

Mehr Öl ins Feuer

Die Zentralbank der USA (Fed) und die Europäische Zentralbank (ECB) haben im Juni 2019 einen überraschenden Kurswechsel angekündigt. Nach jahrelangen Erklärungen für die Notwendigkeit normalisierter Zinsen haben sie eine 180 Grad Kehrtwende vollzogen und Zinssenkungen für die zweite Jahreshälfte angekündigt. Die Aktion ist erstaunlich, da die Wirtschaft in den USA auf voller Kraft zu laufen scheint, mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten und rekordtiefen Arbeitslosenzahlen. Zusätzlich sind die Zinsen in den USA nur gerade bei 2.00% und damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. In Europa ist die Wirtschaft etwas weniger dynamisch und die Zinsen sind immer noch negativ. Hier ist der Plan, diese noch weiter ins Negative zu senken. Es scheint, dass die Zentralbanken Deflation und Stagnation fürchten, was in Japan über die letzten 20 Jahre zu beobachten war. Desweiteren sind die meisten Regierungen stark verschuldet und

brauchen daher tiefe Zinsen, um die Schulden ohne grösseren Einfluss auf die Budgets bedienen zu können. Was heisst dies nun für die Finanzmärkte? Investoren werden wieder grössere Risiken eingehen, weil die Zentralbanken eine gewisse Absicherung garantieren und mit super günstigem Geld die Aktien- und Anleihenmärkte unterstützen, während sie zusätzlich Wertschriften auf eigene Rechnung kaufen. Es ist verrückt, weil es weiterhin ein funktionierendes Marktsystem verhindert und die Rechnung dafür eines Tages bezahlt werden muss. In der Zwischenzeit werden die Reichen reicher und die Mehrheit hat wenig davon. Wir bezweifeln stark, dass dies ein gutes Ende nehmen wird.



Stefan Steiner

Falls Sie zusätzliche Informationen wünschen, schreiben Sie bitte an ss@cb-partners.com

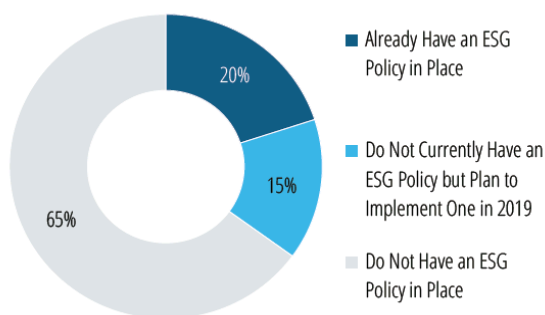
Anleihen (USD)	Juni YTD	2018	2017	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	2.82%	3.52%	1.49%	2.28%	2.66%	1.82%
FTSE WGBI (ex-Citi WGBI All Maturities)	5.38%	-0.84%	7.49%	1.00%	0.85%	5.42%
Barclays Global HY TR	9.49%	-4.06%	10.43%	6.83%	3.99%	5.81%
HFRI Event-Driven Index	5.61%	-2.13%	7.59%	6.36%	2.81%	4.57%
HFRI Relative Value Index	5.38%	-0.43%	5.14%	4.98%	3.29%	2.85%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	3.30%	-0.75%	3.51%	3.60%	0.89%	2.95%
Crossbow Alpha Portfolio	4.37%	1.77%	3.94%	4.12%	3.47%	2.09%
Aktien (USD)	Juni YTD	2018	2017	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
SMI TR Index	23.11%	-4.17%	20.25%	13.69%	8.43%	12.09%
MSCI AC World TR	16.23%	-9.41%	23.97%	11.62%	6.16%	11.79%
MSCI EM TR	10.58%	-14.57%	37.28%	10.66%	2.49%	15.78%
HFRI Equity Hedge Index	9.47%	-7.14%	13.29%	6.84%	3.47%	6.50%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	5.82%	-6.62%	2.12%	-1.42%	1.44%	7.44%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	6.52%	-3.83%	7.86%	2.41%	2.82%	4.95%
Crossbow Trading Portfolio	2.76%	1.70%	5.94%	4.61%	4.77%	3.50%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	6.22%	-0.64%	4.45%	3.44%	4.19%	6.15%
Andere (in USD)	Juni YTD	2018	2017	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
BVG-25 Plus	9.57%	-0.13%	7.31%	5.97%	5.75%	3.43%
BVG-40 Plus	11.42%	-1.49%	9.72%	7.49%	6.52%	5.00%
BVG-60 Plus	14.05%	-3.31%	13.17%	9.58%	7.57%	7.34%
SXI Real Estate Funds TR Index	14.75%	-2.40%	8.75%	7.22%	8.86%	7.53%



Nachhaltige Hedge Funds: Ein Widerspruch in sich?

