

Ausblick 2024

Als dem US Aktienmarkt im Oktober 2023 die Puste auszugehen drohte und der S&P 500 noch bei 4'100 notierte, stellte die US Zentralbank Fed Zinssenkungen im 2024 in Aussicht und der nächste Hype nahm seinen Lauf. Innert drei Monaten legte der Leitindex um +20% zu und handelt nun bei fast 4'900 Punkten. Dies entspricht einem Kurs/Gewinn Verhältnis von 23 und liegt rund 40% über dem langfristigen, historischen Durchschnitt von 16. Im 2023 wurden die Kurse schwergewichtig von den Technologieaktien getrieben und dort waren die Fortschritte bei der künstlichen Intelligenz das grosse Thema.



Quelle: Game of Trades

Wir glauben, dass viel Euphorie, sei es bei der Effizienzsteigerung durch künstliche Intelligenz oder beim gewonnenen Kampf gegen die Inflation und den erwarteten Zinssenkungen, eingepreist und

damit der Raum für Enttäuschungen entsprechend gross ist. Zu schnelle Preisanstiege haben in der Vergangenheit immer zu Korrekturen geführt und das wird dieses Mal nicht anders sein.



Stefan Steiner

Wir empfehlen, wie schon 2021, Profite abzuschöpfen und das Portfolio mit Strategien zu diversifizieren, die wenig oder nicht von der Entwicklung der traditionellen Kapitalmärkte abhängen. Wir präferieren Strategien, die mit grosser Wahrscheinlichkeit einen positiven Spread über der risikofreien Rendite produzieren oder Strategien mit einem maximalen Diversifikationseffekt. Zur ersten Kategorie gehören beispielsweise Aktienhandelsstrategien, die einen marktneutralen Ansatz verfolgen oder Kreditstrategien, die ein sehr tiefes Nettoengagement ausweisen. Zur zweiten Kategorie gehören Rohstoffstrategien oder Anlagen in Digitale Vermögenswerte. Der Markt für digitale Vermögenswerte hat sich weiterentwickelt und viele Projekte erweisen sich mittlerweile als profitabel, was zunehmend auch der Nachfrageseite mit dem Eintritt der weltgrössten Vermögensverwalter Schub verleiht. Mehr zu diesem Thema lesen sie auf Seite 2 dieses Newsletters.

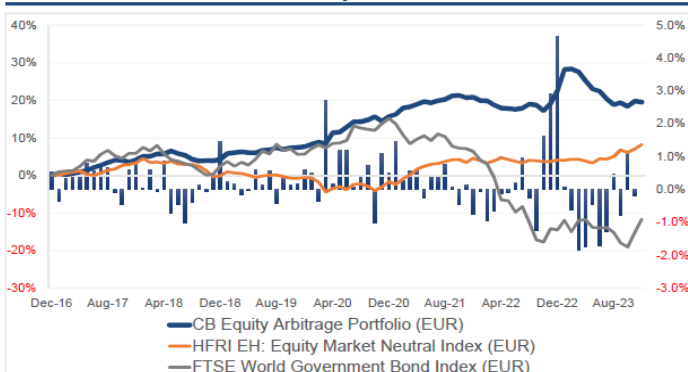
Bitte schreiben Sie Stefan Steiner auf ss@cb-partners.com für weitere Informationen.

Im Fokus

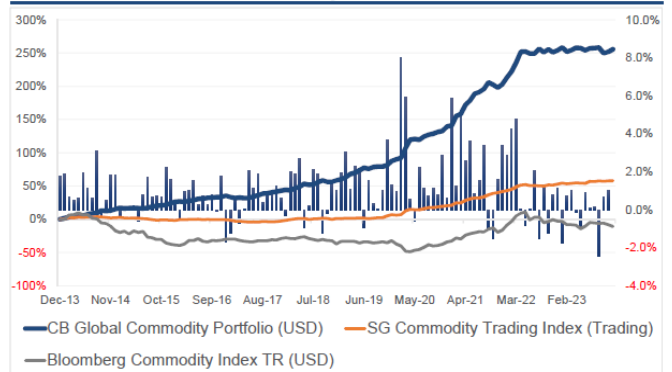
Equity Arbitrage Strategien versuchen ohne direktionales Marktengagement ein stetes positives Alpha zu erwirtschaften. Aufgrund der hohen Aktienmarktbeurteilung empfehlen wir eine Umschichtung in diese marktneutrale Strategie, die derzeit Rückenwind verspürt. Wichtige Performancetreiber sind ein attraktiver risikofreier Zinssatz, Marktvolatilität und Dispersion unter den Aktien. Dieses Umfeld ist derzeit gegeben und wir erwarten eine Rendite von +10% im 2024. Das CB Equity Arbitrage Portfolio (EUR) bietet Zugang zu dieser Strategie und ist in äusserst interessante Manager investiert. Die Liquidität des Zertifikats ist zweiwöchentlich mit 15 Tagen Vorankündigung.

