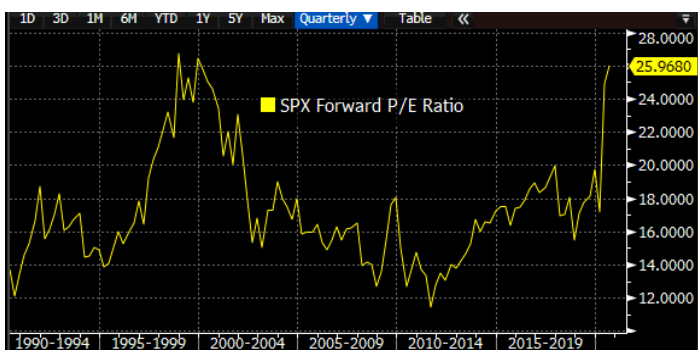


Die neue Aktienmarktblase

Hauptnutznießer der Coronakrise ist der Aktienmarkt. Zentralbanken und Regierungen schiessen Liquidität von historischer Dimension in die Märkte ein. Die Idee ist, dass dieses Geld die Unternehmer unterstützt, Mitarbeiter im Arbeitsprozess hält und eine schwierige Zeit finanziell überbrückt, damit man hoffentlich bald wieder zu Wachstum



und Wohlstand findet. Ein guter Teil dieser zusätzlichen Liquidität muss zwischenzeitlich investiert werden, bevor sie ihren endgültigen Zweck findet. Da die Zinssätze nahe null oder sogar negativ sind

und die Anleihenmärkte im allgemeinen weniger liquid sind als die Aktienmärkte, wird der überwiegende Teil der überschüssigen Liquidität weltweit in die Aktienmärkte geleitet. Dies hat zu Bewertungen geführt, die bis auf die dot.com-Blase von 1999 noch nie beobachtet wurden. Jede Blase wird irgendwann platzen und es gibt absolut keinen Grund, warum es diesmal anders sein soll. Eine höhere Bewertung der Aktienmärkte ist angesichts der Nullzinsen gerechtfertigt, macht die Aktienmärkte jedoch auch anfälliger, wenn sich das Umfeld ändert. Wir empfehlen, Aktien und Anleihen zu Rekordbewertungen zu verkaufen und den Erlös in Long/Short Aktienanlagen und Macro Fonds zu investieren. Damit profitieren Investoren weiterhin von einem guten Marktumfeld, sind aber bei einer Korrektur weitgehend geschützt. Es ist schwierig abzuschätzen, ob ein Impfstoff das Coronavirus im 2021 unter Kontrolle bringen wird. Es ist jedoch anzunehmen, dass sich die Unternehmensgewinne weniger schnell erholen werden, als dies der Markt erhofft.



