

Regimewechsel?

In unserem letzten Newsletter haben wir auf die zunehmenden Risiken hingewiesen und empfohlen, Profite einzufahren, wenn alles rosig aussieht. Die seit Februar gestiegene Volatilität zeigt unseres Erachtens den Anfang eines Regimewechsels an, der auf höhere Zinsen, höhere Rohstoffpreise, eine Wachstumsverlangsamung und tiefere Aktienmärkte hindeutet.

In den nächsten Jahren werden Absolute Return Strategien deutlich an Bedeutung gewinnen, da es bei den Aktien und Obligationen kaum zu positiven Renditen reichen wird. Wir haben über die letzten Jahre unsere Alpha Portfolio Strategie laufend optimiert und herausragende Manager gefunden, die mit grosser Wahrscheinlichkeit Libor +4% pro Jahr liefern werden, unabhängig von Marktschwankungen. Das Portfolio ist krisenerprobt und hat sich über viele Jahre bewährt.

Der Fokus auf die Kosten und speziell das Total Expense Ratio (TER) von Produkten hat in letzter Zeit die Nachfrage nach Alternative Beta und Alternative Risk Premia Strategien rasant ansteigen

lassen. Wir haben viel Research in diesen Bereich gesteckt und ein Portfolio entwickelt, das ebenfalls eine gute absolute Rendite erwirtschaften sollte. Das Universum an interessanten Produkten seitens Investment Banken, Geschäftsbanken und Hedge Funds wächst stark und eine vertiefte Analyse in Verbindung mit aktivem Management ist aus unserer Sicht unerlässlich, um die Zielrenditen zu erreichen. Eine einfache „buy-and-hold“ Strategie mit ein paar grossen Anbietern wird nicht ausreichen. Die Erfahrungswerte im Alternative Beta / Alternative Risk Premia Bereich sind noch relativ kurz und daher ist die Krisenresilienz kaum getestet. Die Zukunft wird zeigen, ob der kostengünstigere Risk Premia Ansatz oder doch das etwas teurere Alpha Portfolio die Nase vorne haben wird. Unsere Zielrendite ist für beide Ansätze Libor +4% netto pro Jahr.



Stefan Steiner

Bitte kontaktieren Sie ss@cb-partners.com, falls Sie mit uns über Alternative Anlagen oder über unseren Marktausblick diskutieren wollen.

Anleihen (CHF hedged)	Q1 2018	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	-0.14%	-0.52%	-0.22%	0.32%	0.51%	1.86%
FTSE WGBI (ex-Citi WGBI All Maturities)	1.79%	7.49%	1.60%	1.73%	0.03%	5.41%
Barclays Global HY TR	-1.05%	10.43%	14.27%	4.94%	4.11%	5.57%
HFRI Event-Driven Index	-0.54%	7.59%	10.57%	2.38%	3.54%	4.28%
HFRI Relative Value Index	-0.39%	5.14%	7.67%	1.87%	2.93%	2.61%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	0.02%	3.51%	5.74%	-0.54%	2.23%	3.41%
Crossbow Alpha Portfolio	1.27%	3.94%	1.29%	1.51%	3.16%	1.83%
Aktien (CHF hedged)	Q1 2018	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
SMI TR Index	-5.54%	17.90%	-3.38%	1.90%	5.60%	10.70%
MSCI AC World TR	-1.65%	23.97%	7.86%	6.32%	7.96%	10.35%
MSCI EM TR	0.72%	37.28%	11.19%	7.01%	3.80%	14.93%
HFRI Equity Hedge Index	-0.11%	13.28%	5.47%	3.53%	4.50%	5.40%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	-3.40%	2.13%	-1.37%	-4.63%	-0.43%	7.24%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	0.55%	7.86%	-6.24%	-0.45%	3.77%	5.64%
Crossbow Trading Portfolio	-0.51%	5.94%	3.88%	1.42%	5.57%	3.67%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	-1.10%	2.39%	-1.16%	-0.90%	1.80%	6.32%
Andere (in CHF)	Q1 2018	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
BVG-25 Plus	-1.62%	5.19%	3.37%	1.90%	3.74%	3.26%
BVG-40 Plus	-2.08%	7.56%	4.15%	2.74%	4.71%	4.46%
BVG-60 Plus	-2.71%	10.94%	5.06%	3.85%	6.00%	6.32%
SXI Real Estate Funds TR Index	-1.86%	6.60%	6.85%	2.49%	5.68%	7.25%



Alternative Beta:

Das Thema Alternative Beta hat sich in den letzten Jahren primär unter institutionellen Investoren etabliert. Darunter versteht man nicht-traditionelle Faktoransätze, die in Ergänzung zum traditionellen Marktrisiko (market beta) stehen und darauf abzielen, neue Risikofaktoren mit geringen Kosten und hoher Liquidität abzuschöpfen.

