

Passiv - Aktiv - Absolut

Passive Anlagestrategien haben in den letzten Jahren einen riesigen Boom erlebt. Der Erfolg basierte auf guten Aktienmärkten und tiefen Gebühren. Wir haben in unserem letzten Newsletter geschrieben, dass die Aktienmärkte aus unserer Sicht in den letzten Jahren eine Überrendite im Vergleich zur fundamentalen Entwicklung der Weltwirtschaft erzielt haben und dass sich diese über die nächsten Jahre abbauen wird, was in eine Korrektur oder einen längeren Seitwärtsmarkt münden kann. In diesem Szenario sind Indexprodukte nicht interessant, weil über längere Zeit keine Rendite herauskommt, wie wir dies nach ähnlichen Bewertungen Ende der 90er Jahre oder vor der globalen Finanzkrise gesehen haben. Im 2022 hat das Volumen von Indexprodukten durch schwache Performance zum ersten Mal seit Jahren abgenommen. Dies wird wiederum geschehen, wenn die Anleger mit der Rendite unzufrieden sind und Rücknahmen tätigen. Dies führt zu Verkäufen der unterliegenden Titel und damit zu kontinuierlichem Druck auf die Rendite der passiven Produkte.

Wir würden nicht empfehlen, von passiven long-only auf aktive long-only Produkte zu wechseln, weil dies kaum etwas ändert. Viele aktive Produkte haben so enge Anlagerichtlinien, dass sie immer noch sehr nahe am Index liegen, aber höhere Gebühren verlangen, was letztlich der Rendite auch

nicht hilft. Wir würden einen Schritt weiter gehen und Produkte auswählen, die ein absolutes Renditeziel haben und keinen Index abbilden wollen.

Diese Manager sind völlig frei in der Auswahl ihrer Anlagen und kaufen nur, was innert nützlicher Frist eine Höherbewertung erreichen wird. Zudem können die Manager ihre Portfolios mit Futures gegen Marktkorrekturen absichern oder auch einzelne Wertschriften leer verkaufen, wo sie tiefere Bewertungen erwarten. Der Ansatz fokussiert auf der Erwirtschaftung von Alpha und ist damit weitgehend unabhängig von der Börsenentwicklung. Absolut orientierte Anlageprodukte – und dazu gehören auch die Hedge Funds – funktionieren besonders gut in Märkten, die sich länger seitwärts bewegen, weil die Manager in einem solchen Umfeld ohne Marktstress die Möglichkeit haben, ein attraktives Alpha auf der Long- und Short-Seite des Portfolios zu erwirtschaften.

Die nachfolgende Rubrik „Im Fokus“ zeigt den Nutzen der absoluten Anlagestrategie, der mit dem CB Greater China Portfolio (USD) erreicht wurde. Seite 2 des Newsletter zeigt auf, dass das Risiko in Technologie ETFs grösser ist als erwartet und was ein mögliche Ergänzung wäre.

Für weitere Informationen, schreiben Sie ss@cb-partners.com.



Stefan Steiner

Im Fokus

Der Chinesische Aktienmarkt hat seit seinem Höchst im Februar 2021 über die letzten drei Jahre -60% verloren. Dies ist mehr als die westlichen Märkte in der grossen Finanzkrise von 2008 – 2009 eingebüsst hatten. Angefangen hat es mit der Immobilienkrise in China, der im Bankrott der meisten Baufirmen endete, aber auch der Covid-Lockdown, der nie enden wollte und schliesslich die ausbleibende Verurteilung des Krieges gegen die Ukraine, was die Anleger abschreckte, hatten einen sehr negativen Einfluss.