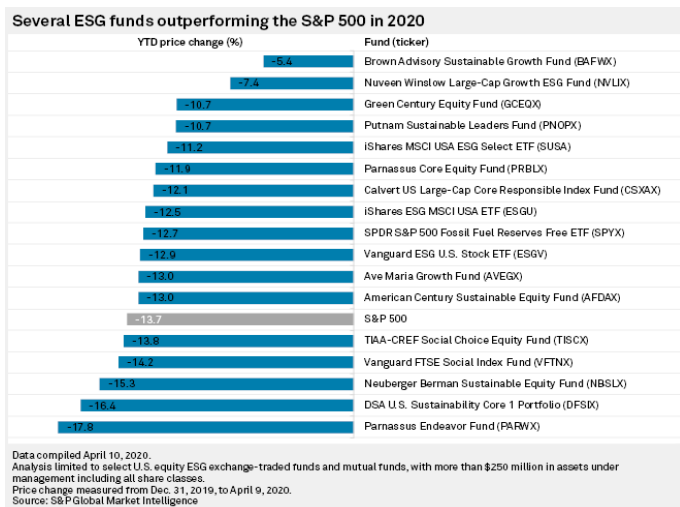
Stefan Steiner

Anleihen (USD)	Juni YTD	2019	2018	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	0.48%	3.05%	3.52%	2.77%	2.08%	2.20%
FTSE WGBI (ex-Citi WGBI All Maturities)	4.08%	5.90%	-0.84%	3.98%	3.70%	5.21%
Barclays Global HY TR	-4.66%	12.56%	-4.06%	2.22%	4.40%	8.80%
HFRI Event-Driven Index	-6.68%	7.49%	-2.13%	0.52%	1.92%	7.59%
HFRI Relative Value Index	-4.19%	7.42%	-0.43%	1.61%	2.42%	5.40%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	-4.74%	5.92%	-0.75%	1.04%	0.42%	6.56%
Crossbow Alpha Portfolio	3.23%	7.35%	1.77%	4.74%	3.73%	2.36%
Aktien (USD)	Juni YTD	2019	2018	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
SMI TR Index	-1.48%	34.05%	-4.17%	10.49%	8.59%	11.67%
MSCI AC World TR	-6.25%	26.60%	-9.41%	6.14%	2.85%	14.51%
MSCI EM TR	-9.78%	18.42%	-14.57%	1.90%	2.86%	17.85%
HFRI Equity Hedge Index	-3.19%	13.71%	-7.14%	3.03%	3.10%	8.97%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	-2.95%	7.08%	-6.62%	0.53%	-0.60%	7.04%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	3.46%	9.68%	-3.83%	4.37%	1.47%	4.66%
Crossbow Trading Portfolio	-2.67%	4.04%	1.70%	2.57%	2.83%	3.73%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	-0.18%	12.39%	-0.64%	5.15%	3.63%	5.83%
Andere (in USD)	Juni YTD	2019	2018	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
BVG-25 Plus	-1.15%	14.04%	-0.13%	5.36%	5.22%	4.82%
BVG-40 Plus	-2.98%	17.23%	-1.49%	5.71%	5.79%	6.58%
BVG-60 Plus	-5.14%	21.75%	-3.31%	6.26%	6.61%	9.03%
SXI Real Estate Funds TR Index	-0.83%	24.30%	-2.40%	6.54%	7.64%	7.19%



Feuertaufe für ESG-Fonds

Nachhaltige Anlagen haben sich in den letzten Jahren vom esoterischen Nischenprodukt zum etablierten Anlagethema emanzipiert. Zwar monieren Kritiker immer noch, dass ESG-basierte Anlagen weniger rentieren als Standard-Portfolios und sie die nächste Krise beschädigt überstehen werden. Dieser Ernstfall trat im März ein, als sich die Finanzmärkte im Würgegriff der COVID-19 Pandemie und implodierender Ölpreise wiederfanden. Obwohl es noch zu früh ist, um ein abschliessendes



Fazit zu ziehen, lässt sich bereits festhalten, dass nachhaltige Anlagen diese Feuertaufe mit Bravour bestanden haben. ESG-Fonds haben ihre Konkurrenten renditemässig nicht nur übertrumpft, sondern auch viel zusätzliches Geld angezogen. Gemäss CNBC verzeichneten Fonds mit nachhaltigen Anlagen im 1.Quartal 2020 Zuflüsse von USD 45.7 Mrd., während traditionelle Fonds Abflüsse von USD 384.7 Mrd. zu verschmerzen hatten.

Nachhaltiges Anlegen gewinnt an Popularität. Die volatilen Märkte diesen Jahres haben diese Entwicklung noch verstärkt: ESG-Fonds waren nicht in Titel der Öl- und Gasindustrie investiert, als die Ölpreise im Frühling kollabierten. Sie haben ebenso Verluste im Betrugsfall „Wirecard“, vermieden, weil die Gesellschaft wegen schlechter Corporate Governance und beschränkter Transparenz keine Investition wert war. Investieren nach ESG-Kriterien kann in der Tat bessere risiko-adjustierte Renditen liefern.

Der Klimawandel ist für ESG-Anleger eine Realität und eine Herausforderung, die sie angehen wollen. Zugleich hat die Corona-Krise auch verdeutlicht, dass Unternehmen mit starken ESG-Charakteristika Krisen oft besser meistern ihre Konkurrenten.