Kanadische und skandinavische Pensionskassen waren die Vorreiter, die abgestützt auf akademische Studien ihre Portfolios um neue Risikofaktoren zu erweitern suchten. Inzwischen schätzen wir, dass es bis zu 40 Anbieter gibt, die zwischen USD 200 - 400 Mrd. Vermögen verwalten.

Definition

Obwohl der Begriff „Alternative Beta“ nicht überall gleich ausgelegt wird, gibt es Gemeinsamkeiten. Ein nicht-traditioneller Risikofaktor

- ist eine Renditequelle, d.h. der Investor wird dafür entschädigt, das Risiko zu übernehmen,
- ist nachhaltig, d.h. verschwindet nicht mit der Zeit,
- ist breit abgestützt, d.h. es besteht Konsens und Akzeptanz unter Investoren, dass dieser Faktor existiert,
- ist begründet durch die Entschädigung von Risikotransfer, das Verhaltensmuster von Investoren oder durch Marktineffizienzen.

Alternative-Beta-Faktoren werden typischerweise markt-neutral umgesetzt, d.h. ohne Abhängigkeit zum traditionellen Marktrisiko. Dies wird durch einen Long-Short-Ansatz erreicht.

Traditional Long-Only	Smart Beta Long-Only	Alternative Beta Long-Short	Hedge Fund Alpha
--------------------------	-------------------------	--------------------------------	---------------------

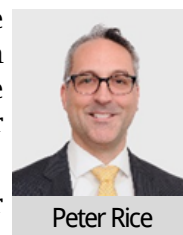
Wegen diesem Long-Short-Ansatz und der systematischen Umsetzung werden Alternative-Beta-Ansätze zwischen passiven long-only und aktiven Hedge-Fund-Strategien platziert.

Beispiele von Alternative-Beta-Faktoren

Das Universum an Alternative-Beta-Faktoren wächst stetig. Die verbreitetsten Faktoren sind:

- Value: Unternehmen mit tiefem gegenüber solchen mit hohem Kurs-zu-Buchwert-Verhältnis
- Size: Unternehmen mit hoher gegenüber solchen mit tiefer Marktkapitalisierung
- Momentum: Wertschriften, die einen positiven bzw. negativen Preistrend aufweisen

- Quality: Unternehmen, die stabile und nachhaltige Gewinne erzielen gegenüber solchen, deren Gewinne variabel und schlecht vorhersehbar sind
- Volatility: Die Entschädigung für die Übernahme des Volatilitätsrisikos



Peter Rice

Anbieter

Die Anbieter teilen sich vereinfacht in drei Gruppen auf:

- Investmentbanken, die Swaps auf einzelne oder mehreren Risikofaktoren anbieten.
- Traditionelle Asset Manager, die typischerweise Portfolios aus Produkten von Investmentbanken zusammenstellen.
- Quantitative Vermögensverwalter und Hedge Funds, die ähnliche Strategien bereits umsetzen und Expertise in systematische Strategien haben.

Jeder Anbieter hat seine Vor- und Nachteile, je nachdem, wie wichtig Aspekte wie Transparenz, Kosten, Entschädigungsstruktur oder Delegation sind.

Einsatz

Der Einsatz von Alternative-Beta-Produkten ist stark von der Philosophie der Portfolio-Konstruktion abhängig. Pensionskassen gehen teilweise dazu über, ihre passiven Kernportfolios mit Alternative-Beta-Faktoren zu erweitern. Der passive Kern dient der Exposure zum traditionellen Marktrisiko (Beta) und die Alternative-Beta-Produkte ergänzen das Kernportfolio mit neuen Faktoren. Als Folge davon können die aktiven Satelliten, wie das Hedge Fund Portfolio, stärker auf spezifische Strategien fokussiert werden, die wenig Abhängigkeit zu Faktoren aufweisen.

Fazit

Die Entwicklung von Alternative-Beta-Produkten gibt neue konzeptionelle Impulse für die Portfolio-Konstruktion. Sie ist kein Ersatz von Hedge Funds, kann aber in Ergänzung sinnvoll sein. Sie kann zur Kostenreduktion beitragen und eine Fokussierung der Hedge Funds auf faktor-unabhängige Strategien erlauben, welche die Diversifikation erhöhen. Gerne analysieren wir mit Ihnen gemeinsam Ihre Asset Allocation und den möglichen Einsatz von Hedge Funds und Alternative Beta Strategien zur sinnvollen Diversifikation Ihres Gesamtportfolios.

Ihre Kontaktperson: par@cb-partners.com



Profitieren Hedge Funds von öffentlichen Informationen?

