

## Ausblick 2019

Die Monate Oktober und Dezember 2018 haben deutlich vor Augen geführt, was passieren wird, wenn der Markt beginnt, eine Rezession einzupreisen. Bisher geht es nur um eine Wachstumsverlangsamung in den grossen Wirtschaftszentren. In der USA nimmt der Effekt der Steuersenkungen ab. In China will man die Kreditvergabe straffen und zudem wird es immer schwieriger, bei der Grösse der Volkswirtschaft, die historischen Wachstumsraten weiterhin zu erreichen. Und in Europa lähmt der Brexit und die Unfähigkeit zu Reformen die Wachstumsdynamik. Die Unternehmensgewinne sind noch gut und daher werden die Märkte zwischen Hoffen und Bangen hin und her gerissen. Nach 10 Jahren Aktienhausse, speziell in den USA, stehen die Zeichen auf Konsolidierung und letztlich wird es zu einer Korrektur kommen. Was wir im 2018 gesehen haben, ist der Anfang eines längeren Prozesses. Wir empfehlen schon seit geraumer Zeit, die Anlagen von passiven Instrumenten zu aktiven Managern zu verlagern. Aktive Manager werden in

schwierigen Märkten deutlich besser abschneiden, speziell wenn sie die Möglichkeit der Portfolioabsicherung haben, wie bei Hedge Funds üblich. Unsere unkorrelierten Multi-Manager Portfolios haben im 2018 das Kapital erhalten. Wir erwarten, dass die Volatilität im 2019 anhalten wird und versuchen, weiterhin mit handelsorientierten und marktneutralen Managern die traditionellen Märkte zu schlagen. Korrekturen gehen immer länger, als man denkt und fallen tiefer aus, als erwartet. Am Ende der Neubewertung an den Aktienmärkten erwarten wir den S&P bei 2'000, mit der Möglichkeit, dass er gar die Höchststände der Jahre 2000 und 2007 bei 1'500 testet. Dies kann sich über ein paar Jahre hinziehen und bringt uns zurück auf das Niveau der Wahlnacht von Donald Trump in November 2016.



Stefan Steiner

Bitte kontaktieren Sie [ss@cb-partners.com](mailto:ss@cb-partners.com) für Anlageideen im schwierigen Marktumfeld.

Anleihen (USD)	2018	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	3.52%	1.49%	1.31%	2.10%	2.37%	1.79%
FTSE WGBI (ex-Citi WGBI All Maturities)	-0.84%	7.49%	1.60%	2.69%	0.77%	5.29%
Barclays Global HY TR	-4.06%	10.43%	14.27%	6.58%	3.33%	5.40%
HFRI Event-Driven Index	-2.35%	7.59%	10.57%	5.12%	2.52%	4.38%
HFRI Relative Value Index	-0.24%	5.14%	7.67%	4.14%	3.21%	2.69%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	-0.75%	3.51%	5.74%	2.80%	1.69%	3.17%
Crossbow Alpha Portfolio	1.77%	3.94%	1.29%	2.33%	3.16%	1.94%
Aktien (USD)	2018	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
SMI TR Index	-4.17%	20.25%	-1.90%	4.18%	5.53%	11.49%
MSCI AC World TR	-9.41%	23.97%	7.86%	6.60%	4.26%	10.87%
MSCI EM TR	-14.57%	37.28%	11.19%	9.25%	1.65%	15.19%
HFRI Equity Hedge Index	-6.94%	13.29%	5.47%	3.60%	2.31%	5.86%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	-6.02%	2.12%	-1.37%	-1.81%	0.45%	7.26%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	-3.83%	7.86%	-6.24%	-0.92%	1.32%	5.33%
Crossbow Trading Portfolio	1.70%	5.94%	3.88%	3.82%	5.15%	3.43%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	-1.66%	4.45%	0.36%	1.02%	3.31%	5.69%
Andere (in USD)	2018	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
BVG-25 Plus	-0.13%	7.31%	4.95%	4.00%	4.81%	3.03%
BVG-40 Plus	-1.49%	9.72%	5.74%	4.55%	5.32%	4.45%
BVG-60 Plus	-3.31%	13.17%	6.66%	5.28%	5.99%	6.60%
SXI Real Estate Funds TR Index	-2.40%	8.75%	8.48%	4.81%	6.93%	6.97%



#### Chinas A-Aktien

Chinesische A-Aktien, also die an den Festlandbörsen in Renminbi gehandelten Titel, haben ein turbulentes Jahr hinter sich. Nach spektakulären Kursgewinnen im Vorjahr verbilligte sich der mit viel Vorschusslorbeeren gestartete Markt im Jahresvergleich um 27.6% (CSI 300 Index). Damit zählten die chinesischen A-Aktien zu den am schlechtesten rentierenden Börsen der Welt.

