

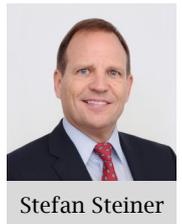
Inflationsüberraschung?

Die Marktteilnehmer debattieren, ob die beobachtete Inflation vorübergehend ist oder ob sie allenfalls weiter ansteigen wird. Die Zielinflation von +2% in Europa und den USA wurde mittlerweile deutlich überschritten, was den hochverschuldeten Regierungen nicht ungelegen kommt, weil es die realen Schulden reduziert.

Wie gross ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation weiter steigt und letztlich die Zentralbanken zu Aktionen zwingt? Aus unserer Sicht könnte sich im ersten Halbjahr 2022 eine Inflationsüberraschung abzeichnen, weil alle Inputfaktoren markant angestiegen sind und viele Unternehmen gezwungen sein werden, diese höheren Kosten mindestens teilweise über Preiserhöhungen weiterzugeben. Neben höheren Rohstoff- und Transportkosten, höheren Immobilien- und Landpreisen, ziehen auch die Lohnkosten deutlich an. Probleme bei den Lieferketten führen zu weiterem Kostendruck, falls man kurzfristig auf Lieferungen angewiesen ist.

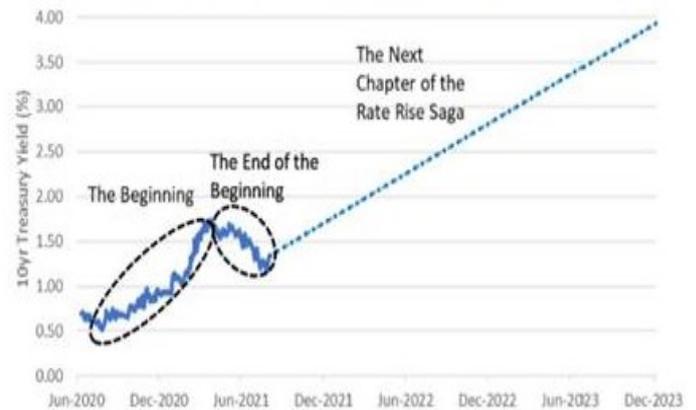
Dies alles macht eine hartnäckige, höhere Inflation wahrscheinlich. Damit wird auch der Druck auf

höhere Zinsen zunehmen, was die Bewertungen von Obligationen, Immobilien und letztlich auch Aktien unter Druck setzen wird. Relativ schnell steigende Zinsen, wie im nachfolgenden Chart dargelegt, wäre kein gutes Omen für die Märkte.



