

Eine Antwort auf Negativ-Zinsen

Die negativen Zinsen in der Schweiz werden uns noch eine Weile begleiten und die Kosten werden zunehmend auf die Sparer abgewälzt. Bei gewissen Banken sind die Freibeträge noch relativ hoch, aber dies kann sich jederzeit ändern, da die Margen der Geldinstitute unter Druck bleiben. Wir haben ein Portfolio mit konservativen, alternativen Fonds zusammengestellt, das bei minimalen Risiken, hoher Liquidität und positiven erwarteten Renditen als Ersatz für Bargeldbestände eingesetzt werden kann. Der Ausgangspunkt war die Auswahl von Strategien, die potenzielle Verluste weitgehend minimieren. Arbitrage- oder marktneutrale Strategien, die keine Fremdmittel (Leverage) verwenden, eignen sich am besten für diesen Zweck. Eine vorsichtige Auswahl von Managern, die über verschiedene Krisen bewiesen haben, dass sie auch in schwierigsten Zeiten Geld verdienen

können, ist von grösster Wichtigkeit. Der zweite Punkt war eine hohe Liquidität der Produkte, damit man die Mittel jederzeit kurzfristig für andere Opportunitäten verwenden kann. Hier hat geholfen, dass verschiedene sehr gute Manager in den letzten Jahren UCITS Fonds aufgelegt haben, die über tägliche oder wöchentliche Liquidität verfügen. Letztlich müssen die Produkte über eine CHF Anteilsklasse verfügen, damit jegliches Währungsrisiko ausgeschlossen ist. Wir haben einige ausgezeichnete Fonds gefunden, die in Kombination eine äusserst stabile Rendite erwirtschaften und wir sind gerne bereit, Ihnen unseren Ansatz detailliert darzulegen.



Stefan Steiner

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

Anleihen (USD)	2019	2018	2017	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	3.05%	3.52%	1.49%	2.69%	2.44%	2.06%
FTSE WGBI (ex-Citi WGBI All Maturities)	5.90%	-0.84%	7.49%	4.12%	2.03%	5.35%
Barclays Global HY TR	12.56%	-4.06%	10.43%	6.05%	5.80%	5.59%
HFRI Event-Driven Index	7.53%	-2.13%	7.59%	4.23%	3.84%	4.50%
HFRI Relative Value Index	7.61%	-0.43%	5.14%	4.05%	3.87%	2.88%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	5.92%	-0.75%	3.51%	2.86%	1.57%	2.95%
Crossbow Alpha Portfolio	7.35%	1.77%	3.94%	4.33%	3.84%	2.12%
Aktien (USD)	2019	2018	2017	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
SMI TR Index	34.05%	-4.17%	20.25%	15.60%	9.16%	11.93%
MSCI AC World TR	26.60%	-9.41%	23.97%	12.44%	8.41%	11.78%
MSCI EM TR	18.42%	-14.57%	37.28%	11.57%	5.61%	15.79%
HFRI Equity Hedge Index	13.74%	-7.14%	13.29%	6.16%	4.56%	6.53%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	6.91%	-6.62%	2.12%	0.64%	-0.38%	7.51%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	9.68%	-3.83%	7.86%	4.39%	2.88%	4.85%
Crossbow Trading Portfolio	4.04%	1.70%	5.94%	3.88%	4.23%	3.43%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	12.06%	-0.64%	4.45%	5.54%	4.91%	6.23%
Andere (in USD)	2019	2018	2017	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
BVG-25 Plus	14.04%	-0.13%	7.31%	6.92%	5.60%	3.46%
BVG-40 Plus	17.23%	-1.49%	9.72%	8.21%	6.47%	5.00%
BVG-60 Plus	21.75%	-3.31%	13.17%	10.03%	7.65%	7.35%
SXI Real Estate Funds TR Index	24.30%	-2.40%	8.75%	9.68%	8.55%	7.45%



Liquide Alternative Anlagen als Cash-Ersatz

Im Juni 2014 senkte die EZB in einem historischen Entscheid als erste grosse Zentralbank einen ihrer Leitzinsen auf ein negatives Niveau. In der Schweiz folgte die SNB im Dezember 2014. Was zunächst aussah wie eine kurzfristige geldpolitische Massnahme zur Belebung der Konjunktur und zur Bekämpfung des deflationären Drucks, entwickelte sich in der Folge zu einer neuen Normalität.

Angesichts der Tatsache, dass Privatkunden heute 0% auf ihren CHF Einlagen verdienen und grössere Schweizer Anleger mit negativen Zinssätzen auf ihren Konten konfrontiert sind, sind Sparer und Anleger aufgrund des aktuellen Umfelds gezwungen, neue Lösungen zu finden, um ihre Bargeldbestände zu bewirtschaften.

