

Performance 2016

Wir haben von den Hedge Funds in den ersten 4 Monaten 2016 etwas mehr erwartet. Zwar fing der Januar sehr gut an, da sehr viele Fonds trotz Marktturbulenzen hielten oder gar positive Resultate erreichten. Speziell die CTAs waren gut, aber auch viele marktneutrale Fonds endeten den Januar positiv. Im Februar waren die meisten Manager leicht negativ, aber auch das war zufriedenstellend, da die Aktienmärkte nochmals einen empfindlichen Einbruch erlitten. Die Marktteilnehmer waren wegen der chinesischen Währungsabwertung, dem weiteren Verfall der Ölpreise und schwacher Wachstumsdaten sehr verunsichert und die Märkte begannen eine mögliche Rezession einzupreisen. Im Verlauf des März und April hat sich dann jedoch herausgestellt, dass viele Befürchtungen übertrieben waren und es kam zu einer breiten Erholung. Dabei zeigten die risikoreichsten Markt-

segmente, wie hochverzinsliche Anleihen und Aktien in Schwellenländern, die stärksten Kursavancen.

Die Hedge Fund Manager konnten von dieser Rally im März nicht profitieren. Im April haben sich die Märkte weiter stabilisiert, wenn auch mit ziemlich viel Volatilität. In diesem Umfeld kostet Absicherung relativ viel Geld, was zu eher enttäuschenden Renditen im März und April führte. Gesamthaft reichte es bis Ende April nicht zu einer positiven Performance, aber die Volatilität der Renditen war sehr tief und damit hat der Diversifikationseffekt auf der Risikoseite einen positiven Beitrag geleistet. Mittelfristig wollen wir mit unseren Anlagelösungen bessere risiko-adjustierte Werte als der BVG-40 Index liefern und damit einen Mehrwert für Pensionskassenvermögen erreichen.



Anleihen (CHF hedged)	YTD	2015	2014	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Vol
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	0.48%	1.71%	2.45%	1.21%	2.39%	2.01%
Citigroup WGBI All Maturities	7.93%	-4.12%	-0.48%	-0.30%	0.36%	4.59%
Barclays Global HY TR	7.20%	-2.72%	0.01%	2.11%	4.82%	7.61%
HFRI Event-Driven Index	0.86%	-3.55%	1.08%	1.34%	1.73%	5.42%
HFRI Relative Value Index	0.83%	-0.29%	4.02%	1.93%	3.30%	3.27%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	-0.67%	-6.08%	6.59%	0.60%	4.20%	4.95%
Crossbow Alpha Portfolio	-1.74%	4.95%	3.87%	3.41%	4.68%	2.00%

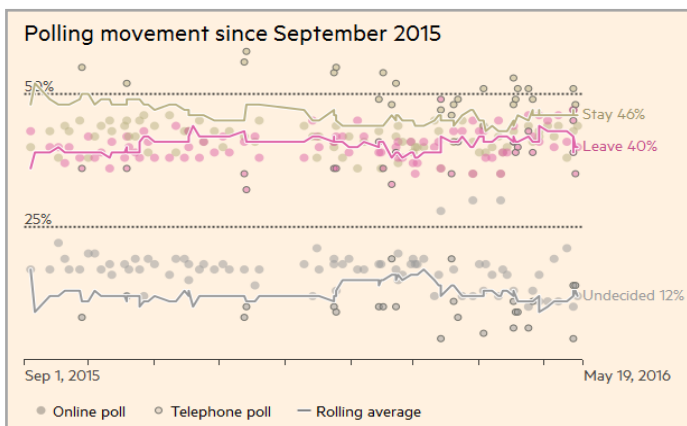
Aktien (CHF hedged)	YTD	2015	2014	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Vol
SMI TR Index	-7.10%	1.15%	12.94%	3.33%	7.41%	12.30%
MSCI AC World TR	1.24%	-2.36%	4.16%	4.37%	4.15%	13.62%
MSCI EM TR	5.80%	-14.92%	-2.19%	-5.19%	-5.11%	18.72%
HFRI Equity Hedge Index	-1.17%	-0.97%	1.81%	2.12%	1.15%	7.52%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	1.78%	-2.41%	10.73%	1.23%	-0.45%	6.88%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	-2.75%	8.04%	1.63%	6.02%	4.57%	6.60%
Crossbow Trading Portfolio	-0.38%	5.63%	8.71%	6.14%	7.30%	3.76%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	-1.47%	2.02%	10.41%	1.73%	2.09%	6.33%

Andere (in CHF)	YTD	2015	2014	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Vol
BVG-25 Plus	1.30%	1.22%	9.63%	4.02%	4.95%	3.39%
BVG-40 Plus	0.36%	0.98%	10.80%	4.37%	5.39%	4.93%
BVG-60 Plus	-0.89%	0.63%	12.37%	4.83%	5.97%	7.21%
SXI Real Estate Funds TR Index	6.97%	4.17%	14.99%	8.01%	6.57%	7.15%

