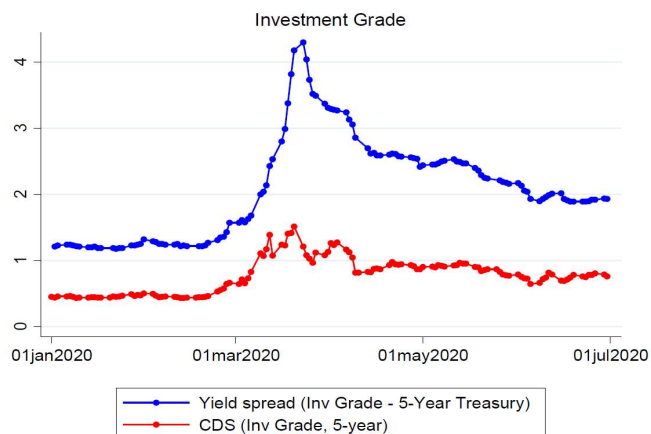
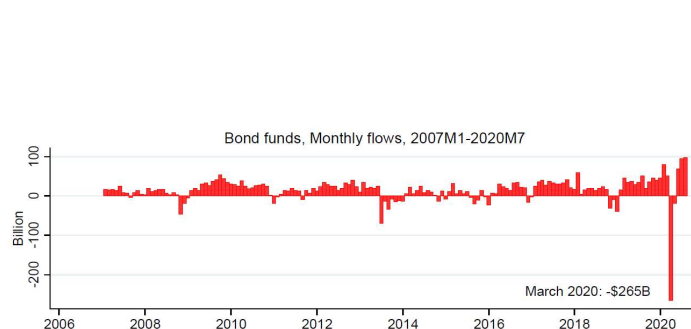


Abbildung 1



Quelle: Annette Vissing-Jorgensen, Bond markets in Spring 2020 and the response of the Federal Reserve, Oktober 2020

Abbildung 2



Quelle: Annette Vissing-Jorgensen, Bond markets in Spring 2020 and the response of the Federal Reserve, Oktober 2020

Währungen	Aktuell	Ende 2019	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.168	1.121	4.1%
USD/CHF	0.916	0.967	-5.3%
EUR/CHF	1.068	1.086	-1.6%
USD/JPY	104.35	108.61	-3.9%
GBP/USD	1.295	1.326	-2.3%
EUR/GBP	0.902	0.846	6.6%
EUR/JPY	121.86	121.77	0.1%

3-Monats-Liborsätze	Aktuell	Ende 2019	Änd. YTD in bps
USD	0.21	1.91	-169
EUR	-0.53	-0.41	-11
CHF	-0.77	-0.69	-8
JPY	-0.10	-0.05	-5
GBP	0.05	0.79	-74

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen	Aktuell	Ende 2019	Änd. YTD in bps
USD	0.82	1.92	-110
EUR	-0.63	-0.19	-44
CHF	-0.54	-0.47	-7
JPY	0.04	-0.01	5
GBP	0.24	0.82	-59

Zentralbank-Sätze	Aktuell	Ende 2019	Änd. YTD in bps
FED	0.25	1.75	-150
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.10	0.75	-65

Kredit-Spreads in bps	Aktuell	Ende 2019	Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	82	65	17
Corp IG EUR	116	93	23
Corp IG USD	125	93	32
US High Yield	507	336	171
EM Hard Curr	389	277	111

Aktienmärkte	Aktuell	Ende 2019	Änd. YTD in %
S&P 500	3310	3231	2.5%
EURO STOXX 50	2964	3745	-20.9%
FTSE 100	5585	7542	-26.0%
DAX	11596	13249	-12.5%
SMI	9556	10617	-10.0%
NIKKEI	22977	23657	-2.9%
CAN TSX60	935	1015	-7.9%
MSCI World	2318	2358	-1.7%
MSCI EM	1120	1115	0.5%

Die Verwerfungen am Investment-Grade Bondmarkt im März 2020

Anlässlich der Geldpolitischen Konferenz der EZB am 20. Oktober 2020 hatte Prof. Annette Vissing-Jorgensen die Verwerfungen an den Anleihenmärkten im Frühjahr 2020 und die Reaktion der Federal Reserve durchleuchtet. Die Verwerfungen waren insbesondere bei Investment-Grade Anleihen gross, wobei die Renditen vom 9. März bis Mitte März stark anstiegen und die gehandelten Risikoprämien weit über die Kreditausfallversicherungsprämien (CDS) hinausgingen, wie auf der ersten Abbildung ersichtlich ist. Die Abbildung zeigt den Renditespread von 5-jährigen Investment-Grade Bonds gegenüber Treasuries, sowie die gehandelten CDS gleicher Laufzeit. Es ist deutlich erkennbar, dass die synthetischen CDS weniger volatil reagierten und das Risiko deutlich geringer bewerteten als die handelbaren Bonds und deren Risikoprämien.

