45%	20.73%	30.88%	-5.04%	21.19%	10.89%	0.69%
Aktien Japan (MSCI)	-6.40%	-7.47%	-1.63%	13.44%	8.76%	18.48%	-15.15%	19.75%	-0.74%	9.93%
Aktien Emerging (USD)	-11.72%	-27.16%	-11.57%	-2.54%	18.31%	18.44%	-14.58%	37.28%	11.19%	-14.92%
USD/CHF	0.97%	7.91%	2.96%	3.17%	-8.56%	-1.62%	0.87%	-4.32%	1.69%	0.71%
EUR/CHF	-1.30%	-6.73%	-3.20%	-4.04%	-0.24%	-3.71%	-3.73%	9.13%	-1.48%	-9.54%
CB Global 300 (Hedged EUR)	-5.34%	-18.21%	-0.90%	3.18%	30.28%	11.14%	-2.42%	11.36%	7.25%	3.78%
CB Global 300 IG (Hedged EUR)	-6.30%	-13.24%	-2.32%	5.47%	8.72%	12.75%	-2.49%	13.69%	9.24%	3.45%
High Yield Global (Hedged EUR)	-4.54%	-17.19%	-1.67%	2.12%	4.78%	11.27%	-4.77%	5.95%	14.33%	-2.50%
High Yield Emerg. (Hedged EUR)	-5.63%	-23.02%	-3.88%	-5.16%	7.23%	10.23%	-4.96%	6.75%	15.50%	2.62%
Fallen Angels (Hedged EUR)	-5.47%	-18.11%	-2.64%	4.31%	12.12%	11.67%	-4.40%	7.78%	17.62%	-0.35%
Swiss Gov 7-10 Y	-3.12%	-9.21%	-1.83%	-2.69%	0.37%	1.65%	1.18%	0.01%	0.81%	3.38%
Bund 7-10Y	-4.59%	-16.30%	-5.55%	-2.74%	2.69%	3.18%	2.73%	-0.81%	4.35%	0.74%
US Treas. 7-10 Y	-4.92%	-15.56%	-5.75%	-3.13%	9.96%	8.85%	0.49%	2.52%	0.97%	1.61%
Gold	-2.91%	-9.22%	-8.10%	-3.63%	25.10%	18.31%	-1.56%	13.53%	8.14%	-10.29%
Trend (T-1, USD)	5.76%	35.59%	5.13%	9.09%	6.28%	9.20%	-8.10%	1.93%	-5.90%	0.06%
Immo CHF	-5.33%	-15.83%	-3.36%	6.60%	5.53%	25.30%	-4.43%	7.57%	8.17%	5.65%

	30.09.2022	Dez 21	Jun 22	Dez 20	Dez 19	Dez 18	Dez 17	Dez 16	Dez 15	Median
Spread Global HY	613	373	642	410	375	540	349	434	694	496
Spread EM HY	850	611	835	524	494	586	348	514	882	643
Zins 10-2 DE	34	48	73	14	41	85	105	97	97	102
Zins 10-2 US	-44	120	4	79	34	19	52	125	122	89
Impl Vola VIX	31.6	23.1	28.7	22.8	13.8	25.4	11.0	14.0	18.2	17.8