Die Rohstoffmärkte haben letztes Jahr korrigiert, nach der starken Rally durch den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine. Das CB Global Commodity Portfolio (USD) hat trotz schwierigem Marktumfeld gehalten und eine leicht positive Rendite erwirtschaftet. Für 2024 sehen wir viele interessante Opportunitäten in den Rohstoffmärkten und erwarten eine attraktive Rendite des Zertifikats. Zudem ist diese Anlage als Versicherung bei einer Eskalation in den Krisengebieten gut geeignet, was zu einem erneuten Preisschub bei Öl und Gas führen könnte und die Inflation wieder anheizen würde. Das Rohstoff-Zertifikat hat eine monatliche Liquidität mit 45 Tagen Vorankündigung.

Cumulative returns since January 2017



Cumulative returns since January 2014





Update digitale Vermögenswerte

Digitale Vermögenswerte verzeichneten 2023 ein starkes Jahr, wobei Bitcoin um 157 % und Altcoins (CCi30 Index) um 106 % zulegten. Nach gedämpften Renditen im zweiten und dritten Quartal legten BTC und Altcoins im vierten Quartal kräftig zu, was vor allem auf die Erwartungen bezüglich der Zulassung von BTC-ETFs durch die SEC zurückzuführen war, aber auch auf die günstigeren Aussichten für Risikoanlagen aufgrund von Spekulationen, dass die Fed ihren Zinserhöhungszyklus abgeschlossen hat.

Spot-Bitcoin-ETFs

Physisch unterlegte Bitcoin-ETFs gibt es seit 2021 und physisch unterlegte ETCs seit 2020. Diese sind in Ländern wie Kanada, Deutschland, Jersey und natürlich der Schweiz eingetragen. In den USA gab es jedoch kein solches Produkt, da die SEC diese Pläne jahrelang abgelehnt hatte und damit dem grössten Markt den Zugang zu einem direkten BTC-Engagement verwehrte (Futures-basierte BTC-ETFs sind jedoch in den USA verfügbar).

Am 10. Januar 2024 genehmigte die SEC schliesslich 11 Spot-Bitcoin-ETFs. Unter den genehmigten Managern befinden sich einige der grössten Namen der Finanzbranche wie BlackRock, Fidelity, Franklin Templeton. Obwohl einige Bitcoin-Maximalisten argumentieren könnten, dass ETFs im Widerspruch zur dezentralen Natur von Bitcoin stehen, schaffen diese ETFs die Akzeptanz von Bitcoin als investierbare Anlage für traditionelle Investoren und könnten zu erheblichen Zuflüssen in BTC führen.

Nach einer Woche Handel zogen diese neuen ETFs über 3 Mrd. USD an Gelder an. Ein Teil dieser Gelder bestand jedoch aus Abflüssen aus dem Grayscale Bitcoin ETF, der mit 28 Mrd. USD (!) aufgelegt wurde, da Grayscale seinen bestehenden Bitcoin Trust in einen ETF umwandelte, aber höhere Gebühren verlangte.

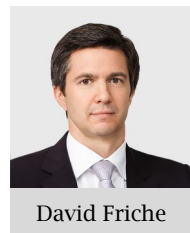
Hedfonds für digitale Vermögenswerte

BTC übertraf die meisten Altcoins in Q1-Q3 2023, während viele der grossen Altcoins BTC in Q4 übertrafen. Es ist typisch, dass Bitcoin im ersten Teil eines neuen Bullenzyklus überdurchschnittlich abschneidet und dann Altcoins eine starke Outperformance gegenüber Bitcoin aufweisen. Die Aussichten für Bitcoin bleiben mit der nächsten Halbierung, die für April erwartet wird, gut, aber viele Altcoins könnten aufgrund ihrer soliden Funda-