Ein Haupttreiber der diese Verwerfung von handelbaren Bonds hervorbrachte, war der Verkauf von Anleihenfonds, der in Abbildung 2 dargestellt ist. Die Abflüsse, insbesondere in Investment-Grade Fonds, welche in den Wochen der grössten Kursverzerrungen ihren Höhepunkt erreichten, trugen massgeblich zum Preisdruck auf den Bondmärkten bei. Der Outflow betrug im März gemäss den vorliegenden Informationen ca 285 Mrd. USD. Im Vergleich, um diese Dimension noch besser zu verstehen, betrug der Netto-Outflow aus Anleihenfonds im Jahr 2008 in mitten der Finanzkrise weniger als 50 Mrd. USD. Es entstand ein noch nie dagewesener Verkaufsdruck an den Märkten. In solchen Extremsituationen - wenn Investoren ihre Anleihefondsanteile panikartig verkaufen - werden nur noch Treasuries und Bunds zu vernünftigen Preisespannen gehandelt. Die übrigen Bonds waren den im ersten Abschnitt dargestellten ausserordentlichen Verwerfungen ausgesetzt und eine angemessene Preisfindung fand nicht statt.

Die Analyse von Annette Vissing-Jorgensen zeigt weiter auf, dass Dank den starken Interventionen der US-Notenbank und mit der Ankündigung vom 23. März, auch Käufe von Unternehmensanleihen zu tätigen, die Renditen von Investment-Grade Anleihen drastisch zu fallen begannen. Im krassen Gegensatz zum Markt für Treasuries stabilisierte sich der Unternehmensanleihenmarkt ohne sofortige Intervention der FED bzw. die effektiven Käufe wurden verzögert und nur in bescheidenem Umfang getätigt (13 Mrd. \$ bis Ende Sept). Dadurch lässt sich ableiten, dass bereits die Ankündigung einer ausreichend starken Kaufbereitschaft genügte, den Run aus Unternehmensanleihen zu stoppen. Der Markt hat sich anschliessend graduell stabilisiert und es wurde sogar ein regelrechter Boom an Emissionen ausgelöst. So wurden von März bis Juni ein Volumen von über 1 Trillion USD an Unternehmensanleihen emittiert, die vom Markt ohne Probleme aufgenommen wurden. Die weiterhin hohe Nachfrage führt nicht zuletzt dazu, dass wir heute wieder einiges tiefere Risikoprämien als noch vor 6 Monaten bei Investment-Grade Bonds beobachten. Der Markt hat sich wieder weitestgehend stabilisiert.

Disclaimer

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und die darin enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich Informationszwecken und stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf von Anlagefonds, zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten dar. Bevor eine Investition in einen Anlagefonds getätigt wird, sollte der Empfänger informationshalber die vorhandenen aktuellen rechtlichen Dokumente sowie alle sonstigen Unterlagen, die gemäss lokaler gesetzlicher und regulatorischer Vorschriften erforderlich sein können, sorgfältig durchgelesen haben. Für weitergehende Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt (BIB), den Prospekt, oder die betreffenden Dokumente nach ausländischem Recht, die dem Basisinformationsblatt gleichwertig sind (wie z.B. Key Information Document/KID), welche via <https://www.llb-wiss.ch/> abrufbar sind. Besonders wichtig ist ein detailliertes Studium der darin enthaltenen rechtlichen Hinweise und Risikohinweise. Die in diesem Dokument enthaltenen Inhalte haben keinerlei Beratungscharakter in irgendeiner Form.

In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Empfänger übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemässe Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte übernehmen irgendwelche Haftung. Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind daher ausgeschlossen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst und sind ausschliesslich für die Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die sie als zuverlässig erachtet. Pilatus Partners AG übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit, Vollständigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse.

Der Fondsprospekt mit integriertem Fondsvertrag, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht sind unentgeltlich bei der Fondsleitung, der LLB Swiss Investment AG, Claridenstrasse 20, CH-8002 Zürich erhältlich. Der Pilatus Partners Fonds ist ein vertraglicher Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art „Effektenfonds“. Der Pilatus Partners Fonds wurde in der Schweiz als Publikumsfonds aufgelegt. Für ihn liegt eine Vertriebszulassung in der Schweiz vor. Für andere Domizile gelten lokale Bestimmungen. In Bezug auf allfällige Verkaufsbeschränkungen sollte unabhängige Beratung über die im betreffenden Land anwendbaren rechtlichen Grundsätze gesucht werden.