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Sep-2022
Managed Futures 19.70	SXI Real Estate Fonds 4.17	Global High Yield 13.47	MSCI Switzerland Net 22.14	Swiss Gov 7-10 1.18	MSCI Switzerland Net 29.98	Convert Global Vanilla 33.32	MSCI World TR Net 25.48	Managed Futures 35.59
MSCI World TR Net 16.95	Swiss Gov 7-10 3.38	Gold CHF 9.97	MSCI World TR Net 17.11	Gold CHF -0.70	MSCI World TR Net 25.60	Gold CHF 14.40	MSCI Switzerland Net 22.97	Gold CHF -1.89
SXI Real Estate Fonds 14.99	Convert 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	SXI Real Estate Fonds 10.81	Managed Futures 9.09	Swiss Gov 7-10 -9.21
MSCI Switzerland Net 12.92	Convert Global Vanilla 1.48	Glob. Infl. Linked 1-10Y 7.73	Convert Global Vanilla 7.55	Convert Global Vanilla -4.34	Gold CHF 16.39	Glob. Infl. Linked 1-10Y 7.99	SXI Real Estate Fonds 7.32	Convert Global Focus IG -14.45
Gold CHF 9.84	MSCI Switzerland Net 1.17	SXI Real Estate Fonds 6.85	SXI Real Estate Fonds 6.60	Global High Yield -5.14	Convert Global Vanilla 12.63	Managed Futures 6.28	Glob. Infl. Linked 1-10Y 4.21	SXI Real Estate Fonds -16.76
Glob. Infl. Linked 1-10Y 9.16	Managed Futures 0.04	Convert Global Vanilla 4.08	Global High Yield 5.62	SXI Real Estate Fonds -5.32	Global High Yield 10.87	MSCI World TR Net 5.99	Global High Yield 1.94	Global High Yield -17.23
Swiss Gov 7-10 7.35	MSCI World TR Net -0.16	Convert Global Focus IG 0.84	Managed Futures 2.20	Convert Global Focus IG -6.23	Managed Futures 9.23	Convert Global Focus IG 5.83	Convert Global Focus IG 0.74	Glob. Infl. Linked 1-10Y -18.80
Convert Global Vanilla 6.50	Glob. Infl. Linked 1-10Y -2.31	Swiss Gov 7-10 0.81	Glob. Infl. Linked 1-10Y 1.02	MSCI World TR Net -7.92	Glob. Infl. Linked 1-10Y 4.61	Global High Yield 4.60	Convert Global Vanilla -0.59	MSCI World TR Net -19.41
Convert Global Focus IG 2.09	Global High Yield -3.45	Managed Futures -6.14	Swiss Gov 7-10 0.01	MSCI Switzerland Net -8.03	Convert Global Focus IG 3.94	MSCI Switzerland Net 1.91	Gold CHF -0.73	MSCI Switzerland Net -20.08
Global High Yield 2.03	Gold CHF -9.77	MSCI Switzerland Net -8.68	Convert Global Focus IG -0.29	Managed Futures -8.11	Swiss Gov 7-10 1.65	Swiss Gov 7-10 0.37	Swiss Gov 7-10 -2.69	Convert Global Vanilla -20.42

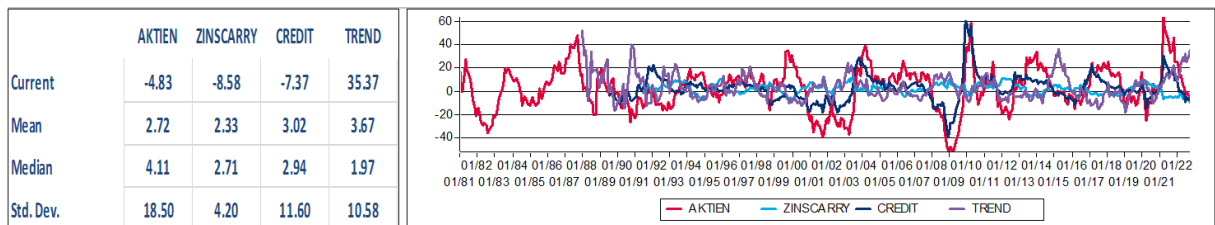
Quelle: Asset Allocation Expert (Zahlen in CHF, Gold ungehedged, Managed Futures in USD)

## 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 ausgewählten 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%, 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.

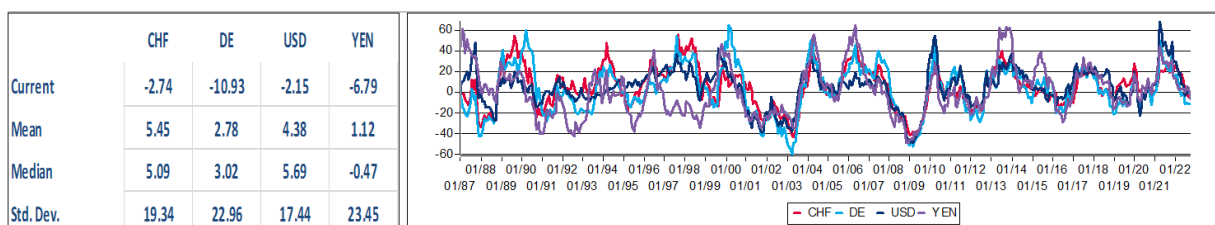


Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate schlossen die meisten Prämien leicht im Minus. Ausnahme waren auf der positiven Seite Trend (+35%) und auf der negativen Convertibles (-15%).