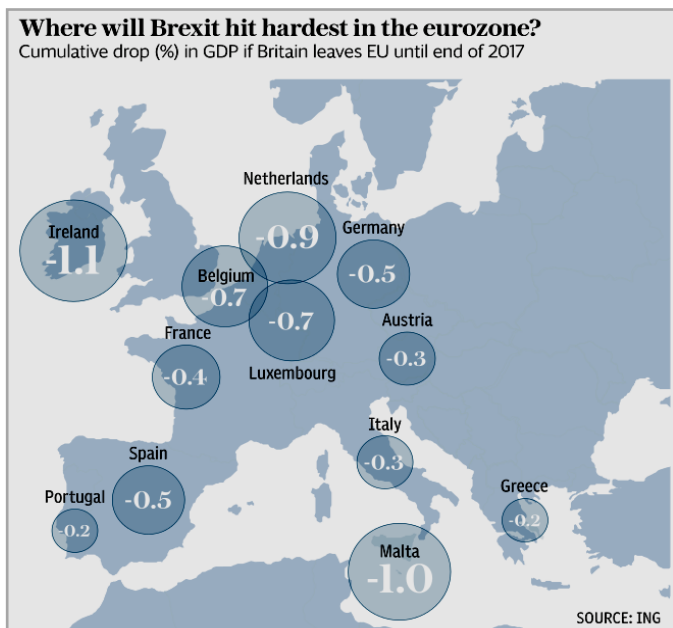


Schicksalsfrage „Brexit“

Am 23. Juni werden die Briten in einem Referendum über den Ausstieg aus der Europäischen Union („Brexit“) im Jahre 2018 befinden. Premierminister David Cameron hatte primär aus innen- und parteipolitischen Erwägungen die aus heutiger Sicht risikoreiche Frage etwas leichtfertig auf die politische Agenda gesetzt. Bis vor kurzem war ein Ausscheiden Grossbritanniens aus der EU an den Finanzmärkten kein Thema. Jüngst haben



die EU-Gegner aber Boden gutgemacht. Vieles deutet auf ein Kopf-an-Kopf Rennen hin und ein Exit scheint nicht mehr völlig unwahrscheinlich. Die Investoren sollten sich daher gegen die möglichen Konsequenzen eines Ausstiegs wappnen. Der Ausgang der Abstimmung lässt sich kaum prognostizieren. Auch die wirtschaftlichen Konsequenzen - sowohl für Grossbritannien wie auch für Europa - sind nur schwer quantifizierbar. Damit steht den Märkten eine längere Phase der Unsicherheit bevor, die durch einen Brexit massiv



verstärkt würde. Das britische Pfund neigt jedenfalls seit der Festlegung des Abstimmungsdatums zu Schwäche. Seine Wertentwicklung korreliert momentan direkt mit dem Trend der Meinungsumfragen. Bei einem Brexit dürfte das Pfund weiter unter Druck bleiben. Der Finanzplatz London (Banken, Versicherer, Asset Manager, Immobilienaktien und die Börse LSE) sowie die britischen Exporter und Handelsfirmen würden ebenfalls leiden und müssten um einen Teil ihrer Geschäfte bangen.

Steigende Risiken für Europa

Die wirtschaftlichen Auswirkungen auf Europa sind substantiell. Schätzungen der niederländischen ING beziffern die Kosten des britischen Austritts für die Eurozone auf -0.3% des Bruttonationalproduktes. Die wichtigsten Handelspartner Grossbritanniens sähen sich mit einem Rückgang des BSP von -1.1% (Irland), -0.9% (Niederlande) und -0.7% (Belgien) konfrontiert. Sogar Deutschland müsste eine Schrumpfung von -0.5% hinnehmen. Der Brexit könnte damit nicht nur die zögerliche Konjunkturerholung in Europa abwürgen, sondern auch die Attraktivität europäischer Aktien beeinträchtigen. Ein schwaches Pfund und tiefere Handelsaktivitäten hätten direkten Einfluss auf die Gewinne europäischer Firmen. Den Börsen dieser Länder, vor allem den am stärksten betroffenen Exporteuren und Handelspartnern, droht ein empfindlicher Bewertungsrückgang. Ein Ausstieg Grossbritanniens würde auch die aktuellen geldpolitischen Massnahmen der EZB konterkarieren. Die EZB wäre wohl gezwungen, ein weiteres geldpolitisches Programm aufzusetzen, was zu neuen Verzerrungen an den europäischen Geld- und Obligationenmärkten führen würde. Damit geriete auch der Euro weiter unter Druck. Überhaupt würde sich die Frage nach der politischen Zukunft der EU mit neuer Virulenz stellen. Die EU-Gegner in der europäischen Union dürften Aufwind verspüren. Die Fliehkräfte in Europa verstärken sich. Die damit einhergehende Unsicherheit würde die Attraktivität des Schweizer Frankens wieder spürbar verstärken und für einen hohen Aufwertungsdruck sorgen. Keine verheissungsvollen Aussichten für den Standort Schweiz, unsere Exportindustrie, den Tourismus, den Schweizer Franken und die Schweizer Börse. Aktives Management ist gefragt.