Stefan Steiner

FIGURE 12. HISTORICAL AND ADVOCATE PROJECTED 10YR TREASURY YIELD



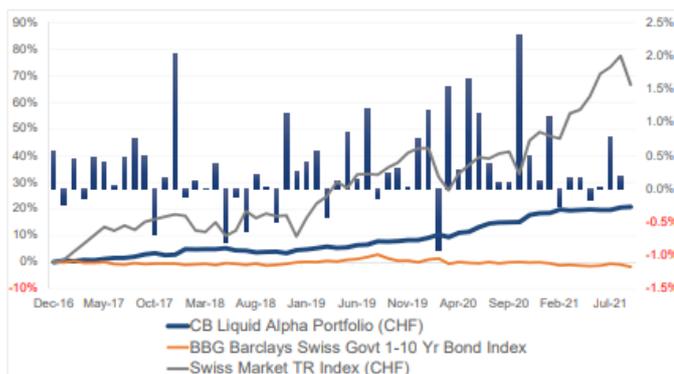
Sources: Bloomberg, Advocate

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

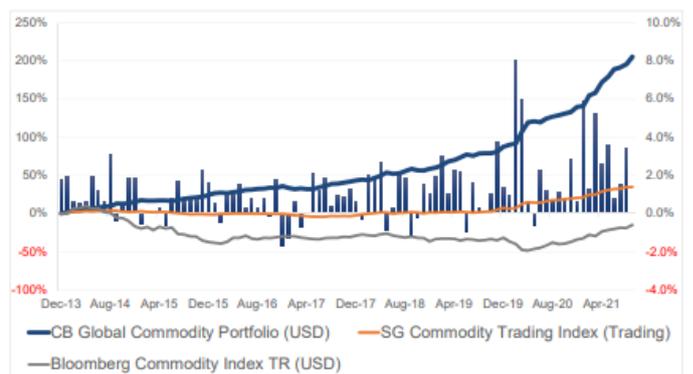
Crossbow Lösungen

Strategy	Solution	Currency	Oct	YTD	2020	Factsheet
Alpha Strategies - Fixed Income Complement	Liquid Alpha	CHF	0.50%	2.63%	9.26%	
	Liquid Alpha	EUR	-0.16%	2.08%	9.56%	
	Equity Arbitrage	EUR	0.08%	4.81%	7.49%	
	Global Trading	USD	0.81%	2.04%	3.62%	
Portfolio Diversifier	Global Commodity	USD	-1.00%	26.32%	27.71%	

Track Record CB Liquid Alpha Portfolio (CHF)



Track Record CB Global Commodity Portfolio (USD)



Bitte schreiben Sie Armin Vogel auf av@cb-partners.com für weitere Informationen.



Ein aktiv verwaltetes und diversifiziertes Engagement in digitale Blockchain-Anlagen

Das Universum der Blockchain-basierten digitalen Vermögenswerte ist in den letzten Jahren so stark gewachsen, dass es mittlerweile zu groß ist, um ignoriert zu werden. Zu diesen Vermögenswerten gehören Kryptowährungen (der native Vermögenswert einer Blockchain, z. B. Bitcoin) und Krypto-Tokens (die auf einer bestehenden Blockchain aufgebaut sind, z. B. ein Token, der einen Vermögenswert oder eine Dienstleistung innerhalb des Ethereum-Ökosystems repräsentiert). Obwohl digitale Vermögenswerte einen Marktwert von mehr als 2 Billionen USD erreicht haben, ist das Potenzial für weiteres Wachstum, angesichts des breiten Spektrums an transformativen Anwendungen in fast jeder Branche und der zunehmenden Akzeptanz durch die Institutionen, enorm. Betrachtet man nur den Finanzsektor, so hat der berühmte Makro-Händler Paul Tudor Jones 2020 begonnen BTC zu kaufen und Banken und Dienstleister eröffnen Abteilungen für den Handel mit digitalen Vermögenswerten oder deren Betreuung. Auch wartet eine lange Liste von Futures-basierten oder physisch unterlegten BTC-ETFs auf die Genehmigung durch die SEC und 86% der Zentralbanken erforschen aktiv das Potenzial für Zentralbank-Digitalwährungen (BIZ, 2021).

Wie können Anleger nun in diese vielversprechende neue Anlageklasse investieren? Während es für Privatanleger viel einfacher geworden ist, über spezialisierte Börsen direkt in Kryptowährungen und Tokens zu investieren, ist dies für größere Anleger aus Gründen, wie z.B. der Verwahrung dieser Vermögenswerte, oft noch nicht möglich, auch wenn erhebliche Fortschritte erzielt wurden. Welche Tokens sollten unter Hunderten von bestehenden Tokens ausgewählt werden? Wie soll die Sektorallokation zu CeFi, DeFi, Smart-Contract-Plattformen, Web 3.0 und NFTs aussehen? Wie sieht es mit dem Timing, der Diversifikation der Investitionen und den Gewinnmitnahmen aus?

Die Antwort für uns als Hedge Funds Investoren ist, dass der attraktivste Investitionsansatz für digitale Vermögenswerte in einem aktiven Management besteht. Die Digital Asset Branche befindet sich noch in einem frühen Stadium. Sie ist voller säkularer thematischer Trends, ineffizient und hoch volatil - mit anderen Worten: ein außergewöhnlich fruchtbarer Boden für aktive, spezialisierte Manager. Wir bevorzugen diesen Ansatz gegen-

über Produkten, die ein passives Engagement in einem oder mehreren Tokens bieten.