Seit anfangs 2024 hat sich der Markt stabilisiert und wir rechnen mit einer langsamen, aber stetigen Erholung flankiert von wirtschaftspolitischen Massnahmen, weil Wachstum und Beschäftigung für die Kommunistische Partei Chinas überlebenswichtig sind. Das CB Greater China Portfolio (USD) hat in dieser schwierigen Phase das Kapital erhalten und wird nun die Opportunitäten nutzen, die sich durch die Marktverzerrungen der letzten Jahre bieten. Nachdem das Portfolio sehr markt-neutral aus-

gerichtet war, wurden kürzlich zwei neue Manager integriert, die etwas aggressivere Bets tätigen. Das Ziel ist eine doppelstellig positive Rendite im 2024. Sollte der Markt einen weiteren Rückschlag erleiden, ist die Absicherung auf den Erhalt des Kapitals ausgerichtet, wie dies von 2021-2023 gut funktioniert hat.

Cumulative returns since January 2018





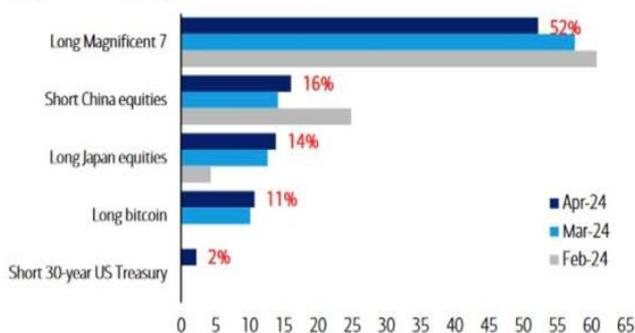
TMTC Fonds Investmentmöglichkeit

Ende letzten Jahres änderte die US-Notenbank ihren Kurs, was weltweit zu einem Anstieg von Risikoanlagen führte. Durch die Kehrtwende bei der FOMC-Sitzung im November (Entscheidung, den Leitzins nicht auf 5,75% anzuheben, sondern stattdessen Kürzungen für 2024 anzukündigen) hat die Fed eine Lockerung herbeigeführt und die Zinsen über die gesamte Kurve hinweg auf unter 5% gebracht. Dies löste eine signifikante Aktienmarkt rallye aus, und seit Ende Oktober stiegen der S&P 500 um fast 30% und der Nasdaq 100 um 30%, wobei beide Indizes neue Höchststände erreichten.

Dominanz der "Magnificent 7"

Ein grosser Teil des Indexgewinns ging auf das starke Comeback der "Magnificent 7" zurück. Diese Gruppe, bestehend aus Unternehmen wie Apple, Microsoft, Amazon, Google, NVIDIA, Meta und Tesla, zeigte erhebliches Wachstum und Rentabilität durch ihre Führungsrolle in Künstliche Intelligenz (KI) und anderen Technologien. Jedoch bringt die hohe Gewichtung dieser Firmen im S&P 500 grosse Risiken mit sich. Eine starke Konzentration kann die Marktvolatilität erhöhen, da der Index stark von der Leistung dieser wenigen Aktien abhängig ist. Dies wurde auch durch die jüngste BofA Global Fund Manager-Umfrage bestätigt, in der „Long Magnificent 7“ als häufigster Trade genannt wurde.

Chart 13: "Long Magnificent 7" the most crowded trade
What do you think is currently the most crowded trade?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Quelle: BofA Global Research

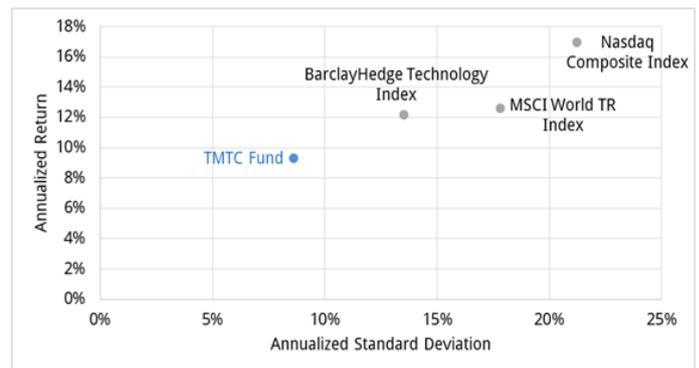
TMTC Sektor-Spezialist

Angesichts der aktuellen hohen Bewertungen, der starken Gewichtung der Magnificent 7 im Index, gepaart mit der Popularität dieser Namen, empfehlen wir, einige Gewinne aus diesen Aktien in einen diversifizierten Technologie- und Konsumfonds („TMTC Fonds“) mit geringerer Nettoexposition

