

## Aktienmarktabflüsse

Im Jahr 2021 sahen wir rekordhohe Zuflüsse in die globalen Aktienmärkte, nachdem die amerikanische Zentralbank Federal Reserve als Antwort auf die Corona-Krise im März 2020 die Zinsen auch in den USA als letzte Region auf null senkte. Danach erholte sich die Konjunktur und Aktien waren die einzige verbleibende Möglichkeit, um attraktive Renditen zu erzielen.

Inzwischen hat sich die Situation grundlegend geändert. Der Krieg in der Ukraine treibt die Inflation weiter an, die Zentralbanken haben begonnen die Zinsen zu erhöhen und das Wirtschaftswachstum kühlt sich merklich ab, was gar in eine Rezession führen könnte. Die zweijährigen Zinsen für US Staatsanleihen sind vom Tiefst im Mai 2021 von 0.1% auf 2.6% gestiegen. Die zehnjährigen US-Zinsen zogen gar auf 2.9% an. Diese sicheren Renditen in einem unsicheren Umfeld führen zu einem Rückfluss aus Aktien in festverzinsliche Anlagen, der noch eine Weile anhalten wird. Als letzte steigen dann auch noch die Privatanleger um, wenn die Aktienverluste zu schmerzen beginnen. Die Repatriierung von internationalen Anlagen in US Treasuries wird den USD weiter stärken, der sich seit Mitte 2021 gemessen am USD Index bereits um +10% aufgewertet hat.

Wie soll man in diesem Umfeld anlegen? Anleihen sind in den meisten Regionen nicht interessant und die Konsolidierung bei den Aktien wird weitergehen. Wir haben in den letzten Newslettern eine Anlage in Rohstoffe empfohlen, nachdem der Zyklus in 2021 positiv drehte. Unsere Rohstoff-Zertifikate, die in Commodity Hedge Funds investieren, sind beide im 2022 zweistellig im Plus. Wir empfehlen nun zusätzlich eine schrittweise Anlage in long/short Aktienzertifikate und zwar in Regionen und Sektoren, die überproportional gelitten haben. Dazu zählen Anlagen in Greater China Managers und in Sektor-Spezialisten für globale Wachstumsaktien. Beide Gebiete sind seit den Höchsts im 2021 um 30-50% eingebrochen. Auch hier kann die Korrektur weitergehen, aber unsere Manager setzen mit ihrem long/short Ansatz sowohl auf fallende, wie auch steigende Aktien und profitieren von der erhöhten Volatilität. Mit dem CB Greater China Portfolio (USD) und dem CB Global Growth Portfolio (USD) setzen wir eben zwei neue Produkte auf, die einen guten Einstiegszeitpunkt offerieren (siehe Tabelle unten).



Stefan Steiner

Bitte schreiben Sie Stefan Steiner auf [ss@cb-partners.com](mailto:ss@cb-partners.com) für weitere Informationen.

## Crossbow Lösungen

Strategy	Solution	Currency	NAV	Mid Apr	YTD	2021	2020	Factsheet March
<b>Alpha Strategies - Fixed Income Complement</b>	Liquid Alpha	CHF	1027.74	0.45%	0.22%	2.12%	9.26%	
	Liquid Alpha	EUR	999.76	0.57%	0.34%	1.88%	9.56%	
	Global Trading	USD	1043.50	1.93%	3.38%	0.75%	3.62%	
	Equity Arbitrage	EUR	982.03	0.32%	-1.46%	4.45%	7.49%	
<b>Portfolio Diversifiers</b>	Global Commodity 0.5/5	USD	1126.74	2.58%	13.77%	26.36%	27.57%	
	Global Commodity 1.5/0	USD	1131.56	2.47%	12.05%	28.24%	28.13%	
	Digital Asset	USD	1075.75	-1.95%	-17.51%	234.07%	166.91%	
	Digital Alpha	USD	1000.00	0.40%	-0.25%	46.40%	45.46%	
<b>Equity Themes - Equity Complement</b>	Global Growth	USD	1000.00	0.08%	-4.05%	3.19%	20.49%	
	Energy Transition	USD	1000.00	-0.61%	-3.81%	6.91%	29.10%	
	Greater China	USD	1000.00	-0.30%	-7.33%	14.43%	19.18%	

Bitte schreiben Sie Armin Vogel auf [av@cb-partners.com](mailto:av@cb-partners.com) für weitere Informationen.