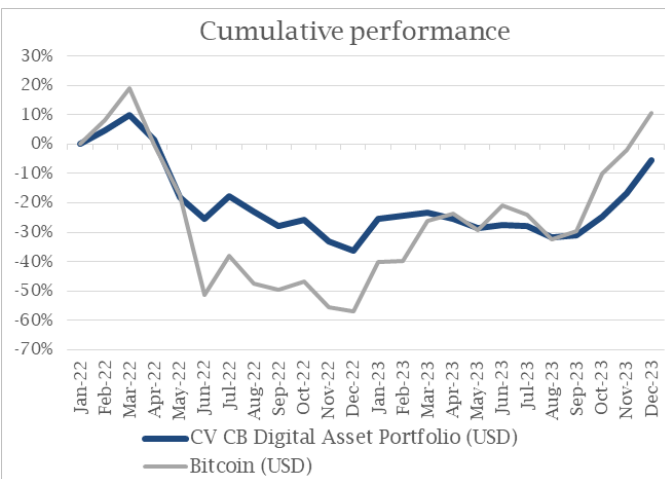
mentaldaten einen weiteren starken Preisanstieg erleben.

Obwohl Bitcoin auch die meisten auf digitale Vermögenswerte spezialisierten Hedgefonds im Jahr 2023 übertraf, sind wir der Meinung, dass langfristig aktives Management und Strategiediversifizierung - von der Auswahl fundamentaler Altcoins bis hin zu marktneutralen Strategien - die optimale Kombination ist, um ein Engagement in digitale Vermögenswerte zu erreichen.

Dieser Ansatz bietet nicht nur ein Engagement bei Spezialisten für digitale Vermögenswerte über verschiedene Strategien hinweg, sondern auch ein weniger volatiles Engagement in diesem Bereich, was sehr attraktiv ist, da Bitcoin und Altcoins eine annualisierte Volatilität im Bereich von 50-80 % (wenn nicht mehr) aufweisen können.



David Friche



Die obige Grafik vergleicht das CV CB Digital Asset Portfolio (beraten von Crossbow, erhältlich im Zertifikatsformat) mit Bitcoin. Das Portfolio hatte im Jahr 2022 dank seiner nicht-direktionalen Strategie viel weniger Verluste erzielt, während es im Jahr 2023 immer noch einen erheblichen Teil des Aufschwungs durch die starke Performance seiner direktionalen Strategien mitnahm. Diese direktionalen Fonds sind gut positioniert, um Bitcoin zu übertreffen, sollte der Krypto-Bullenmarkt anhalten.

Digitale Vermögenswerte sind nach wie vor sehr ineffizient und bieten daher aktiven, spezialisierten Managern attraktive Möglichkeiten. Ein Portfolio aus solchen Managern, das über verschiedene Strategien diversifiziert ist, bietet ein weniger volatiles Engagement in digitalen Vermögenswerten, für die die Aussichten derzeit positiv sind.

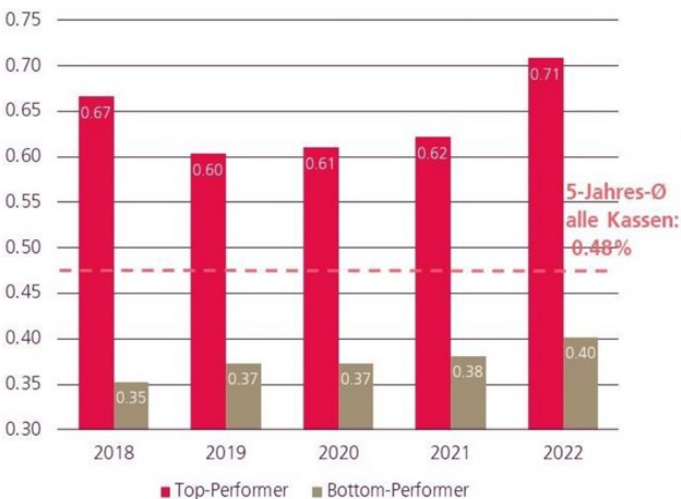
Bitte schreiben Sie David Friche auf df@cb-partners.com für weitere Informationen.