## 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.

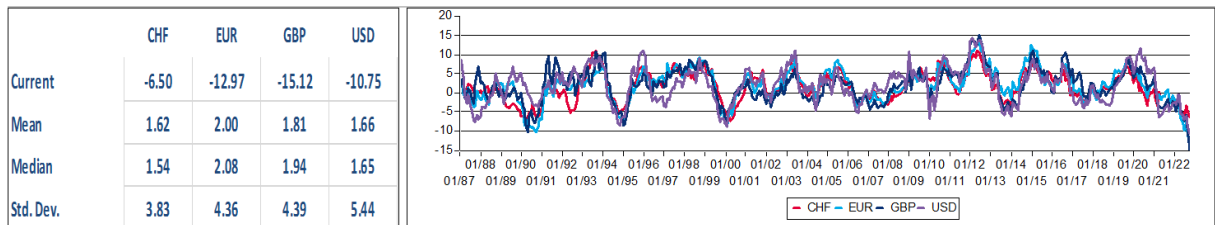


Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate schlossen alle Regionen im Minus.

## 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.



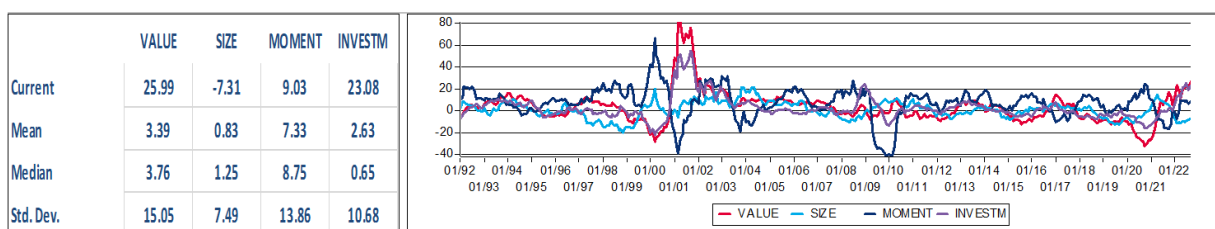
Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate war die Strategie im YEN knapp und allen anderen Währungen klar 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).

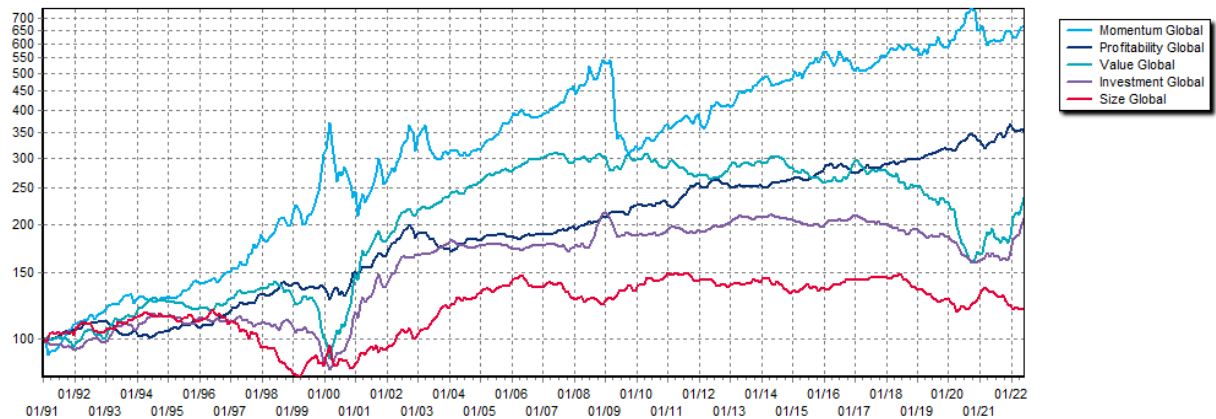
Die Renditen der globalen Portfolios für die Faktoren Value, Size, Momentum, Profitability und Investment entnehmen wir der Homepage von Fama/French. Die Zeitreihen verdeutlichen, dass Value und Momentum über die letzten 27 Jahre gut funktioniert haben und eine negative Korrelation zueinander aufweisen. Der Faktor Size hat mit einer Rendite von lediglich +0.9% gemäss den Originaldaten von Fama/French eine enttäuschende Rendite erzielt und mit Value wurde über die letzten 10 Jahre keine Mehrrendite erreicht.



Quelle Asset Allocation Expert

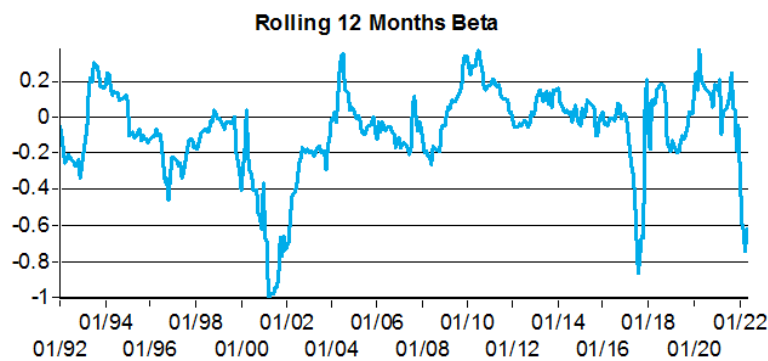
Die Homepage von French wird meistens mit einem Lag von rund einem Monat aktualisiert. Über die letzten 12 Monate haben vier von fünf Faktoren eine positive Rendite erzielt. Size (-7%) war klar negativ, Value (+26%) und Investment (+23%) klar im Plus.