### Chinesisches Marktumfeld

Der chinesische Aktienmarkt hat in den letzten 12 Monaten überproportional verloren. Dies hängt mit verschiedenen Faktoren zusammen, die sich unglücklich kumuliert haben und zu einem Ausverkauf chinesischer Wertschriften führten. Die Hauptgründe sind die Probleme im chinesischen Immobiliensektor, die politischen Markteingriffe in strategischen Gebieten (Technologie und Ausbildung), die fehlende Distanzierung zum russischen Angriffskrieg in der Ukraine und die anhaltende Null-Toleranz bei der Bekämpfung von COVID. Analysten befürchten durch die Kumulation der Ereignisse eine Wirtschaftsabschwächung des GDP von +5% auf nur noch +2% für 2022. Dies wäre das schwächste Wachstum in China der letzten 30 Jahren und käme einer Rezession gleich.

Der Hong Kong Aktienmarkt (HSI), der Shanghai Shenzhen CSI 300 Index (A-Shares) und auch der Chinesische High Yield Bond Markt haben seit Februar 2021 rund einen Drittel verloren. Beim MSCI China TR Index liegt der Verlust über diesem Zeitraum gar bei -50% in USD wegen dem höheren Technologie-Gewicht.



Wir erachten diese Korrektur als guten Einstieg, um das Exposure in China und Asien zu erhöhen. Zum einen kann die chinesische Regierung jederzeit etwas Druck wegnehmen und die Zentralbankpolitik agiert eher Anleger-freundlich. Zum anderen investieren wir über Hedge Funds, die mit dem Short Portfolio eine Absicherung eingebaut haben. Erst im 2022 gibt es leichte Verluste, weil die sehr attraktiven Preise zu einem (verfrühten) Aufbau der Long-Positionen geführt hat. Der Yield-to-Maturity im High Yield Buch eines Managers steht bei +38%. Unser CB Greater China Portfolio (USD), das wir auf Ende April 2022 lanciert haben, wird von diesen Opportunitäten profitieren.

### Globale Wachstumsaktien

Eine ähnliches Bild, aber aus anderen Gründen zeigt sich bei den Wachstumsaktien. Die steigenden Zinsen und damit steigende Kapitalkosten und ein höherer Diskontierungssatz ist Gift für die Bewertung dieser Firmen, die zuvor die Lieblinge der Investoren waren. Die Trendumkehr zieht alle runter, aber besonders natürlich Unternehmen, die noch wenig oder keine Gewinne machen. Während der breite MSCI World Growth Index und der Nasdaq 100 Index seit ihren Hochs im November 2021 erst -20% verloren haben, sind es beim Nasdaq Biotech Index fast -30%. Schlimmer sieht es bei einzelnen Aktien aus, wie bspw. Netflix mit -70% oder Zoom mit -82%, aber auch Moderna und Biontech verloren -70% von ihren Höchstständen. In Asien verloren ehemalige Börsenlieblinge wie Tencent oder Alibaba -55% respektive -70%. Der berühmte ARK Innovation ETF von Cathie Wood steht wieder auf dem Niveau wie vor der Corona-Krise. Der Verkaufsdruck bleibt hoch, was die Handelsvolumen zeigen, und die Assets des ETF haben von USD 28 Mrd. auf USD 9.25 Mrd. abgenommen. Die Performance ist -68% vom Peak.



Peter Rice



Dies ergibt interessante Möglichkeiten, weil Technologie auch in Zukunft die Welt bestimmen wird. Eine ähnliche Euphorie mit anschließendem Kollaps sahen wir in der Dot.Com-Krise im Jahr 2000 - 2003. Unser CB Global Growth Portfolio (USD), das wir auf Ende Mai 2022 lancieren werden, soll die Opportunitäten in Technology und Healthcare ausnützen. Unsere Manager sind ausgewiesene Sektor-Spezialisten werden mit ihren Long- und Short-Anlagen über Zeit Geld verdienen.

Bitte schreiben Sie Peter Rice auf [par@cb-partners.com](mailto:par@cb-partners.com) für weitere Informationen.



### Makro Sentiment Risiken und Hedgefonds Renditen

Mittels eines neuartigen Datensatzes zur Medienstimmung in Bezug auf makroökonomische Entwicklungen zeigen Caglayan und Zhao (Florida International University) zusammen mit Canayaz und Simin (Pennsylvania State University), dass die Stimmung in Bezug auf Wirtschaftswachstum, Inflation, Arbeitslosigkeit und Anleihekurse die Renditen von Hedgefonds vorhersagt. Sie kombinieren diese Indikatoren mit sozialer Unruhe und politischer Stimmung, um einen breiten Makrostimmungsindex (MSI) zu erstellen. Fonds mit hohen MSI-Betas erzielen ein 5,6% höheres Alpha als Fonds mit niedrigen MSI-Betas. Dieses Ergebnis ist robust bei der Kontrolle anderer Risiko- und Unsicherheitsmasse, sowie auch bei der Orthogonalisierung des MSI gegenüber früher in der Literatur verwendeten Stimmungsindizes. Sie zeigen, dass der MSI als Zustandsvariable und somit als Risikofaktor im ICAPM geeignet ist.