Hedge Funds gelten gemeinhin nicht als Hort der Nachhaltigkeit. Nach landläufiger Meinung sind sie „Heuschrecken“, die bei ihren Investitionen mit unzimperlichen Methoden eine kurzfristige und oft masslose Gewinnmaximierung anstreben und sich dabei keinen Deut um soziale und ökologische Folgeschäden kümmern. Noch hinken Hedge Funds in ihren Anlageentscheidungen bei der Berücksichtigung von ESG-Kriterien (also Environmental, Social, and Governance) der traditionellen Fondsinindustrie nach. Doch sie holen rasch auf. Viele Hedge Funds stehen vor der Lancierung eines ESG-kompatiblen Produktes. Hedge Funds sind wenig

Fig. 2: Hedge Fund Managers with an ESG Policy in Place



Source: Preqin Fund Manager Survey, November 2018

reguliert und besitzen daher grosse Freiheiten auf ihrer Suche nach Überrenditen. Warum sollten sie sich also bei ihren Anlageentscheidungen von ESG-Kriterien leiten lassen, die sich auf ihre Anlageresultate und ihren Stil auswirken könnten?

Herausforderungen für ESG-Strategien

Kürzliche Studien legen nahe, dass Anleger langfristig mit ESG-Anlagen keine schlechteren Ergebnisse erzielen. Doch die Performancedaten sind nicht eindeutig und periodenabhängig. Dennoch halten viele Investoren Befürchtungen über eine schlechtere Performance von ESG-Anlagen für widerlegt. Sie gehen davon aus, dass ESG langfristig zur Outperformance und Risikominimierung beiträgt. Dazu kommt, dass nachhaltige Anlagen von einem „ESG-Momentum“ profitieren dürften: Weil ESG sich weltweit von einer Nische zum Mainstream entwickelt, suchen gewaltige Anlagesummen ihren Weg in „gute“ Gesellschaften mit einem positiven ESG-Momentum. Diese können vom Zufluss der Anlagegelder renditemässig geradezu angeschoben werden, was der ESG-Performance hilft.

Auch Hedging kann ein Problem darstellen. Das Eingehen von Short-Positionen gehört für Hedge Funds zum Tagesgeschäft und ist integraler Bestandteil ihrer Strategien. Eine einfache ESG-Strategie könnte darin bestehen, Long-Positionen in „gute“ Gesellschaften einzugehen und zeitgleich „schlechte“ Firmen leer zu verkaufen. Für gewisse institutionelle Anleger ist dies aber problematisch. Ihre internen Richtlinien verbieten das Halten von Long- und Short-Positionen in Firmen, die vom Universum ausgeschlossen sind. Hier sind Hedge Fund Manager bereit und gezwungen, zugunsten solcher Restriktionen Kompromisse einzugehen.



Franz Odermatt

Dass für nachhaltige Anlagen keine eindeutige, universal akzeptierte Definition existiert, stellt auch für Hedge Funds eine Herausforderung dar. Allen Begriffsbestimmungen ist gemeinsam, dass sie ESG-Abwägungen in den Anlageprozess einbauen. In der einfachsten Form resultiert dies im Ausschluss gewisser Industrien und Länder („sin stocks“). Bei ausgeklügelteren Ansätzen werden ESG-Kriterien systematisch in den Anlageprozess eingebaut oder es wird nur in die Klassenbesten investiert. Die Vermögensverwalter müssen sich beim Entscheidungsprozess aber oftmals auf externe Datenlieferanten und qualitativ ungenügende Datensätze abstützen.

Trotz dieser Hürden reagieren Hedge Funds auf die Marktentwicklung. Nachhaltigkeit kann langfristig zur Outperformance, zur Risikominimierung, zum Wachstum der verwalteten Gelder und zum Image beitragen, auch wenn ESG-Kriterien längst nicht für alle Strategien von gleicher Relevanz sind.

Umfrage von Crossbow

Wir haben diesen Sommer in unserem Universum der Long/Short-Equity Manager nachgefragt, wie ESG gehandhabt wird. Von den 65 Befragten haben 40% bereits ein ESG-kompatibles Produkt auf dem Markt. Weitere 40% erarbeiten derzeit ihre ESG-Strategie mit dem Ziel, ab 2020 ebenfalls mit einem Vehikel präsent zu sein. Bloss für 20% der L/S Equity Manager ist ESG kein Thema. Hedge Funds werden mit ihren Strategien, ihren Fähigkeiten und ihren Techniken einen wesentlichen Beitrag zum ESG-kompatiblen Anlegen leisten. Anleger können in naher Zukunft ESG-Aktienstrategien auch über Hedge Funds einfach umsetzen und sich damit eine alternative Alpha-Quelle erschliessen.

Ihre Kontaktperson: fo@cb-partners.com



ESG: Was ist „unter der Haube“?

