

Anlagethemen 2021

Die Corona-Pandemie zwingt die Menschen, ihr Verhalten zu ändern, und kommt Unternehmen zugute, welche die daraus entstehende neue Nachfrage abdecken können. Wir erwarten, dass die meisten Trends, die durch die Pandemie beschleunigt wurden, auch nach der Ausmerzung des Coronavirus bestehen bleiben.

Durch weitere Entwicklungen wird es immer einfacher, alles auf Knopfdruck angeboten und geliefert zu bekommen. Wir glauben jedoch auch, dass der Markt, ähnlich wie Ende der 90er Jahre, derzeit vieles schon vorweggenommen hat, da aufgrund der jüngsten Daten zu viel zu früh erwartet wird. Es hat sich immer gelohnt, Gewinne mitzunehmen, wenn sich Märkte oder Sektoren äusserst gut entwickelt haben.

Rebalancing ist ein weithin bekannter Ansatz, bei dem die Gewinner auf das strategische Gewicht reduziert werden und bei den Verlierern oder Nachzüglern Geld hinzugefügt wird. Während die Megatrends in den Bereichen Technologie, Gesundheitswesen, erneuerbare Energien, künstliche Intelligenz usw. anhalten werden, ist es aus unserer

Sicht ein guter Zeitpunkt, einige Vermögenswerte von einem „long-only“ Anlageansatz auf eine Long- und Short-Strategie umzustellen.



Stefan Steiner

Long/Short Fonds schneiden besser ab, wenn die Märkte weniger direktional und volatil sind, da Manager auf der Long- und Short-Seite Geld verdienen können. Das Short-Portfolio dient zusätzlich als Absicherung bei einem allgemeinen Marktrückschlag oder einer Korrektur. Schließlich kann ein Anleger in Long/Short Fonds häufig auf sehr talentierte und lokale Anlageprofis zugreifen, die ihre Regionen oder Sektoren äusserst gut kennen.

Wenn Sie an einer massgeschneiderten Anlage in Long/Short Greater China, Long/Short Erneuerbare Energien oder Long/Short Technologie interessiert sind, kontaktieren Sie uns bitte für weitere Informationen. Über unsere aktiv verwalteten Zertifikate können wir auch kleinere Anlagebeträge effizient in die besten Hedge Funds weltweit investieren, um an den Anlagethemen 2021 zu partizipieren.

Bitte schreiben Sie Stefan Steiner auf ss@cb-partners.com für weitere Informationen.

Anleihen (USD)	2020	2019	2018	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	1.27%	3.06%	3.52%	2.61%	2.13%	2.08%
FTSE WGBI (ex-Citi WGBI All Maturities)	10.11%	5.90%	-0.84%	4.96%	4.78%	5.36%
Barclays Global HY TR	7.03%	12.56%	-4.06%	4.95%	7.84%	9.00%
HFRI Event-Driven Index	8.84%	7.49%	-2.13%	4.62%	6.38%	8.17%
HFRI Relative Value Index	3.66%	7.42%	-0.43%	3.50%	4.65%	5.64%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	9.58%	8.13%	2.73%	6.77%	7.14%	5.51%
Crossbow Alpha Portfolio	9.67%	7.35%	1.77%	6.21%	4.76%	2.68%
Aktien (USD)	2020	2019	2018	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
SMI TR Index	5.72%	34.05%	-4.17%	10.74%	9.89%	11.54%
MSCI AC World TR	16.25%	26.60%	-9.41%	10.06%	12.26%	15.08%
MSCI EM TR	18.31%	18.42%	-14.57%	6.17%	12.81%	17.58%
HFRI Equity Hedge Index	17.41%	13.71%	-7.14%	7.43%	8.17%	9.78%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	2.65%	7.08%	-6.62%	0.87%	0.67%	7.35%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	11.28%	9.68%	-3.83%	5.48%	3.49%	4.47%
Crossbow Trading Portfolio	4.22%	4.04%	1.71%	2.32%	3.95%	4.49%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	2.10%	12.36%	-0.74%	4.43%	3.60%	5.91%
Andere (in USD)	2020	2019	2018	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
BVG-25 Plus	4.68%	14.04%	-0.13%	6.04%	6.07%	4.72%
BVG-40 Plus	4.50%	17.23%	-1.49%	6.47%	6.96%	6.48%
BVG-60 Plus	4.42%	21.75%	-3.31%	7.12%	8.21%	8.97%
SXI Real Estate Funds TR Index	12.25%	24.30%	-2.40%	10.84%	9.94%	7.52%

Die negative Korrelation zwischen Aktien und Obligationen und sinkende Zinsen der letzten Jahrzehnten führten zu überdurchschnittlichen Sharpe-Ratios, begrenzte Drawdowns und attraktive Performance eines gemischten Portfolios. Es gibt Gründe zu glauben, dass das Umfeld sich ändern könnte. Aktive Investitionsstrategien, und insbesondere Long/Short und Macro Strategien, können einen Beitrag zur Diversifikation und Portfolioschutz in einem Umfeld von positiver Korrelation und steigenden Zinsen leisten.