Ansatz

Ein traditioneller Ansatz würde vorsehen, das verfügbare Bargeld (oder einen Teil davon) in ein gut diversifiziertes Portfolio aus Aktien, Anleihen, Krediten, Immobilien und liquiden Rohstofffonds zu investieren. Leider bleibt ein solches Portfolio trotz maximierter Diversifikation anfällig für Volatilität und potenziell negative Renditen seiner risikoreicheren Bestandteile. Zudem werden Anleihen bester Qualität während eines Marktabschwunges voraussichtlich nur einen begrenzten Schutz bieten, da die Renditen kaum weiter sinken können. Damit kann das Renditeprofil eines solchen Portfolios erheblich von einem typischen, stabilen Cash-Return abweichen.

Viel bessere Eigenschaften zum Aufbau eines Cash Replacement Portfolios bieten liquide alternative Anlagen. Alternative Anlagestrategien wie Relative Value und Market Neutral werden weniger von der Richtung der traditionellen Märkte beeinflusst, da sie eher das Preisverhältnis zwischen Wertpapieren, als die Richtung der einzelnen Wertpapiere ausnutzen. Zudem trägt der aktive Handelsansatz solcher Strategien dazu bei, ihre Verluste zu begrenzen. Drittens ermöglichen die umfassenden Mandate dieser Strategien die Ausrichtung auf Chancen in verschiedenen Dimensionen (Zeithorizonte, Anlageklassen, Regionen), wodurch die Diversifikation und damit das Potenzial für ein stetiges Renditeprofil verbessert wird. Schliesslich liefert die ständige Weiterentwicklung des alternativen UCITS Universums heute die notwendigen Portfoliobausteine, einschliesslich Fonds mit täglicher Liquidität und CHF-Klassen.

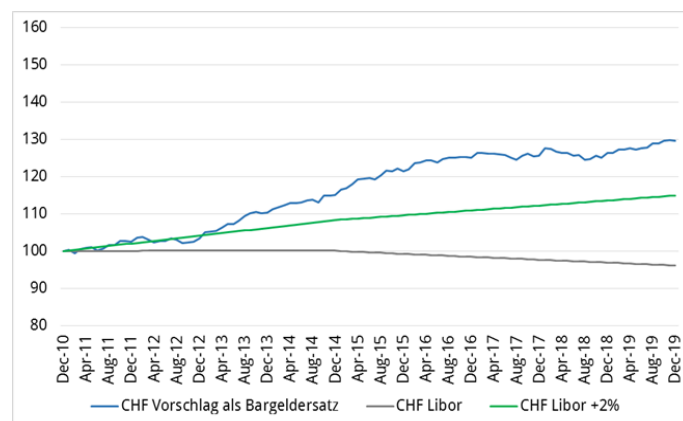
Wie immer steht die richtige Auswahl alternativer Manager an erster Stelle. Insbesondere kann die Managerselektion innerhalb einer Strategie die Auswahl von Managern mit unterschiedlichen Handelsstilen sowie die Maximierung der Diversifikation über die oben genannten Dimensionen ermöglichen. Weitere wichtige Parameter, die auf Managerebene analysiert werden müssen, sind allfällige Hebeleffekte (Leverage), das Risikomanagement und natürlich die Leistung des Managers in verschiedenen Marktperioden, insbesondere in negativem Marktumfeld.



David Friche

Vorschlag

Ein Portfolio Vorschlag besteht aus 3 - 6 zugrunde liegenden Fonds, abhängig vom Investitionsbetrag und der Liquiditätspräferenz des Kunden. Das Kernportfolio basiert auf Fonds mit monatlicher Liquidität und wird durch UCITS Anlagen mit wöchentlicher oder täglicher Liquidität ergänzt. Das Portfolio zeigte auch in schwierigen Quartalen,



wie dem 4. Quartal 2018, eine sehr stabile Rendite und eine niedrige annualisierte Volatilität von <2%. Die Renditen korrelieren nicht mit den Indizes von Schweizer Anleihen oder Schweizer Aktien.

In Zeiten extrem lockerer Geldpolitik der Zentralbanken und anhaltend negativer Zinssätze bieten liquide alternative Anlagen den Investoren eine Möglichkeit, ihre negativ verzinsten Barbestände in ein Portfolio mit niedrigem Risiko und positiv erwarteten Renditen zu investieren. Dies ist unseres Erachtens eine sehr attraktive Alternative zu Bargeld.