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

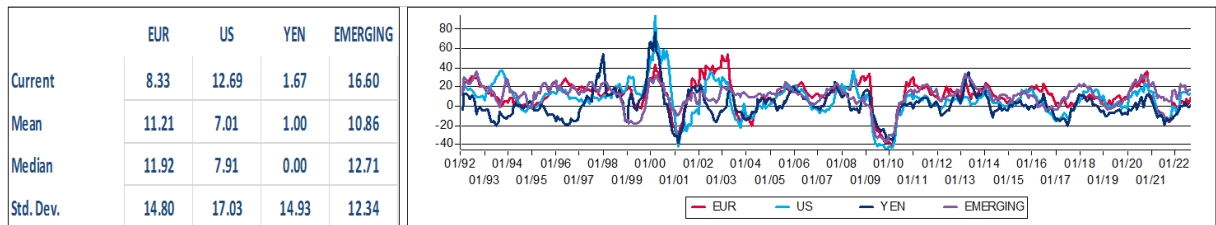
Ungewünschte Exposures zu reduzieren und das Risiko bzw. die Diversifikation zu steuern wird empfohlen. Carvalho/Lu/Soupe/Dugnolle (2017) zeigen, dass sich dadurch das Information Ratio des Momentum Faktors von 0.35 auf 0.82 mehr als verdoppelt. Die Steuerung dieser impliziten bzw. versteckten Risiken 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. Die Faktorberechnung wird periodisch angepasst, damit der Backtest wieder das gewünschte Resultat zeigt:

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"> <li>Price-to-Book</li> <li>Price-to-Forward Earnings</li> <li>Dividend Yield</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sales</li> <li>Book Value</li> <li>Historical Earnings</li> <li>Historical Cash Earnings</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Price-to-Book</li> <li>Price-to-Forward Earnings</li> <li>Enterprise Value-to-Cash Flows</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Price-to-Book</li> <li>Earnings Yield</li> <li>Long-Term Reversals</li> </ul>
Weights	Equal weights	Equal weights	Equal weights	<ul style="list-style-type: none"> <li>30%</li> <li>60%</li> <li>10%</li> </ul>
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.

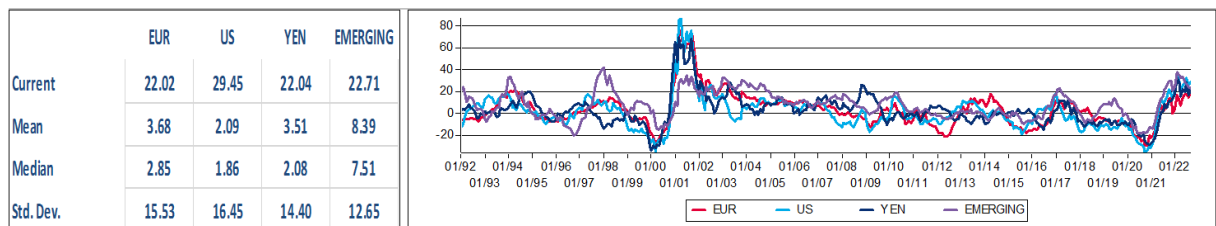


Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate hat Momentum in USA und Emerging Markets 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. Seit 1990 weisen die Emerging Markets und Asien ex Japan die höchste Rendite auf, Amerika war über die gesamte Periode sogar leicht negativ. In der Mitte liegen Europa und Japan. Über die letzten 10 Jahre war nur Asien ex Japan leicht positiv.

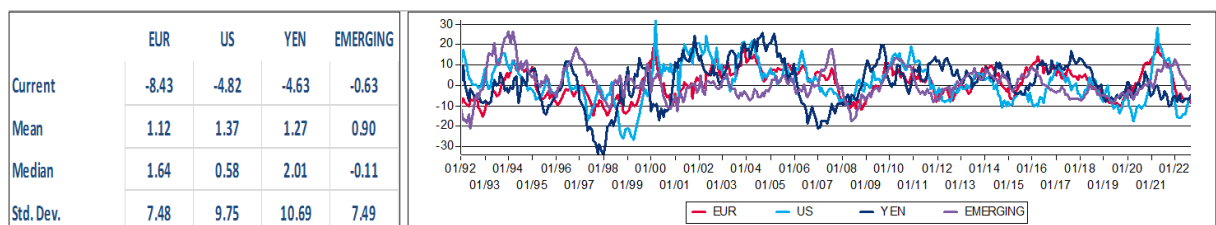


Quelle Asset Allocation Expert

Über die letzten 12 Monate war Value in allen Regionen klar positiv.