Gefahren aus den Anleihen?

Anleihen bilden historisch eine der grössten Allokationen in den Portfolios der Pensionskassen und lieferten in den letzten Jahren einen wichtigen Rendite- und Diversifikationsbeitrag. Doch im aktuellen Umfeld, wo Renditen von Anleihen historisch tief sind und der Diversifikationsbeitrag sinken könnte, müssen Investoren ihre strategische Portfoliozusammensetzung überdenken und neue Rendite- und Diversifikationsquellen in Betracht ziehen.

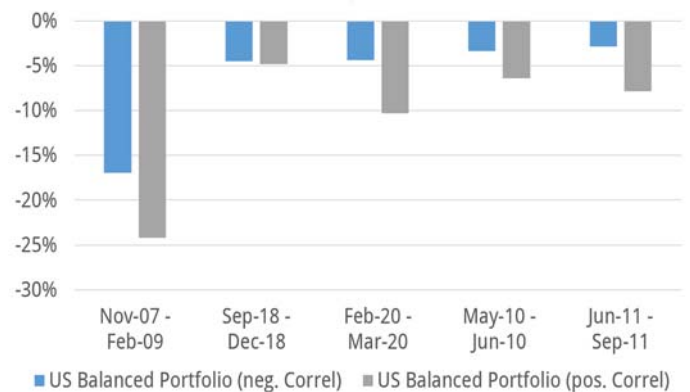
Korrelationen sind sehr wichtig für Portfolio-Optimierungsverfahren. Sowohl Markowitz-basierte Methoden wie auch Methoden, die auf multivariate Verteilungen basieren, reagieren stark auf Veränderungen der Korrelationen zwischen Anlagekategorien.

Korrelationen zwischen den Anlagen in einem Portfolio haben einen direkten Einfluss auf die Volatilität eines Portfolios. Ändert sich beispielsweise die Korrelation von zwei Anlagekategorien von -0.2 auf +0.2, bleibt die Rendite gleich, aber die Volatilität steigt deutlich an.

	Rendite p.a.	Volatilität p.a.
Korrelation = -0.2	5.9%	5.3%
Korrelation = 0.2	5.9%	6.0%

Kennzahlen von einem Portfolio von 2 Anlagen bei Korrelationen 0.2 und -0.2

Simuliert man zwei gemischte Portfolios, die sich nur durch die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien unterscheiden, sieht man deutlich, wie die Verluste höher sind, wenn die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien positiv ist.



Drawdown eines gemischten Portfolios bei negativer und positiver Korrelation (Simulation)

Historisch betrachtet waren Korrelationen auch nicht stabil. So war die Korrelation zwischen US Aktien und US Staatsanleihen bis in das Jahr 2000 positiv, um dann ins Negative zu drehen.



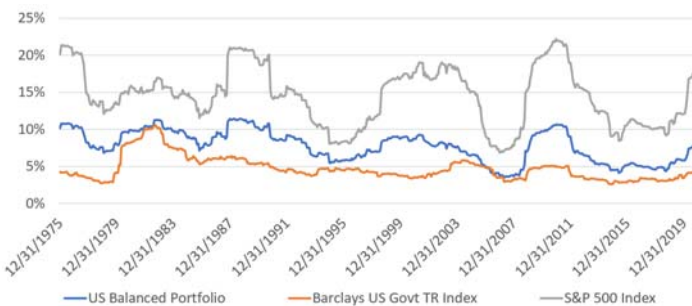
36M rollende Korrelation zwischen US Anleihen und US Aktien

Warum ist die Korrelation nicht stabil und warum könnte sie kippen?