Es gibt bereits mehrere hundert Hedge Funds, die sich mit digitalen Vermögenswerten befassen. Ein grosser Teil dieser Fonds sind aber aufgrund unzureichender Vermögensgrösse, fehlendem institutionellem Aufbau, unattraktivem Leistungsprofil oder unzureichendem Hintergrund des Managers oder einer Kombination daraus nicht von Interesse. Andererseits hat eine kleinere Anzahl gut kapitalisierter und etablierter digitaler Hedge Funds Manager beeindruckende Leistungsprofile geliefert. Einige fundamental orientierte Manager haben beispielsweise frühzeitig in aufkommende Themen investiert, erfolgreiche Tokens ausgewählt und auch aktiv Investments in verschiedenen digitalen Teilsektoren rotiert. Obwohl solche Strategien eine inhärente Long-Position aufweisen, hielten sich die Verluste im Vergleich zu Marktkorrekturen oft in Grenzen. Ähnlich wie bei traditionellen Hedge Funds auch, umfasst das Universum der Hedge Funds für digitale Vermögenswerte weniger direktionale oder marktneutrale Strategien (z. B. Arbitrage verschiedener Handelsplätze, Market Making), die systematisch betrieben werden können und auch direktionale quantitative Strategien (z. B. Trendfolge-Strategien). Auch diese Strategien profitieren von Ineffizienzen, die viel größer sind als an den traditionellen Märkten.

Crossbow Partners arbeitet mit CV VC, einem führenden Blockchain Venture Investor mit Sitz im Schweizer Crypto Valley Zug, zusammen, um ein Multi-Manager Portfolio von auf digitale Vermögenswerte spezialisierten Hedge Funds in einer Zertifikatsstruktur aufzulegen. Das von Crossbow und CV VC gemeinsam verwaltete Portfolio profitiert von einer Diversifizierung auf Strategie- und Managerebene und bietet Zugang zu spezialisierten Managern, die von einem Informationsvorsprung profitieren und nachweislich Alpha im Bereich der digitalen Vermögenswerte generieren. Dieses Zertifikat hat das Potenzial, hohe, wenn auch volatile Renditen zu erzielen und wird Anlegern ein Engagement in das langfristige Wachstumspotenzial und die Diversifizierungsvorteile digitaler Vermögenswerte bieten.



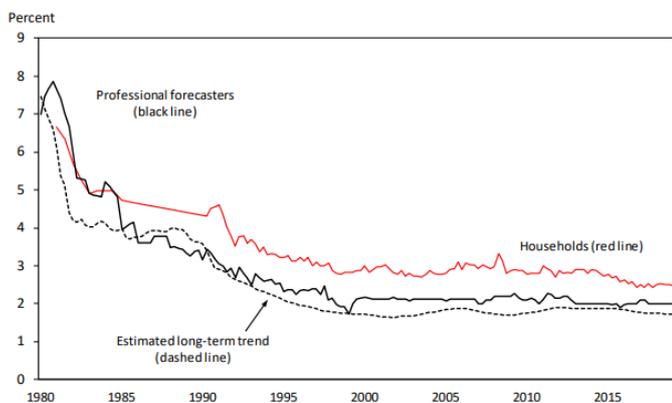
David Friche

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



Glauben Sie, dass Inflationserwartungen für die Inflation von Bedeutung sind? (Und sollten wir das?)