Die Autoren interpretieren den MSI als Stellvertreter für die Marktstimmung in Bezug auf die Gesamtwirtschaft und postulieren, dass das Hedgefonds Engagement in Bezug auf diese Stimmung eine starke Vorhersagekraft für die künftige Fondsperformance haben sollte. Ihre Ergebnisse leisten einen wichtigen Beitrag zu anderen Arbeiten im Finanzbereich, die die Renditen von Hedgefonds gegenüber verschiedenen Risikofaktoren untersuchen, da diese Risikofaktoren um einen wichtigen Parameter für die Makro-Stimmung ergänzt werden. Aus praktischer Sicht deuten die Ergebnisse darauf hin, dass es möglich ist, Renditeunterschiede zwischen einzelnen Hedgefonds zu erkennen, indem man ihre Exponiertheit gegenüber einem breiten makroökonomischen Stimmungsrisiko auf monatlicher Basis sorgfältig analysiert.

### Der All-Weather Portfolio Ansatz

Dieser Forschungsartikel von Louraoui (ESSEC Business School) zielt darauf ab, die von Ray Dalio vertretene All-Weather Strategie zu analysieren. Anhand einer Analyse von Marktdaten aus fast 10 Jahren hat Louraoui ETF-Fonds ausgewählt, die das Anlageprinzip mit einem klassischen Ansatz nachbilden. Er stellt die verschiedenen Ergebnisse vor, die auf eine Gesamtpformance hindeuten, welche mit der ursprünglichen Analyse übereinstimmt, die in der Forschungsarbeit von Bridgewater Associates (2009) vorgeschlagen wurde und die Vorteile

des All-Weather-Ansatzes für das Risiko-Rendite-Verhältnis des Gesamtportfolios aufzeigt. Der All-Weather Portfolio Ansatz zielt darauf ab, verschiedene Anlageklassen in die Allokation einzubeziehen und dabei die Zu- und Abnahme-Matrix der Inflations- und Wachstumsbedingungen genau zu beachten, um auf natürliche Weise die Verluste einer Anlage mit den Gewinnen einer anderen Anlageklasse zu neutralisieren, ohne dabei den Faktor der geografischen Diversifizierung zu vergessen, welcher in die Portfoliokonstruktion integriert ist.



Armin Vogel

	Growth	Inflation
	<b>25% of Risk</b>	<b>25% of Risk</b>
<b>Rising</b>	- Equities	- Inflation-Linked Bonds
	- Corporate Spreads	- Commodities
	- Commodities	- EM Debt Spreads
	- EM Debt Spreads	
	<b>25% of Risk</b>	<b>25% of Risk</b>
<b>Falling</b>	- Nominal Bonds	- Equities
	- Inflation-Linked Bonds	- Nominal Bonds

Matrix des makroökonomischen Umfelds für verschiedene Anlageklassen (Bridgewater Associates)

Das berechnete All-Weather Portfolio schlägt die beiden Benchmark Portfolios, da es ein höheres positives Sharpe Ratio aufweist. Das Ergebnis zeigt, dass das vorgeschlagene Portfolio sowohl das mit dem Optimierungstool verglichene Portfolio als auch das gleichgewichtete Portfolio deutlich übertrifft. Das All-Weather Portfolio erzielte eine durchschnittliche Zusatzrendite von 9,37%, gegenüber 5.62% des Minimum Varianz Portfolio und 6.02% des gleichgewichteten Portfolio, während es gleichzeitig den geringsten Drawdown der drei analysierten Portfolios aufwies.

### Nächster Crossbow Event - Save the Date

Am Dienstag, den 14. Juni 2022 führen wir um 16 Uhr unseren nächsten Event im Zunfthaus zur Waag in Zürich durch. Wir laden Sie dazu herzlich ein. Eine separate Einladung wird nächstens folgen.

Falls Sie die obige Studien wünschen oder sich für unseren Anlass anmelden wollen, kontaktieren Sie bitte [av@cb-partners.com](mailto:av@cb-partners.com).