Eine mögliche Erklärung für diesen Wechsel liegt in der Inflationserwartung und am Glauben an die Wirksamkeit der Geldmarktpolitik der US Zentralbank. Dadurch übernahmen Anleihen ab Ende der 90-ziger Jahre eine „Safe-Haven“-Funktion als die Inflation unter die 2%-Grenze fiel und man der US Fed zusehends glaubte, sie werde die Inflations-

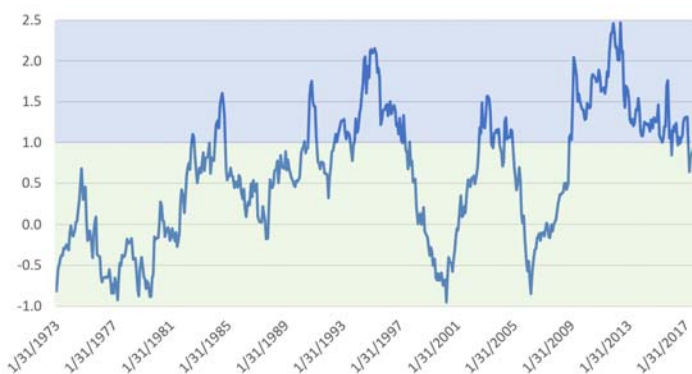
risiken im Griff haben. Investoren sahen, dass eine wesentliche Gefahr für Anleihen verschwand und die Anleihen konnten so die „Safe-Haven“ Funktion übernehmen.

Besonders traditionelle Portfolios haben in den letzten Jahren von der negativen Korrelation zwischen Aktien und Obligationen profitieren können. So haben Risk Parity Strategien von der negativen Korrelation und „Safe Haven“-Effekt profitiert und eine entsprechend hohe Aktienquote halten können. Die Volatilität eines gemischten Portfolios sank in Jahren nach der Finanzkrise auf historisch tiefe Niveaus.



36M rollende Volatilität von Anleihen, Aktien und gemischtes Portfolio (60% Anleihen, 40% Aktien)

Dies hat dazu geführt, dass die Sharpe-Ratios von traditionellen Portfolios historisch hohe Werte erreichten.



36M rollende Sharpe Ratio eines gemischten Portfolios 60% Anleihen, 40% Aktien)

Wie sieht die Zukunft aus?

Die grosse Frage ist, ob diese negative Korrelation in Zukunft bestehen bleiben wird, und falls nicht, welche Alternativen Pensionskassen haben, um ihre Portfolios zu diversifizieren und gegen Marktkorrektur resistenter zu machen?

Was könnte dazu führen, dass die Korrelation steigt? Viele Länder haben sich in der Folge der globalen Finanzkrise und in der aktuellen Corona-Krise stark verschuldet. Zinsen für Staatsanleihen sind auf historisch tiefe Niveaus gesunken und die Renditen sind am kurzen Ende sogar zum Teil negativ. Diese beiden Tatsachen können dazu führen, dass in einer nächsten Krise die Staatsanleihen ihre „Safe-Haven“-Funktion verlieren könnten.

Ein Investor, der nicht mehr an die Sicherheit von Staatsanleihen glaubt - sei es wegen Überschuldung oder dem Zinsniveau - verkauft sowohl Anleihen und Aktien um beispielsweise Liquidität (Cash) zu halten oder Realwerte wie Gold zu kaufen. Verhalten sich eine Mehrheit der Investoren so, werden Aktien und Anleihen an Wert verlieren und die Korrelation wird positiv.

Die Korrelation macht jedoch nur einen Teil der Sorgen von Investoren aus. Im aktuellen Zinsumfeld liegen die Zinsen unter der Zielrendite der Pensionskassen und haben ein Niveau erreicht, wo Investoren sich fragen müssen, ob sie hochbewertete Aktien mit niedrigzins Anleihen absichern möchten (bzw. sich erlauben können).



Jährlicher Zins von zehnjährigen US Staatsanleihen

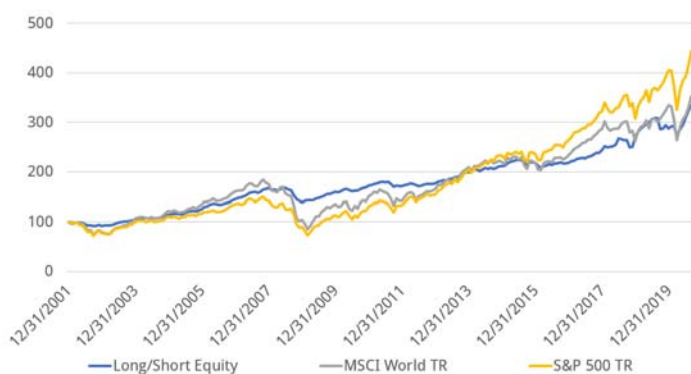
Natürlich können Anleihen weiter eine positive Rendite generieren, falls die Zinsen weiter sinken, aber viel Luft ist nicht mehr drin, bis Zinsen auch am mittleren und langen Ende negativ werden. Um beispielsweise eine 6% Rendite auf zehnjährige US Staatsanleihen zu erzielen, müsste der Zins von heute 0.88% um circa 0.75%-Punkte, auf 0.15% sinken. Sinkt das Zinsniveau weiter, wird auch die Situation der Pensionskassen prekärer, weil der Marktzins der Anleihen bereits heute deutlich unter dem technischen Zins einer Pensionskasse liegt.