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



Hedge Fund Trends von Agecroft Partners für 2020

Agecroft veröffentlichte ihre jährliche Prognose der Trends für das laufende Jahr:

- Die verwalteten Vermögen der Hedge Funds werden 2020 ein neues Allzeithoch erreichen: Die verbesserte Stimmung gegenüber der Branche wird zum 11. Jahreshoch innerhalb der letzten 12 Jahre führen.
- Reduzierung der erwarteten Renditen diversifizierter Hedge Funds Portfolios. Vor 10 Jahren wurden noch über 10% Ertrag erwartet. Das tiefere Beta der Märkte sowie die tiefen Zinsen führen in den nächsten Jahren ebenfalls zu tieferen Renditeerwartungen an Hedge Funds.
- Grosse Rotation von Vermögenswerten basierend auf Änderungen der Strategiepräferenzen sowie der relativen Leistung einzelner Manager. Zu den Strategien welche gewinnen werden, gehören:
 - CTA (Managed Futures)
 - Nischenstrategien in Long / Short Equity
 - Relative Value Fixed Income
 - Strategien, welche die Grenzen zwischen Private Equity und Hedge Funds verwischen (Private Lending / Spezialfinanzierungen)
- Pensionskassen werden die Allokation in Hedge Funds aufgrund niedriger Zinssätze erhöhen. Dies hauptsächlich als Ersatz für festverzinsliche Anlagen, welche historisch niedrige Renditen aufweisen.
- Anleger passen die Fondsstrukturen besser an das Liquiditätsprofil der zugrunde liegenden Wertpapiere an (z.B. Wahl zwischen Private Equity oder Hedge Funds Struktur zur Umsetzung einer Investment Strategie).
- Britische Hedge Funds, der zweitgrösste Markt der Welt, werden sich aufgrund des Brexits stärker auf Nordamerika konzentrieren, da dort die AIFMD (EU-Verordnung) nicht eingehalten werden muss.
- Weiterentwicklung der Organisationsstrukturen der Hedge Funds: Aufgrund steigender Kosten werden Hedge Funds mehr Funktionen an professionelle Dienstleister auslagern.
- Qualitativ hochstehendes Marketing ist für Wachstum der Assets entscheidend.
- Kontinuierliches Wachstum von Beratungsmodellen: weg von der Zusammenlegung von

Kundenvermögen in einem Fonds, hin zum Beratungsmodell mit massgeschneiderten Portfolios und Direktinvestition in Hedge Funds.

- Kaum Übernahme neuer CFA Standards für Hedge Funds: Da die Standards einige der wichtigsten Probleme in Bezug auf die Berichterstattung über die Leistung von Hedge Funds nicht behandelt haben, erwartet Agecroft eine eingeschränkte Akzeptanz.



Armin Vogel

Um diese Vorhersagen ins rechte Licht zu rücken, haben wir uns diejenigen für 2019 nochmals angeschaut: Die Branche als gesamtes eher gesättigt, Ausweitung der Definition von Hedge Funds, Umschichtungen von Beta in tief korrelierte Strategien, strukturelle Veränderungen im Long-/Short-Bereich (weg von Large Caps), Rekord von Schliessungen etablierter Hedge Funds, Wachstum des Beratungsgeschäftes, mehr Co-Investment-Angebote, weitere Zunahme von Einführungen von Mindestrenditen bei Performance Fees, stärkere Fokussierung auf Kosten, verbesserter Kundenservice sowie Wachstum vor allem in Asien.

Wir würden die Trefferquote auf etwa die Hälfte einstufen, der Rest gleichverteilt zwischen nicht wirklich beurteilbar und nicht eingetroffen.

UNPRI Unterzeichner

Crossbow Partners AG gehört seit 28.1.2020 zu den Unterzeichnern der „Principles for Responsible Investment“. Wir manifestieren damit unseren Willen, die ESG Themen in unseren Alltag und in unsere Investmentprozesse zu integrieren.

Nächster Crossbow Anlass - Save the Date

Am **Mittwoch, 1. April 2020** ab 16:00 Uhr führen wir im Zunfthaus zur Waag in Zürich einen Anlass durch, zu dem wir Sie herzlich einladen. Das Hauptthema des Events ist „Cash Replacement im Niedrigzinsumfeld“. Eine separate Einladung folgt in den kommenden Wochen.

Alpjen Fund hat 5 Jahre Track Record

Unser Intraday CTA Fund „Alpjen“ begann seine Tradingaktivitäten im Januar 2015. Damit verfügt der Fonds nun über einen fünfjährigen Track Record, der sich in Anbetracht der sehr tiefen Volatilität an den Aktienmärkten und im Peer Group Vergleich sehen lassen kann.

Ihre Kontaktperson av@cb-partners.com