## Aktien Size Regional

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



Quelle Asset Allocation Expert

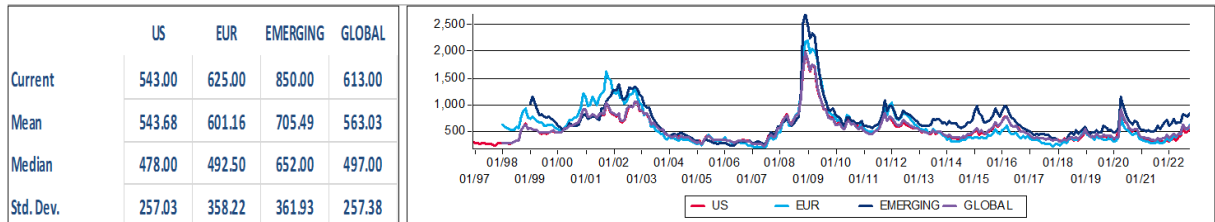
Über die letzten 12 Monate war Size in allen Regionen negativ.



## Stand der Risikoprämien

### Entschädigung für Kreditrisiken

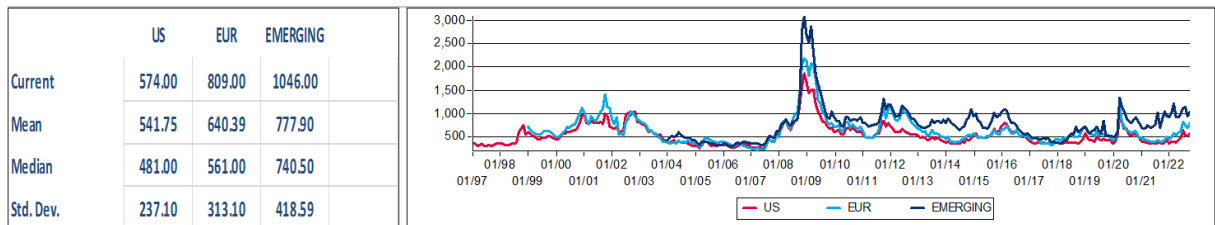
Die Credit Spreads geben an, wie gut der Anleger für das Bonitätsrisiko entschädigt wird. 543 Basispunkte Credit Spread für US High Yield bedeuten, dass der Anleger 5.4% mehr Zins erhält als für US-Staatsanleihen. Dieser Wert liegt über dem Median von 4.8% der letzten 25 Jahre.



Quelle Asset Allocation Expert

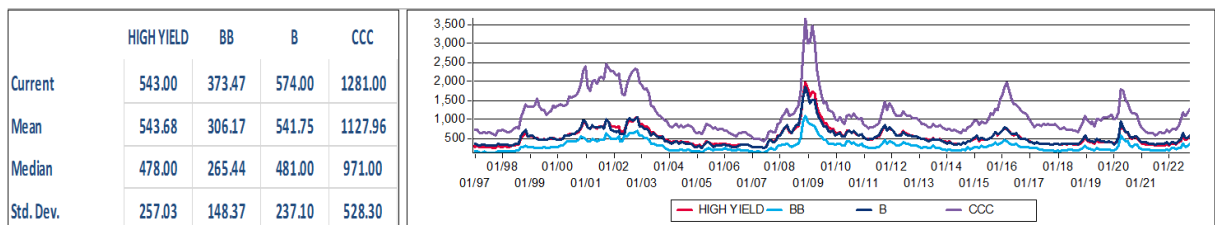
2022 habe sich die Spreads um 2.4% von 3.7% auf 6.1% erhöht. Per Ende März waren die Spreads erst bei 4.1%.

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 3.6. 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 lagen per Ende März 2020 bei 13.5%, Ende 2020 bei 7.0%, Ende 2021 bei 9.3% und sind jetzt bei 10.5%.



Quelle Asset Allocation Expert

Vergleicht man innerhalb einer Region das Verhalten der verschiedenen Ratings, dann fällt wie hier am Beispiel des US-Marktes auf, dass sich die Ratings mit der Ausnahme sehr kleiner Marktveränderungen in die gleiche Richtung bewegen. Die Bewegungen bei CCC sind natürlich viel stärker.