umzuschichten. Der TMTC Fonds wird von einem sehr erfahrenen Portfoliomanager geleitet und erzielte seit der Aufsetzung 2019 starke risikobereinigte Renditen. Im Vergleich zu den traditionellen Indizes verzeichnete der Fonds viel geringere Rückschläge.



Davor Cvijetic



Quelle: Crossbow Partners, Bloomberg

Dieser Fonds wird von Spezialisten in Technologie, Medien, Telekommunikation und Konsumgütern verwaltet und hält ein Portfolio aus Long-Alpha- und Short-Alpha-Positionen mit einer Nettoexposition unter 20%. Der Manager verwaltet üblicherweise 15-18 thematische Sub-Portfolios, die je 2-3 Long- und 5-6 Short-Positionen umfassen. Die Strategie zielt darauf ab, unterbewertete Unternehmen zu identifizieren, die sich in einem säkularen Wandel befinden oder strategische Kehrtwenden vollziehen. Fokusthemen sind Konsum/Freizeit, Internet, Zahlungen, Medien und Software. Der Konsumsektor beispielsweise steht vor einem Wachstum, angetrieben durch ein reales Lohnwachstum. Aufgrund der Arbeitskräfteknappheit in den USA steigen die Löhne, was den Konsum weiter unterstützt. Unternehmen reagieren darauf mit verstärkten Investitionen in Automatisierung und Technologien, was konsum- und technologieorientierte Firmen begünstigt.

Angesichts des jüngsten Kursanstiegs und der Konzentration des Technologiesektors empfehlen wir, einige der Gewinne an einen erfahrenen Sektor-Spezialisten umzuschichten. Dieser Spezialist verfolgt eine aktiv verwaltete Strategie, die darauf ausgerichtet ist, Gewinner und Verlierer im TMTC-Bereich zu identifizieren.

Für weitere Informationen, schreiben Sie dc@cb-partners.com.



Unerwartete Performance der Stiftungen

Richard M. Ennis hat im Paper „Unexceptional Endowment Performance“ die tatsächliche Leistung von US-Stiftungen untersucht. Die gängige Meinung besagt, dass die Investmentbüros führender amerikanischer Universitäten im Bereich der institutionellen Anlagen aussergewöhnlich sind. Siegel (2021) bietet beispielsweise eine ausführliche Darstellung dessen, was er als ihre Wettbewerbsvorteile ansieht. Er kommt zu dem Schluss: „Stiftungsfonds haben ... strukturelle Vorteile ... die es ihnen ermöglichen sollten, langfristig überdurchschnittliche risikoangepasste Renditen zu erzielen“. Ist die Einzigartigkeit von Stiftungen real? Ist es ein Mythos? Ein bisschen von beidem?

Ennis untersuchte die Performance einer Stichprobe von 41 grossen US-Stiftungen über die 15 Geschäftsjahre von 2009 bis 2023. Zuerst analysierte er einen zusammengesetzten (gleichgewichteten Durchschnitt) ihrer Renditen und dann die individuellen Fondsrenditen. In beiden Fällen erstellte er massgeschneiderte Benchmarks mit Hilfe der quadratischen Programmierung, einer Technik, die breite Marktindizes statistisch an die betreffenden Renditeserien anpasst, um einen Hybridindex zu bilden. Die Marktindizes sind Aktien des Russell 3000, MSCI ACWI ex-US (abgesichert) und Bloomberg Barclays US Aggregate Bonds. Die resultierenden Benchmark-Gewichte für den zusammengesetzten Durchschnitt sind jeweils 61%, 22% und 17%. Keine Kombination von breiten Marktindizes passt statistisch besser zu den betreffenden Renditeserien.