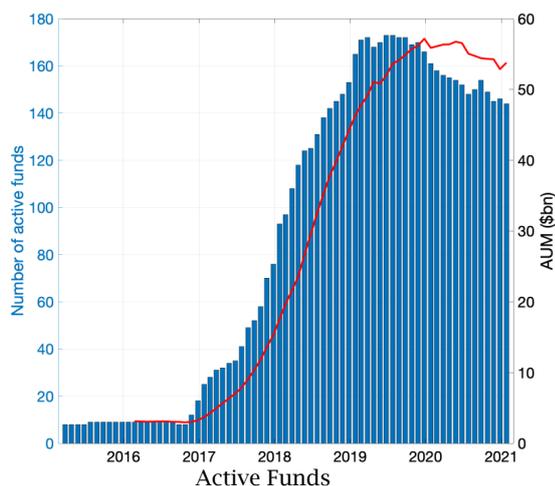
Wirtschaftswissenschaftler und wirtschaftspolitische Entscheidungsträger sind der Ansicht, dass die Erwartungen der Haushalte und Unternehmen in Bezug auf die künftige Inflation eine wichtige Bestimmungsgröße der tatsächlichen Inflation sind. Ein Überblick von Jeremy B. Rudd, Board of Governors of the Federal Reserve System, über die einschlägige theoretische und empirische Literatur legt nahe, dass diese Annahme auf äusserst wackeligen Beinen steht. Und er argumentiert, dass ein unkritisches Festhalten daran leicht zu schwerwiegenden Fehlern in der Zinspolitik führen könnte.



Long-Term Inflation Erwartungen und Long-Term Trend Inflation

Über die Performance von Kryptowährungsfonds

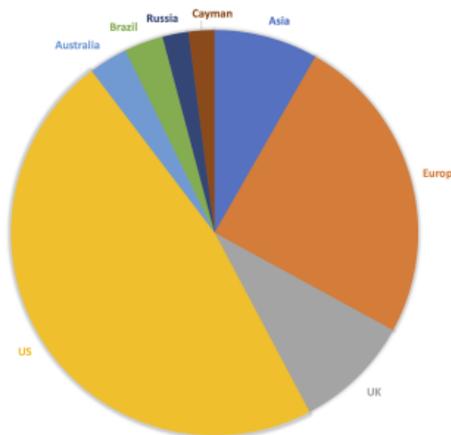
Daniele Bianchi (School of Economics and Finance, Queen Mary University of London) und Mykola Babiak (Department of Accounting and Finance, Lancaster University Management School) untersuchen die Performance von Fonds, die sich auf Kryptowährungsmärkte spezialisiert haben. Damit lei-



ten sie einen Beitrag zu einer wachsenden Literatur, die darauf abzielt, den Wert von digitalen Vermögenswerten als Investitionen zu verstehen. Methodisch setzen sie einen semiparametrischen Panel-Bootstrap-Ansatz ein, der die Querschnittsverteilung von Alphas in Abhängigkeit von verschiedenen Benchmark-Strategien und/oder Risikofaktoren stichprobenartig untersucht.

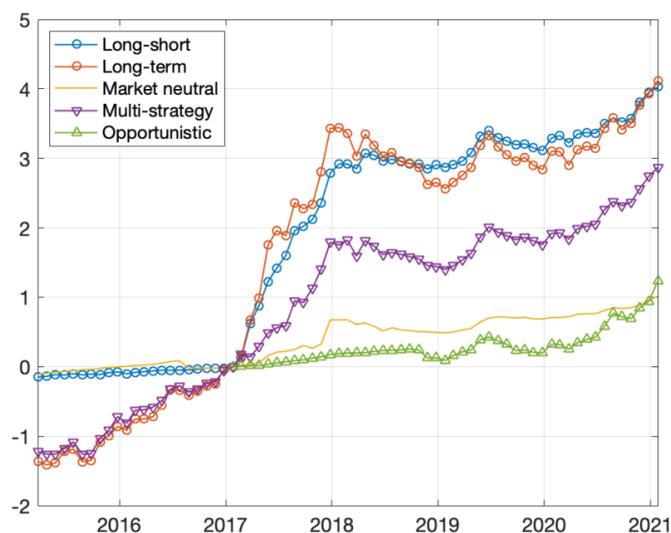


Armin Vogel



Geographical distribution of manager location

Empirisch zeigen Sie, dass ein kleiner signifikanter Anteil von Managern in der Lage ist, wirtschaftlich große Alphas zu generieren, die nicht nur auf Stichprobenvariationen zurückzuführen sind. Sobald wir jedoch die strategieinterne Korrelation der Fondsrenditen berücksichtigen, nimmt die Signifikanz der Alphas unterhalb der üblichen Konfidenzniveaus erheblich ab.



Cumulative log returns per strategy

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