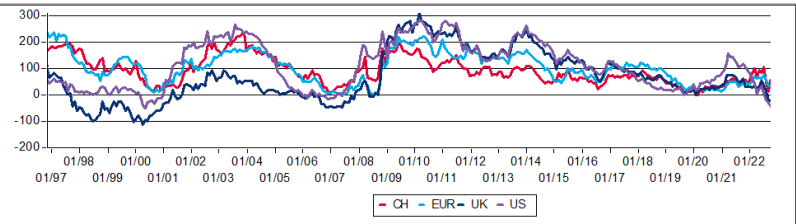


Quelle Asset Allocation Expert

### 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.

	CH	EUR	UK	US
Current	59.32	34.00	-20.40	-44.40
Mean	92.45	96.14	72.65	91.46
Median	82.87	100.11	64.10	87.25
Std. Dev.	52.86	74.07	92.46	89.77



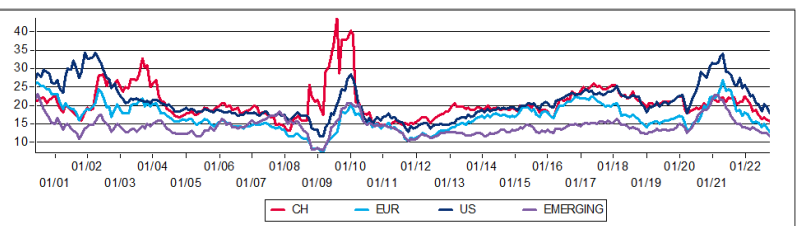
Quelle Asset Allocation Expert

Aktuell sind die Kurven flach bzw. in UK/US negativ. 2022 wurden alle Kurven flacher, von YEN (-0.02%) über CHF (-0.24%) bis USD (-1.05%). 2021 wurden die Kurven in CH und D um 0.3% steiler, in den anderen Ländern änderten sie sich kaum. 2020 wurden die Zinskurven in Europa leicht flacher (bspw. deutsche -0.27%) und in US +0.45% steiler. 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%). Der Median über die letzten 35 Jahre liegt für alle Märkte bei rund 1%.

## 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 Gewinn im aktuellen Preis enthalten ist. Im AAE sind das Kalenderjahr PE (aktuelles Jahr), das Trailing PE (letzten vier publizierte Quartale), das Forward PE (Analystenschätzung der nächsten 12 Monate), das Price Book (PB) und das FED-Modell (Gewinn-Rendite - 10-jährige Staatsanleihen) auswählbar. Da die Analysten die Gewinne für die Kalenderjahre schätzen, ist das Forward PE eine zeitgewichtete Annäherung aus dem aktuellen und dem nächsten Kalenderjahr.

	CH	EUR	US	EMERGING
Current	15.60	12.65	17.91	11.48
Mean	20.61	16.78	20.90	14.28
Median	19.53	16.60	20.00	13.95
Std. Dev.	4.70	3.66	4.79	2.52



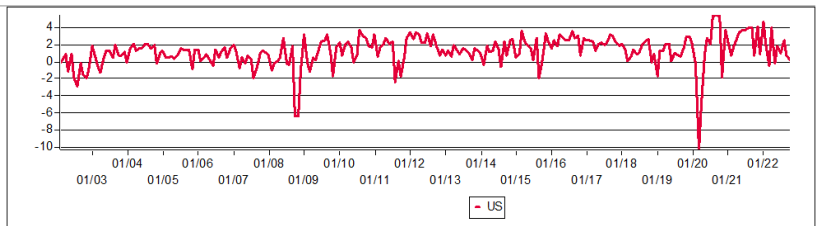
Quelle Asset Allocation Expert

Gemessen am Trailing PE hat sich der globale Aktienmarkt 2020 von 20.0 auf 28.4 verteuert, lag per Ende 2021 bei 22.7 und liegt per Ende September wieder bei 16.3 (bei MSCI werden nur die Preisdaten täglich angepasst, die Gewinnschätzungen monatlich mit einem Lag). Laufend angepasst werden die erwarteten Gewinne für den S&P 500, sie wurden für 2020 um -30% reduziert (von \$175.5 per 31.12. auf 109.06 per 30.6., auf \$120.25 per 31.12., auf 122.38 per 31.3.). Die Gewinne für 2021 wurden von \$164.4 auf \$208.06 erhöht., d.h. um 26.6%. Die Gewinne für 2022 wurden von \$220.11 auf \$224.06 per 30.6. erhöht und liegen per 30.9. bei \$208.75, d.h. sie wurden um 5.4% reduziert.