Die Aussichten für nachhaltige Anlagen sind vielversprechend. Der kürzlich lancierte europäische „Grüne Deal“ ist ein Hauptgrund dafür. Die Europäische Kommission skizziert darin ein Bündel an Massnahmen zur Förderung eines wirtschaftlich und sozial nachhaltigen Wachstums mit dem Oberziel, die EU per 2050 klimaneutral zu machen. Die von Kommission vorgeschlagene Taxonomie besitzt dabei das Potential, das nachhaltige Anlagen neu zu definieren.

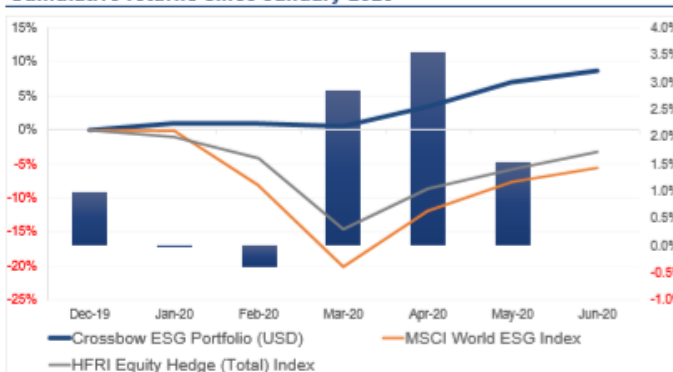


Franz Odermatt

ESG-Portfolio von Crossbow

Die Palette verfügbarer ESG-Produkte basiert heute weitgehend auf long-only Fonds. Um unseren Kunden eine differenzierte Alternative zu bieten, haben wir ein ESG-Portfolio mit robusten, risiko-adjustierten Renditen zusammengestellt. Die zehn gleichgewichteten und erfahrenen ESG-Spezialisten investieren in ESG-„Champions“ und können ESG-„Sünder“ leer verkaufen.

Cumulative returns since January 2020



Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	YTD	BM1	BM2
2020	0.99%	-0.03%	-0.39%	2.83%	3.54%	1.53%	8.71%	-5.56%	-3.19%

BM1: MSCI World ESG Index | BM2: HFRI Equity Hedge (Total) Index

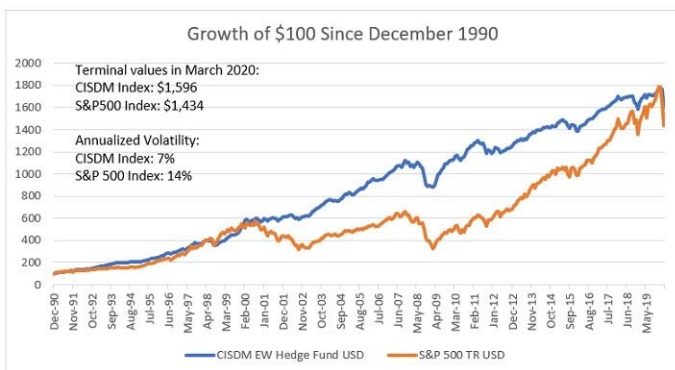
Das Portfolio hielt sich im 1. Halbjahr 2020 vergleichsweise gut und rentierte besser als der MSCI World ESG Index oder die relevanten Hedge Fund-Benchmarks. Investoren eröffnet sich damit die Möglichkeit, ihre long-only ESG-Allokation mit einem Portfolio zu ergänzen, das gegen Markverwerfungen schützt und trotzdem am Aufwärtspotential der Märkte partizipiert. An unserem nächsten Kundenanlass im September werden wir das Portfolio detaillierter vorstellen.

Für zusätzliche Informationen kontaktieren Sie bitte fo@cb-partners.com.



Hedge Funds zwischen den Krisen

Hossein Kazemi analysierte die Performance der Hedge Funds über verschiedene Zeiträume und teilte seine Schlussfolgerungen in AllAboutAlpha mit: Er schloss, dass der durchschnittliche Hedge Funds in den letzten 30 Jahren sowohl absolute als auch risikobereinigte Renditen erzielt hat, die über denen der meisten risikoreichen Anlageklassen liegen.