Nicolas Rabener und sein Team von FactorResearch analysierten die Auswirkungen von ESG-Investitionen in einzelne Aktien. Sie verwendeten Daten eines US-Anbieters, welcher die ESG-Ergebnisse mehrerer anderer Anbieter zusammenfasst, was zu einem umfassenden Datensatz führt, der die meisten an der US-Börse notierten Aktien abdeckt. Es wurde ein beta-neutrales Long-Short-Portfolio erstellt, das sich aus den obersten und untersten 10% der US-Aktien nach ESG-Kennzahlen zusammensetzte und vier Hauptkategorien umfasste: Herkunft, Mitarbeiter, Umwelt und Governance. Der ESG-Faktor an den US Aktienmärkten zeigte seit 2011 eine positive Entwicklung, was im Wesentlichen darauf schliessen lässt, dass die Anleger durch Investitionen in gute Unternehmen und die Vermeidung von schlechten Unternehmen belohnt wurden. Die Renditen sind nicht besonders volatil und relativ konstant, was die Strategie sehr attraktiv macht.

Angesichts des Engagements in gängigen Aktienfaktoren wie Quality könnten Anleger sich fragen, ob ESG als eigenständiger Faktor angesehen werden kann oder eher einem Multi-Faktor-Portfolio mit struktureller Bevorzugung von Faktoreffekten ähnelt. Interessanterweise unterscheidet sich die Performance des faktorneutralen ESG-Portfolios nicht wesentlich vom ursprünglichen ESG-Portfolio.

Der faktorneutrale ESG-Faktor wird jedoch nach wie vor branchenbezogene Tendenzen aufweisen, beispielsweise eine Übergewichtung von Technologie- und eine Untergewichtung von Energiewerten. Aus diesem Grunde wurde ein sektor- und faktorneutrales ESG-Portfolio erstellt, welches die verbleibenden Renditen aus ESG-Investitionen hervorhebt. Das resultierende Portfolio erzielte seit 2011 keine Renditen, was bedeutet, dass die starke Performance des ESG-Faktors in der Tat durch Branchenverzerrungen erklärt werden kann.

Hedgefonds vermehrt mit Co-Investments und individuellen Lösungen

Die Ergebnisse einer von AIMA und RSM durchgeführten Umfrage zeigen, dass das klassische Gebührenmodell „2 & 20“ nicht mehr die Standardstruktur der Hedge Fund Branche ist. Fondsmanager und Anleger konzentrieren sich auf die Anpassung und die Vertiefung ihrer Partnerschaft, um die gegenseitigen Interessen besser in Einklang

zu bringen. Dabei liegt die Aufmerksamkeit längst nicht mehr nur auf den Gebühren. Die Umfrage zeigt eine neue durchschnittliche Verwaltungsgebühr von 1.3% des verwalteten Vermögens sowie 1.4% für neue Fonds, welche in den letzten 12 Monaten aufgelegt wurden. Diskussionen mit Managern und Investoren während der Umfrage zeigen weiter das gemeinsame Verständnis, dass der Anteil der Manager am generierten Alpha ungefähr ein Drittel betragen sollte. Die Ergebnisse belegen ebenfalls, dass institutionelle Investoren in einer ausgereifteren Branche von den Hedgefonds vermehrt massgeschneiderte Lösungen, eine engere Zusammenarbeit sowie eine detailliertere Kommunikation fordern.



Armin Vogel

Weitere wichtige Erkenntnisse:

- Über 75% der Manager sehen den gegenseitigen Wunsch nach einem langfristigen Engagement oder einem Wissensaustausch mit den Anlegern als wesentlich an.
- 76% der befragten Manager bestätigten, dass „Skin in the Game“ wichtig ist, um Partnerschaft zu demonstrieren, und gaben an, ein beträchtliches persönliches Kapital in ihren Fonds investiert zu haben.
- Nahezu alle Befragten haben bei ihren Anlegern eine High-Watermark für die Performancegebühr und fast 40% verwenden die Hurdle-Rate, um eine Mindestrendite für Kunden festzulegen, bevor eine Performancegebühr erhoben werden kann.
- Fast 80% der Manager wären bereit, die Managementgebühren gegen eine Performancegebühr einzutauschen.

Nächste Kundenevents

Wir planen unseren nächsten halbjährlichen Anlass für Oktober / November zum Thema ESG im Bereich von Hedge Funds. Gerne senden wir Ihnen dazu in den kommenden Wochen eine Einladung.

Zusätzlich wird Franz Odermatt an der nächsten ZHAW Investor Fachtagung vom 29. August 2019 im Zunfthaus zur Saffran zum Thema „Nachhaltige Hedge Funds: Ein Widerspruch in sich?“ sprechen.

Falls Sie zusätzliche Informationen zu den obigen Studien oder den Events wünschen, melden Sie sich bitte bei mm@cb-partners.com