Was für Möglichkeiten haben Investoren sich vor Änderung der Korrelation zu schützen?

Viele Pensionskassen verwalten ihre Anleihen passiv. Ein Investor kann die Eigenschaften von Anleihen durch das passive Halten der Wertschriften aber nicht ändern. Anders ist es mit dynamischen Handelsstrategien. Long/Short Equity oder Global Macro Strategien bieten Diversifikation, nicht durch inhärente Eigenschaften von Wertschriften, sondern durch die Investitionsstrategie des jeweiligen Managers.

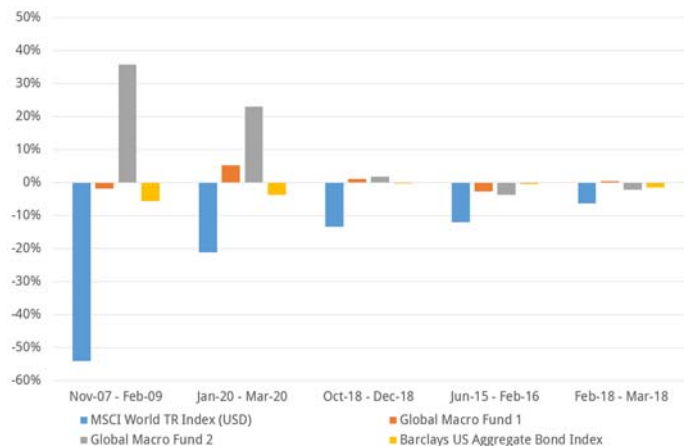
Diese Strategien haben ein geringe Marktabhängigkeit (Beta), weil sie entweder eine Kombination von Long und Short Positionen sind oder dynamisch zwischen Long und Short Positionen wechseln können. Während eine Long Position bei steigenden Preisen eine positive Rendite generiert, erzielen Short Positionen eine positive Rendite bei fallenden Preisen. In der Kombination entsteht eine Investitionsstrategie, die ein tiefes Beta hat und trotzdem eine positive Rendite erwirtschaftet.

Long/Short Strategien bauen typischerweise auf der Analyse von über- und unterbewerteten Wertschriften. Die Manager steuern das Marktexposure dynamisch, wobei sie in einem normalen Marktumfeld typischerweise zwischen 30 - 60% bleiben. Die Strategie ist daher geeignet die Volatilität innerhalb der Aktienquote zu reduzieren und eine stabile Rendite zu generieren.



Performance von Long/Short Equity seit 2002

Macro Strategien sind dynamische Handelsstrategien und ändern ihr Marktexposure zwischen Long und Short, um von breiten Marktbewegungen zu profitieren, die durch politische oder wirtschaftliche Ereignisse zustande kommen. Wegen der niedrigen Korrelation zu Aktien eignet sich diese Strategie als Absicherung für ein Portfolio.



Performance von Global Macro in Drawdowns von Aktien

Fazit

Falls die Rendite von Anleihen weiterhin tief bleibt und Anleihen ihre „Safe-Haven“-Funktion verlieren, können Long/Short Equity und Global Macro Strategien, Alternativen für die Allokation zu Anleihen sein:

- die Strategien haben eine positive erwartete Rendite, die über dem aktuellem Zins liegt und,
- dynamische Strategien können dem gestiegenen Drawdown-Risiko, wenn die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien positiv wird, entgegen wirken.

In der Simulation zeigt sich: ein Portfolio von Aktien und Anleihen mit je 7.5% in Long/Short Equity und Global Macro ist diversifiziert und robuster als das traditionelle gemischte Portfolio wenn Aktien und Anleihen positiv korreliert sind.

Wir wissen natürlich nicht, ob und wann die Eigenschaften von Anleihen sich ändern werden. Das Niedrigzinsumfeld scheint jedoch vorerst weiter zu bestehen, und Pensionskassen bleiben deshalb auch ohne Marktkorrektur unter Druck. Investoren, welche die Chancen verbessern möchten, ihre Zielrendite zu erreichen, oder sich auch auf das Szenario eines Korrelationswechsels vorbereiten möchten, können dies dank den attraktiven Eigenschaften von Long/Short und Macro Strategien tun.