#### Hausgemachte Bremsfaktoren

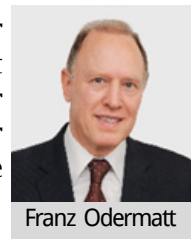
Unsere Fondsmanager zeigten sich anfangs 2018 sehr optimistisch für die chinesische Wirtschaft. Sie erwarteten ein weiterhin robustes Wirtschaftswachstum und stark steigende Unternehmensgewinne. Im Jahresverlauf zeigte sich aber, dass die Anleger die Bremswirkung verschiedener Regierungsmassnahmen massiv unterschätzt hatten. Im Vordergrund stand dabei der Kampf der Behörden gegen die immens hohe Verschuldung aus Angst vor systemischen Risiken. Dabei nahm die Partei vor allem den Schattenbankensektor ins Visier, über den sich vorwiegend kleine und mittlere Betriebe sowie Private finanzierten. Zwar gelang es den Behörden, diesen Finanzierungskanal trocken zulegen, doch waren die Kollateralschäden immens. Chinas Privatwirtschaft bekundete grosse Mühe, sich im Zug der Antiverschuldungskampagne zu (re-)finanzieren, weil die staatlichen Geschäftsbanken lieber staatlichen Grosskonzernen Geld borgten als den als riskant eingestufteten Mittelständlern. Die aggressive, zentral geführte Antiverschuldungskampagne löste daher für den Grossteil der Wirtschaft eine massive Kreditklemme aus. Sie war der Hauptgrund, dass sich die Wirtschaft im 2. Halbjahr stark abkühlte.

Die Bereinigung des Schattenbankensektors erfasste auch die stark genutzten P2P Kreditplattformen, die sich in den letzten zwei Jahren zum wichtigsten Finanzierungskanal für den Kauf chinesischer Klein- und Mittelwagen entwickelt hatten. In der Folge sackte der Fahrzeugabsatz (-4%) zum ersten Mal seit 20 Jahren ab. Weil die Autoverkäufe rund 20% des Gesamtkonsums ausmachen, verringerte sich auch das Wirtschaftswachstum spürbar. Plötzlich tauchten auch bei den Konsumenten unerwartete Kollateralschäden auf.

#### Externe Negativfaktoren

Der von Präsident Trump entfachte Handelskrieg, der in empfindlichen Strafzöllen auf chinesischen Importen gipfelte, belastete naturgemäss den

Handel, die Lieferketten der Industrie, die Investitionstätigkeit und den Risikoappetit der Investoren. Dazu kamen ein starker US-Dollar und ein hoher Ölpreis, die in den ersten drei Quartalen ebenfalls das globale Wirtschaftswachstum schmälerten.



Franz Odermatt

#### Wie weiter nach dem tiefen Fall von 2018?

Wichtige Marktindikatoren zeichnen unverändert ein düsteres Bild von Chinas Wirtschaft, weil der Handelsstreit mit den USA und die Zurückhaltung der Konsumenten auf das Wachstum drücken. Die Einzelhandelsumsätze wachsen so langsam wie seit 15 Jahren nicht mehr und der Einkaufsmanagerindex fiel im Dezember erstmals unter die kritische Marke von 50. Diese Wachstumsverlangsamung und der anhaltende Streit mit den USA haben die Regierung auf den Plan gerufen. Die Sicherstellung der wirtschaftlichen Stabilität bleibt ein Kernziel der Kommunistischen Partei Chinas. Sie hat deshalb bereits im letzten Jahr Steuererleichterungen für den Mittelstand initiiert und der Privatindustrie besseren Zugang zu Finanzierungsquellen und Kreditmärkten versprochen. Die restriktive Geldpolitik wird zielgerichtet leicht gelockert und neue fiskalische Massnahmen und dedizierte Infrastrukturinvestitionen werden vorbereitet, um die negativen Effekte des Handelskriegs zu dämpfen und die Wirtschaft zu stimulieren. Auch bleiben Chinas strukturelle Wachstumsperspektiven intakt. Die rasch wachsende Mittelklasse fokussiert ihr Konsumverhalten auf den Kauf immer höherwertiger Güter und Dienstleistungen. Und der Staat modernisiert die Industrie im Rahmen der Initiative „Made in China 2025“ zu einem global führenden High-tech Werkplatz. Gleichzeitig wird der ökologische Umbau vorangetrieben. Die Bewertungen der chinesischen Aktienmärkte sind nach den jüngsten Rücksetzern im historischen Vergleich moderat. Viel Negatives ist eingepreist. Unsere Manager schätzen, dass die Gewinnerwartungen derzeit noch etwas zu hoch sind, dass die Aktien aber - auch unterstützt durch die Erhöhung des chinesischen Aktienanteils im MSCI-Index - ab dem zweiten Halbjahr positiv überraschen werden, sofern der Handelsstreit nicht weiter eskaliert. Wie schon das Sprichwort sagt: „Bull markets are born out of pessimism“.