Excess Return of Endowment Composite

Fiscal Year	Composite Return	Benchmark Return	Excess Return
2009	-20.7%	-20.1	-0.6
2010	11.8	13.8	-2.0
2011	20.2	23.4	-3.2
2012	1.5	1.7	-0.2
2013	12.0	16.8	-4.8
2014	17.3	19.8	-2.5
2015	6.2	6.6	-0.5
2016	-1.6	0.3	-1.9
2017	13.2	16.0	-2.8
2018	10.9	10.8	0.1
2019	6.5	7.7	-1.2
2020	4.0	5.2	-1.2
2021	42.4	33.4	9.0
2022	-4.3	-12.5	8.2
2023	3.7	14.7	-10.9
Annualized	7.4%	8.3%	-0.9%

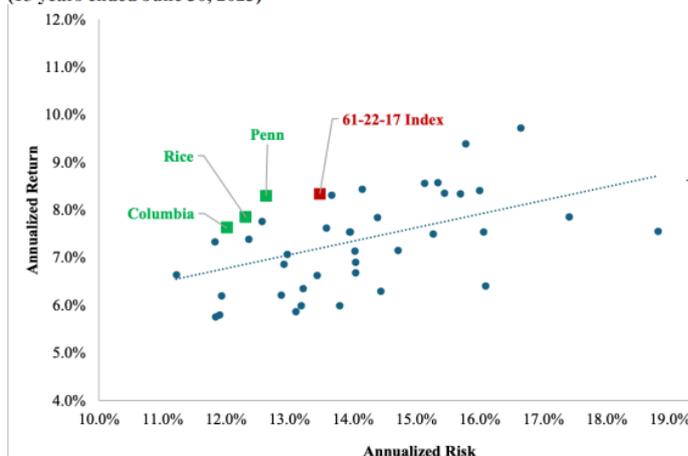
Die Tabelle zeigt die zusammengesetzten Renditen im Vergleich zur Benchmark. Die Überschussrendite

liegt bei jährlich -0,9% über 15 Jahre und bei durchschnittlich -1,7% in den ersten 12 Jahren. Die hohe Rendite 2021 durch Risikokapital war kurzlebig. Für 2022 und 2023 verursachten Verzögerungen in der Vermögensberichterstattung eine Glättung der Renditen. Trotzdem erzielte der zusammengesetzte Durchschnitt einen kumulativen Verlust von 13% gegenüber der Benchmark und rentierte in 12 von 15 Jahren schlechter.



Armin Vogel

Total Return vs. Standard Deviation of Return (15 years ended June 30, 2023)



Trends für alternative Anlagestrategien

Agecroft Partners verglich die Antworten der Investoren ihres Events von 2022 mit jenen von 2024. Die drei Strategien, die den größten Nachfrageanstieg verzeichneten:

- 1) Die Nachfrage nach Aktienmarkt-neutrale Strategien stieg um 16%, bedingt durch die Bedenken der Investoren bezüglich der Aktienbewertungen und günstigen Bedingungen für die Aktienauswahl.
- 2) Fixed Income und Long/Short Credit Strategien verzeichneten einen Anstieg von 11% aufgrund signifikant höherer Zinssätze.
- 3) Andere diversifizierende Strategien wuchsen um 26%, was zeigt, dass Investoren generell offen für jede Strategie sind, die zur Diversifizierung ihres Portfolios weg von den Kapitalmärkten beiträgt.

Strategien, die den grössten Rückgang der Nachfrage erlebten, schliessen Cleantech/ESG/Impact Investing und Kryptowährungen ein. Beide erlebten im Vergleich zu ihren historischen Trends eine vollständige Umkehr, sollten jedoch unterschiedlich interpretiert werden, basierend auf den tatsächlichen Investitionsflüssen.

Für weitere Informationen, schreiben Sie av@cb-partners.com.