Alan Crane, Kevin Crotty und Tarik Umar von der Rice Universität in Houston haben untersucht, ob Hedge Funds von öffentlich zugänglichen Informationen profitieren. Für die Analyse verwendeten sie die öffentlichen Daten der SEC Filings von Hedge Funds. Es gelang ihnen zu zeigen, dass Hedge Funds, welche diese öffentlich zugänglichen SEC Filings abfragen, einen um 1.5% höheren annualisierten Ertrag zeigen als jene, welche von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch machen. Überdurchschnittlich aktive Benutzer zeigen sogar noch höhere Zusatzerträge. Die Performance sinkt mit der Komplexität der Information, und steigt mit der Unsicherheit der Informationen sowie mit konkurrierenden Hedge Funds Meinungen.

Bei reinen Informationsverarbeitern, welche SEC Filings „roboterhaft“ herunterladen, sowie bei Aktienanalysten, welche die Firmenabschlüsse im Detail analysieren, zeigt sich eine geringere Abhängigkeit der Erträge von der Nutzung der öffentlich zugänglichen Daten. Die Verfasser schliessen daraus, dass die besten Resultate erzielt werden, wenn die Fondsmangers die öffentlich zugänglichen Daten mit proprietären Analysen kombinieren.

Erträge des Aktiven Managements im Falle von Hedge Funds

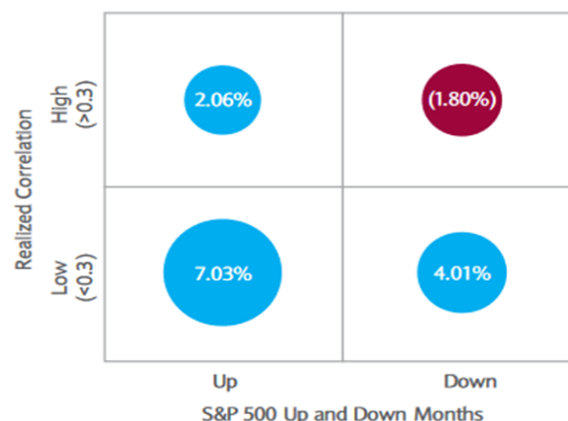
Mazi Kazemi (PhD Student am MIT Sloan School of Management) und Ergys Islamaj (Ökonom bei der Weltbank) gehen der Frage nach, ob aktiver verwaltete Hedge Funds Strategien höhere Erträge erzielen als weniger aktive. Dazu verwenden sie einen neuartigen Ansatz und untersuchen 2'320 U.S. Long/Short Equity Funds in Bezug auf die Dynamik in den Risikopositionen. Sie weisen nach, dass eine höhere Aktivität der Fondsmanagers positiv korreliert ist zu reinen Überrenditen, nicht aber zu den risikobereinigten Erträgen. Weiter ist der Zusammenhang der risikobereinigten Erträge und der Aktivität mehrheitlich nicht linear und gewisse Ausprägungen zeigen sogar einen negativen Zusammenhang. Die Resultate der Studie lassen darauf schliessen, dass Hedge

Fund Strategien, welche überdurchschnittlich hohe Änderungen in Risikopositionen aufweisen, ihre Erträge nur teilweise durch diese zusätzlichen Aktivitäten erzielen.



Armin Vogel

Equity HF Alpha¹ as a Function of Correlation and S&P 500



Source: HFR, Barclays Strategic Consulting analysis

Event zum Thema „Robotics, Drones and Automation - Investments in Megatrends“

Am 2. Mai 2018 fand in Zürich unser halbjährlicher Event statt zum Thema „Robotics, Drones and Automation - Investments in Megatrends“. Thematisches Investieren wird immer populärer. Langlebige Megatrends können einem Portfolio auch in einem schwierigen Anlageumfeld einen gewissen „Renditeschub“ verleihen. Themen wie disruptive Technologien, Fortschritte in der Biotechnologie oder der Aufstieg der erneuerbaren Energien eröffnen spezialisierten Managern interessante Anlagechancen. Key Note Speaker Prof. Raffaello d'Andrea von der ETH Zürich hielt vor 60 Gästen einen faszinierenden Vortrag über „The Coming Machine Revolution“. Richard Lightbound von ROBO Global stellte ein raffiniertes und relativ kostengünstiges ETF zum Thema „Automatisierung, Robotik und Künstliche Intelligenz“ vor. Und Franz Odermatt (Crossbow) erläuterte, wie ein Family Office mit Hilfe von Hedge Funds in sieben Megatrends investiert.

Wenn Sie eine Kopie der beiden Studien und/oder Unterlagen vom Event wünschen, kontaktieren Sie bitte mm@cb-partners.com.