## 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 1.4%.

	US		
Current	0.24		
Mean	1.22		
Median	1.35		
Std. Dev.	1.78		



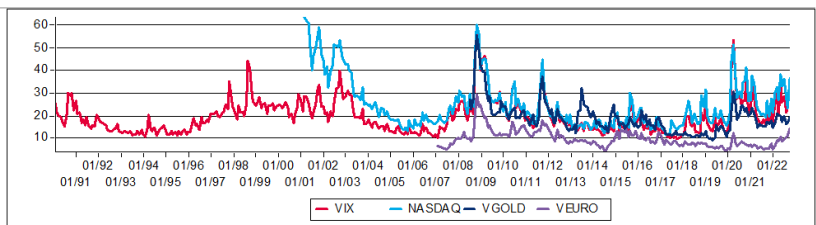
Quelle Asset Allocation Expert

Aktuell ist die Differenz mit +0.2% knapp unter dem Median. Somit ist die Prämie unterdurchschnittlich, sich über Volatilitäts-Produkte gegenüber Marktstress abzusichern.

## Implizite Volatilitäten

Wie die Optionsmärkte die verschiedenen Anlageklassen einschätzen, wird mit den impliziten Volatilitäten der verschiedensten Anlageklassen dargestellt.

	VIX	NASDAQ	VGOLD	VEURO
Current	31.62	36.61	19.52	14.24
Mean	19.75	25.00	19.00	9.77
Median	18.02	21.13	17.68	8.78
Std. Dev.	7.65	11.03	7.22	3.84



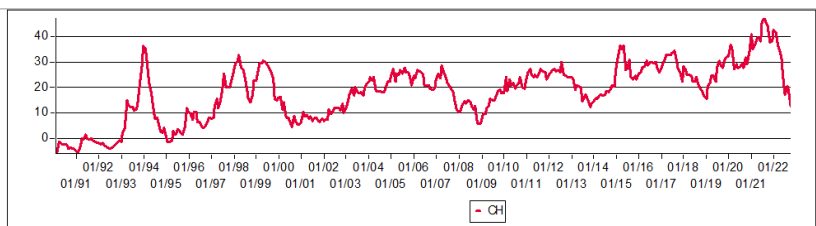
Quelle Asset Allocation Expert

Die impliziten Volatilitäten liegen per Ende September für alle Anlagen über dem Median. Im September haben sich alle Volatilitäten inklusive Erdöl erhöht. Wie bereits mehrmals an Beispielen gezeigt, ist die von Refinitiv (ehemals UBS, Reuters) berechnete Kennzahl für Wandelanleihen nicht sinnvoll und wird hier darum nicht mehr verwendet.

## 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 18%.

	CH		
Current	12.80		
Mean	18.11		
Median	19.56		
Std. Dev.	11.10		

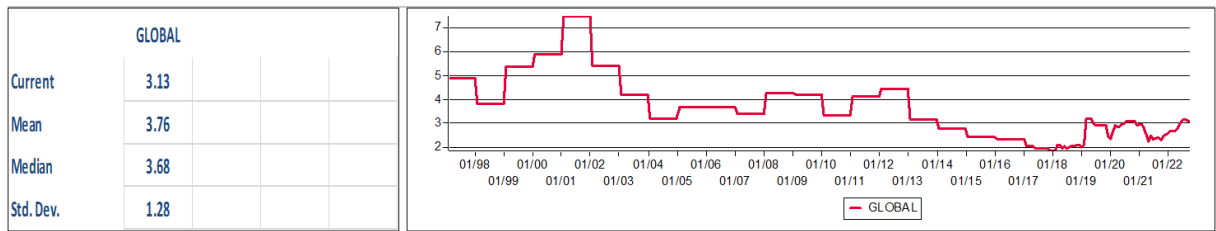


2022 schlossen die Immobilien-Fonds mit -16.8% (2021 +7.3%, 2020 +10.8%, 2019 +20.7%), die Immobilien-Aktien mit -13.2% (2021 +4.4%, 2020 -6.7%, 2019 +37.0%).