Ihre Kontaktperson: [fo@cb-partners.com](mailto:fo@cb-partners.com)



#### Andere Hedge Fund Strategien aufgrund des verlangsamten Wirtschaftswachstums?

Gemäss der Barclay Hedge MPI Hedge Fund Investorenfrage unter 116 institutionellen Hedge Funds Anlegern sowie Fund of Hedge Funds Managern könnte das nachlassende Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr zu einer Verschiebung weg von Aktienanlagen hin zu Global Macro, CTA/Futures und Fixed Income Strategien führen.

Weitere Erkenntnisse der Umfrage:

- Es wird erwartet, dass eine geringe Korrelation jene Hedge Funds Eigenschaft ist, welche im Jahr 2019 die höchsten Renditen erzielen wird.
- Bei Neuanlagen in Hedge Funds ziehen Investoren Strategien in Betracht, die vom Einsatz künstlicher Intelligenz oder maschinellem Lernen profitieren.
- Mehr als ein Drittel der Anleger geht davon aus, dass sich ihre Investitionen in Hedge Funds im Jahr 2019 erhöhen werden.

Mehr als ein Drittel (38%) der Befragten gab ein langsames Wachstum als das grösste Risiko für das Jahr 2019 an. Dies ist eine deutliche Zunahme gegenüber März des vergangenen Jahres, als nur 12% der Befragten diesen Faktor als das Hauptrisiko anführten. Die beiden anderen grossen Sorgen der Anleger für 2019 betreffen steigende Zinssätze (29%) sowie negative Aktienmärkte (21%).

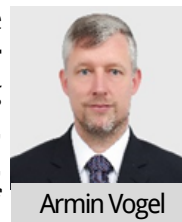
#### Zunehmende Nachfrage nach alternativen UCITS Strategien

Die Deutsche Bank hat heute ihre zweijährliche Alternative UCITS Umfrage veröffentlicht. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass der alternative UCITS Markt weiterhin wachsen wird. Über die Hälfte der antwortenden alternativen UCITS Investoren plant, ihre bestehende Allokation zu erhöhen. Die Deutsche Bank schätzt, dass diese Anleger zusammen weitere USD 13,7 Mrd. investieren werden, nachdem sie bereits in den ersten drei Quartalen des Jahres 2018 USD 9,5 Mrd. investiert hatten.

Die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage sind:

**Die Mindestanforderungen an das Fondsvolumen tendieren nach unten.** Der Prozentsatz der Anleger, welche weniger als 50

Mio. USD Mindest-fondgrösse voraussetzt, ist von 15% im Jahr 2016 auf 24% gestiegen. Gleichzeitig ist der Prozentsatz der Anleger, welche über 50 Mio. USD verlangt, im gleichen Zeitraum von 43% auf 35% gesunken.



Armin Vogel

**Die Anleger wünschen sich jedoch einen längeren Performance-Ausweis:** Der Anteil der Investoren, welche einen Performance-Ausweis von über 2 Jahren benötigen, hat sich innerhalb der zwei Jahre von 8% auf 26% mehr als verdreifacht.

**Asiatische alternative UCITS Strategien werden immer beliebter, es hapert aber am Angebot:** Asiatische alternative UCITS Strategien haben in der Nachfrage in den letzten zwei Jahren erheblich zugenommen. 25% der Investoren planen in Asien zu investieren. Das Angebot ist aber weiterhin beschränkt.

**ESG ist ein Schwerpunkt:** 29% der Befragten beabsichtigen, ihren Anteil an ESG-Strategien (Environmental Social and Governance) innerhalb der alternativen UCITS Strategien zu erhöhen.

**Performance:** Die Mehrheit der Befragten gab an, dass sie ihre Investitionen wahrscheinlich erhöhen, obwohl 62% angaben, 2018 mit den erzielten Erträgen nicht zufrieden zu sein.

**Alternative Risikoprämien (ARP):** Fast die Hälfte der antwortenden Anleger investiert derzeit in alternative Risikoprämien via UCITS Funds. Von diesen Investoren erwarten 59%, dass sie ihre Allokation in den nächsten zwölf Monaten erhöhen werden. Ein Drittel von ihnen erwartet, dass diese zusätzlichen Investitionen über 100 Mio. USD liegen werden.

#### Save the Date - nächster Anlass

Am **Mittwoch, 10. April 2019** ab 16:00 Uhr führen wir im Zunfthaus zur Waag in Zürich unseren nächsten Anlass durch. Themen und Redner werden wir zu einem späteren Zeitpunkt bekanntgeben.

*Falls Sie eine der erwähnten Studien wünschen oder sich zum Event anmelden möchten, schreiben Sie bitte an [mm@cb-partners.com](mailto:mm@cb-partners.com).*