Top-Performer-Pensionskassen nehmen höhere Kosten in Kauf

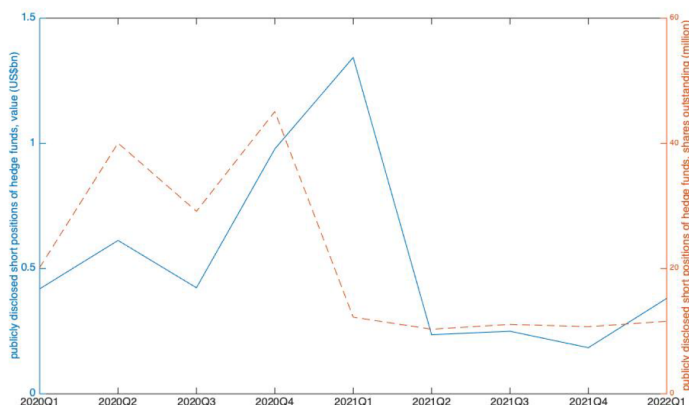
Die Pensionskassen Studie von Swisscanto vom letzten Herbst, kommt zu folgenden Schlussfolgerungen:

- Seit 2020 sind die Vermögensverwaltungskosten um insgesamt acht Basispunkte gestiegen – im Fünfjahres-Durchschnitt betragen sie 0,48% p.a.
- 2022 klaffen die tiefsten und höchsten Vermögensverwaltungskosten mit 0,14% und 1,23% weit auseinander – die Streubreite der Vermögensverwaltungskosten hat stark zugenommen
- Top-Performer-Kassen erzielten jährlich eine um 3.5% bessere Nettorendite, wiesen aber im Durchschnitt 27 Basispunkte höhere Kosten aus.



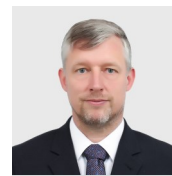
Did the Game Stop for Hedge Funds?

Jun Chen, Byoung-Hyoun Hwang und Melvyn Teo von der Singapore Management University beschäftigten sich mit folgender Frage: Können Privatanleger auf Social-Media-Plattformen effektiv Short-Positionen in Hedgefonds angreifen?



Veröffentlichte Short-Positionen von Hedge Funds in Mio ausstehenden Aktien (blaue Linie) und in Mrd. USD (braune Linie)

Sie zeigen, dass die Offenlegung von Short-Positionen von Hedgefonds die Social-Media-Aktivitäten auf WallStreet Bets fördert. Die Aktivität in den sozialen Medien führt wiederum zu Kurssteigerungen bei stark leerverkauften Aktien. Die daraus resultierenden Short-Squeezes schaden Hedgefonds, welche mit weniger aggressiven Leerverkäufen reagieren, was zu einer anhaltenden Überbewertung am Aktienmarkt führt. Einer kausalen Interpretation zufolge manifestiert sich der Einfluss sozialer Medien auf die Aktienrenditen rund um die Veröffentlichungstermine von Leerverkäufen, nicht aber rund um die Abwicklungstermine, und schwächt sich während der von Robinhood auferlegten Handelsbeschränkungen ab.



Armin Vogel

Agecrofts Top-Hedgefonds-Branchentrends für 2024

Die von Agecroft veröffentlichten Top-Trends für das Jahr 2024 sind:

1. Die Hedgefonds-Branche erreicht ihren Höchstpunkt.
2. 2024 wird ein starkes Fundraising-Umfeld für Top-Manager und -Strategien mit hoher Nachfrage sein: Long/Short-Equity-Manager, insbesondere solche, die sich auf Aktien mit geringer/mittlerer Marktkapitalisierung oder Value-Aktien konzentrieren, Private Lending und Spezialfinanzierungen, Rückversicherung, marktneutrales Long/Short-Equity Manager
3. Standardisierte Gebührenstrukturen von Hedgefonds für grosse institutionelle Allokationen.
4. Kleinere Manager werden weiterhin eine Outperformance erzielen.
5. Pensionsfonds reduzieren die durchschnittliche Grösse der Manager, bei denen sie Gelder allozieren.
6. Virtuelle Arbeit und Online Meetings für Investoren werden uns erhalten bleiben.
7. Erhöhte Nachfrage nach Managed Accounts Lösungen.
8. Geringere erwartete Renditen von Private Equity.
9. Qualität im Marketing spielt eine entscheidende Rolle beim Wachstum.

Falls Sie die obige Studien wünschen, kontaktieren Sie bitte av@cb-partners.com.