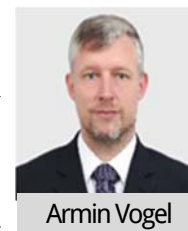
Sources: CISDM and Morningstar Direct

Dieser Mehrwert von Hedge Funds wurde jedoch weder über die Zeit noch über den Querschnitt gleichmässig verteilt. Während der durchschnittliche Hedge Funds bis zur GFC ein signifikantes Alpha erzeugte, ist dieses Alpha seitdem grösstenteils verschwunden.

Fast das gesamte Verständnis von Hedge Funds und deren Leistungen beruht jedoch auf dem Studium öffentlicher Datenbanken. Während Praktiker und Wissenschaftler sich den potenziellen Verzerrungen in diesen Datenbanken bewusst sind, ist es unmöglich diese Verzerrungen zu quantifizieren, da kein Zugang zum gesamten Universum der Hedge Funds besteht. Private Zahlen die dem US-Finanzministerium zur Verfügung stehen, haben es Wissenschaftlern jedoch ermöglicht, Einblicke in die Unterschiede zwischen Hedge Funds zu gewinnen, die öffentliche Datenbanken melden und solchen die dies nicht tun. Vorläufige Ergebnisse, die auf Daten basieren die nur vier Jahre umfassen, zeigen, dass Hedge Funds die sich dafür entscheiden nicht zu melden, eine viel bessere Performance erzielen als die andere Gruppe. Dies hat wichtige Auswirkungen auf die Branche und die Investoren. Die wichtigste Implikation ist, dass Hedge Funds immer noch einen Platz in einem gut diversifizierten institutionellen Portfolio haben.

Die Vorteile von Hedge Funds wurden im Querschnitt nicht gleichmässig verteilt. Man kann sehen, dass bei vielen Strategien die Renditen zwischen den obersten und untersten 20% der Manager in Zeiten extremer Marktverwerfungen 10% pro

Monat überschreiten können. Der Unterschied zwischen den beiden Gruppen beträgt in normalen Zeiträumen fast 1% pro Monat. Die Erkenntnis ist, dass Allokationen zu durchschnittlichen Hedge Funds weder die Renditeverbesserungen noch die Diversifizierungsvorteile bringen, die Investoren von Hedge Funds erwarten. Die Implikationen sind:



Armin Vogel

- Investoren sollten zwischen verschiedenen Strategien diversifizieren, da diese in Zeiten von Marktverwerfungen unterschiedlich funktionieren.
- Investoren sollten das Ergebnis einer Due Diligence als Hauptgrund für die Grösse der Allokation in Hedge Funds betrachten. Dies bedeutet, dass nur in Funds von höchster Qualität investiert werden soll.

Weiter gibt es Hinweise darauf, dass Absicherungen die sich in Zeiten von Marktturbulenzen gut entwickeln, auch in normalen Zeiten tendenziell besser abschneiden - das Risikomanagement bietet in normalen und abnormalen Perioden einen Mehrwert.

Hedge Funds und PRI/ESG

In einer Studie kamen Liang, Sun und Theo zum Schluss, dass Hedge Funds deren Manager die Grundsätze der Vereinten Nationen für verantwortungsbewusstes Investieren (PRI) unterstützen, tiefere risikobereinigte Erträge als anderen Hedge Funds aufweisen, jedoch mehr Kapital anziehen und höhere Gebühreneinnahmen erzielen. In Übereinstimmung mit einer Erklärung der Agentur werden die tieferen Erträge von PRI Unterzeichnern mit deren schlechteren ESG Implementierung in Verbindung gebracht. Unterzeichner mit niedrigem ESG Wert lassen ihren Worten nicht die erwarteten Taten folgen. Die Ergebnisse legen nahe, dass einige Unterzeichner dies nur machen, um den Präferenzen der Anleger gerecht zu werden.

Nächster Crossbow Event—Save the Date

Am Donnerstag 17. September 2020 führen wir um 16 Uhr unseren nächsten Event im Zunfthaus zur Waag in Zürich zum Thema ESG durch. Wir laden Sie dazu herzlich ein. Eine separate Einladung wird nächstens folgen.

Für zusätzliche Informationen oder eine Kopie der Studien kontaktieren Sie bitte av@cb-partners.com.