## 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.





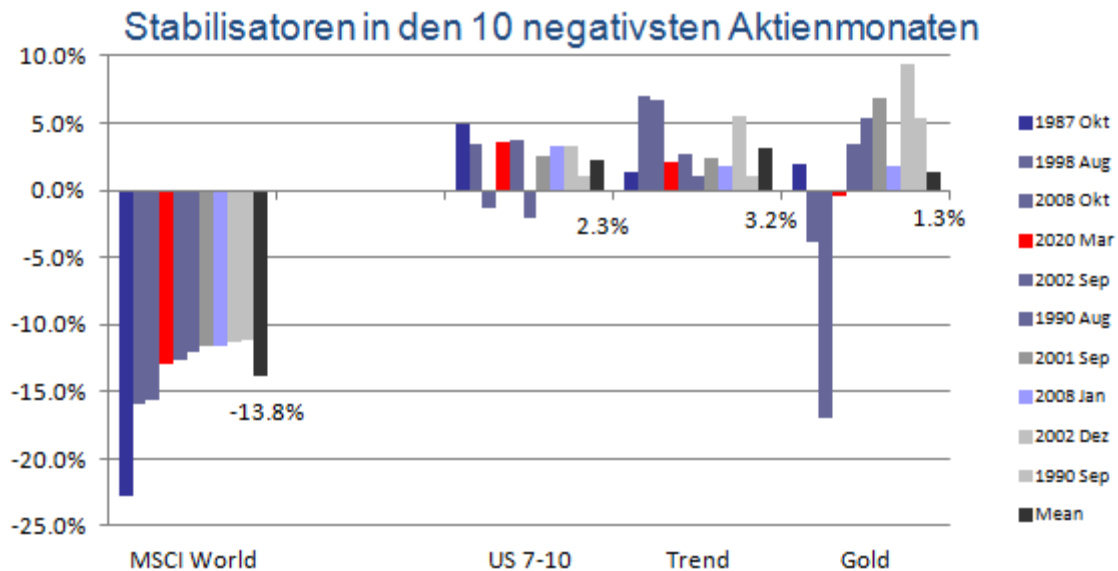
Quelle Asset Allocation Expert

Mit einem Wert von 3.1 liegt die Entschädigung höher als vor Ende Jahr, aber noch unter dem historischen Median von 3.7. 2022 sind Emissionen über 8.9 Milliarden erfolgt. Die höheren Preise für die neuen Anleihen bedeuten einen Preisdruck auf die laufenden Papiere. Weiter führten die Schäden des Hurricane Ian Ende September zu klar negativen Renditen für die Anleger.

## 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.

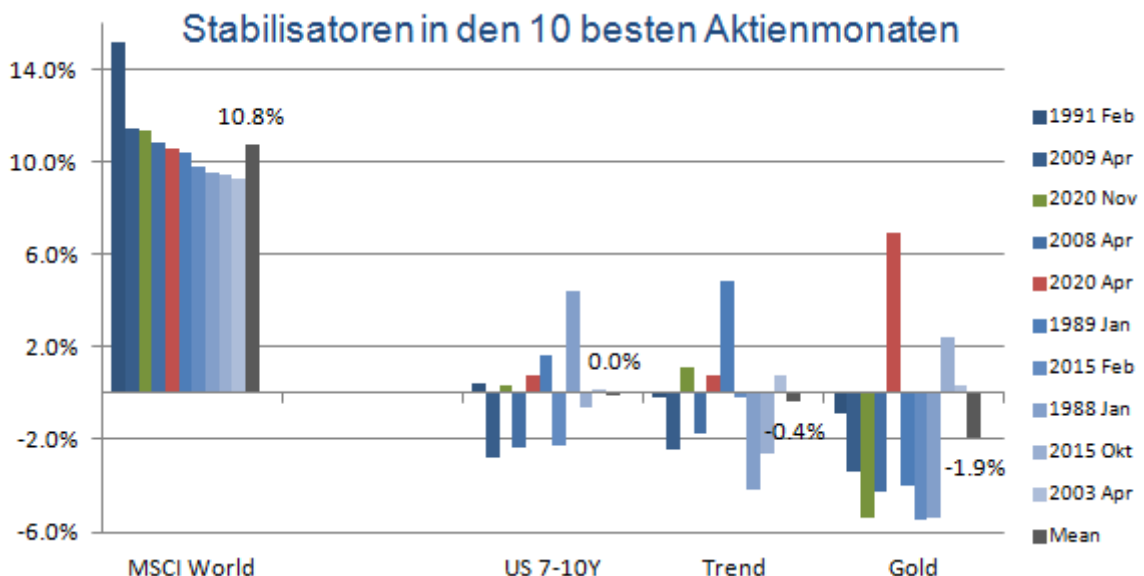
Wie sich die verschiedenen Faktoren historisch und im März bzw. April verhalten haben, wird exemplarisch an den zehn schlechtesten bzw. besten Aktienmonaten illustriert:



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%).

April und November 2020 haben es in die 10 besten Monate seit 1987 geschafft. Die Stabilisatoren waren in diesen Monaten nahe bei 0%, Gold war negativ, aber nicht im April 2020.



Quelle Asset Allocation Expert