State Street-Studie: Pensionskassen weltweit wollen Allokation in Alternative Anlagen erhöhen

Im Auftrag von State Street wurden weltweit 400 Pensionskassen-Verwalter befragt. Ein grosser Teil der Befragten hat Probleme bei der Erreichung vorgegebener Zielrenditen, da die traditionellen Anlageklassen weitgehend ausgereizt sind. So sieht sich mehr als ein Drittel der befragten Manager gezwungen, eine risikofreudigere Anlagestrategie zu fahren, um durch höhere Erträge Finanzierungslücken ihrer Pensionskassen zu schliessen.

Die Ergebnisse der Studie zeigen aber, dass sowohl *risikofreudige* als auch *risikoaverse* Pensionskassen-Verwalter in den nächsten drei Jahren verstärkt auf Investitionen in Alternative Anlagen setzen wollen: Dach-Hedgefonds, Immobilien, Private Equity, Infrastruktur, aber auch Single Manager Hedge Funds stehen auf der Liste der zu tätigen

Anlagen. Ein Problem dabei sind jedoch die dafür zuständigen Gremien: Nur knapp die Hälfte der Befragten ist der Meinung, dass die Verantwortlichen für die Eigenkontrolle von Investitionsentscheidungen ihrer Unternehmen über einen genügend hohen Kenntnisstand hinsichtlich der Risiken verfügen.



Armin Vogel

Obwohl viele Befragte ihr Risikomanagement laufend verbessern, bleibt der Bedarf an externen Dienstleistungen künftig hoch. Mehr als ein Viertel der Umfrageteilnehmer plant, die Zahl ihrer externen Berater in den nächsten drei Jahren zu erhöhen, um mit den zunehmend komplexer werdenden Risiken und Anlageinstrumenten qualifiziert umgehen zu können.

UBS erhöht Hedge Funds Allokation und entkräftet gängige Hedge-Funds-Mythen

Die UBS hat die Allokation zu Hedge Funds in ihrem globalen Musterdepot für Privatanleger auf 20% erhöht, nachdem bereits im letzten Jahr eine Erhöhung von 15% auf 18% vorgenommen worden war.

Grund für die Erhöhung ist das klar attraktivere Risiko-/Ertrags-Profil gegenüber Festgeld- und Zinsanlagen. Die Allokation zu Hedge Funds soll zudem durch niedrigere Korrelationen zur Stabilität der Portfolios beitragen. Die UBS geht dabei für ein gut diversifiziertes Multistrategie Portfolio von einem Ertragspotential von annualisiert rund 5% in USD aus (betrachtet über 5 Jahre und nach allen Kosten).

Die UBS Anlagestrategen haben zudem festgestellt, dass bei vielen Investoren falsche Annahmen zu Hedge Funds weit verbreitet sind: so würden Hedge Funds als *riskant, teuer und illiquide* wahrgenommen. Dies widerlegen die UBS-Strategen wie folgt:

Hedge Funds seien „riskant“

- Wenn die richtigen Strategien gewählt werden, bieten Hedge Funds eine echte Diversifikation.
- Das Risiko Management der Funds selbst hat sich in den vergangenen Jahren stark verbessert

- In negativen Märkten rentieren Hedge Funds meist deutlich besser als Aktien und schaffen damit eine gewisse Dämpfung der Verluste.

Hedge Funds seien „teuer“

- Erstaunlicherweise hat über die letzten 17 Jahre ein globales Hedge Fund Portfolio besser rentiert als ein passives 50/50 Aktien/Bond Portfolio – und dies nach Gebühren. Der Grund hierfür liegt im aktiven Risikomanagement im Vergleich zu den passiven Anlagen.
- Die Gebühren sind zwar höher, ziehen aber weltweit die besten Investmenttalente an.
- Hedge Fund Strategien sind komplexer zu verwalten als traditionelle Aktien oder Bond Strategien.

Hedge Funds seien „illiquid“

- Es gibt ein immer breiteres Angebot von Hedge Funds, welche den UCITS Anforderungen entsprechen und innerhalb von Wochenfrist kündbar sind.
- Illiquidität wird z.T. durch höhere Erträge entschädigt.

Damit zeichnet die UBS ein Bild, welches sich mit den Erfahrungen von Crossbow Partners deckt.

Wenn Sie sich für eine dieser Studien interessieren, kontaktieren Sie bitte av@cb-partners.com.