

Zinsausblick

Die langjährige Null-Zins Politik wurde im 2022 abrupt beendet, um die hartnäckige Inflation zu bekämpfen. Der Zinserhöhungszyklus nähert sich nun dem Ende und es wird erwartet, dass die Fed nach einer weiteren Erhöhung vom 0.25% im Mai 2023 vorerst eine Pause einlegen wird, um die Wirkung der Massnahmen zu beobachten. Die Regionalbankenkrise in den USA wird zu schärferen Kreditkonditionen führen und hilft, die Wirtschaftsüberhitzung zusätzlich abzukühlen. Die Marktteilnehmer erwarten daher bereits per Ende 2023 deutlich tiefere Zinsen in den USA.

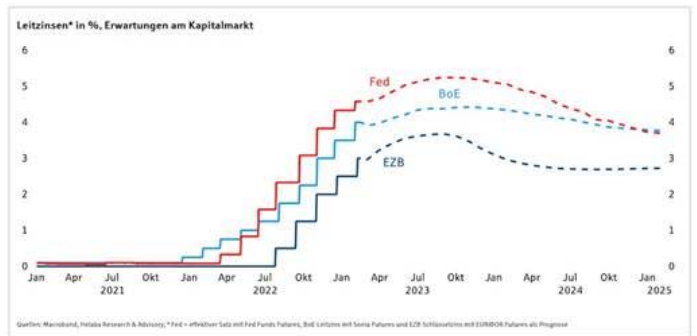
Am kurzen Ende glauben wir jedoch, dass die Zinsen länger hoch bleiben werden, weil die Inflation zwar deutlich zurückkommen wird, aber das Inflationsziel von 2% in den USA und Europa noch länger nicht erreicht wird. Die Zentralbanken wollen unbedingt vermeiden, dass eine zweite Inflationswelle aufkommt, die noch drastischere Massnahmen nötig machen würde. Dies offeriert für längere Zeit sehr attraktive, risikolose Renditen am kurzen Ende von 5% in den USA und 4% in Europa, was grosse Kapitalrückflüsse in Geldmarktfonds bewirken wird.

Auf der anderen Seite feiern die Aktienmärkte ein Bärenmarktrally, als ob es keine Probleme gäbe.

Wir würden die Gelegenheit nutzen, um Profite einzufahren und die Anlagestrategie etwas defensiver aufzustellen. Professionelle Anleger sichern sich zunehmend ab, was man am stark ansteigenden Put/Call Ratio im OTC-Markt deutlich sieht. Die gleiche Absicherung erreicht man, indem man die Quote an Long/Short Strategien zulasten von passiven long-only Produkten erhöht. Volatile Marktsegmente eignen sich besonders gut für eine Long/Short Anlagestrategie. Wir sehen diesbezüglich gute Chance in Asien, in Rohstoffen und in Wachstumsaktien, wo aktive Anlageentscheide besonders viel Mehrwert schaffen.



Stefan Steiner



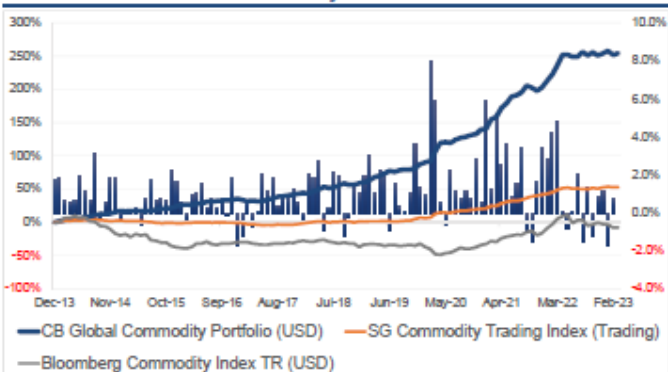
Bitte schreiben Sie Stefan Steiner auf ss@cb-partners.com für weitere Informationen.

Im Fokus

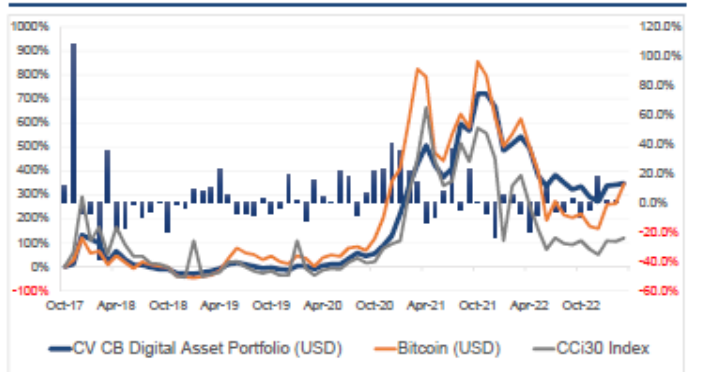
Die fundamentalen Faktoren der Energiewende werden Rohstoffpreise in den kommenden Jahren stützen, aber die Preise werden volatil bleiben. Nach starken Gewinnen in den ersten sechs Monaten des Jahres 2022 gaben Rohstoffe, gemessen am Bloomberg Commodity Total Return Index, zwischen Juli 2022 und März 2023 mehr als die Hälfte dieser Gewinne wieder ab. Das CB Global Commodity Portfolio (USD) partizipierte größtenteils am Aufwärtstrend, generierte jedoch ein beträchtliches Alpha und schützte das Kapital während der Korrekturphase. Die Liquidität der Strategie ist monatlich mit einer Kündigungsfrist von 45 Tagen.

Nachdem digitale Vermögenswerte 2022 einen massiven Wertzerfall erlebt haben, waren sie - Bitcoins im speziellen - die grossen Outperformer im ersten Quartal 2023. Trotz regulatorischen Hürden expandiert der Bereich weiter und eine wachsende Anzahl von grossen Vermögensverwalter sind in Krypto aktiv. Es bieten sich für die Manager im CV CB Digital Assets Portfolio oder im CV CB Digital Alpha Portfolio attraktive Anlagemöglichkeiten. Die Liquidität der Strategien ist monatlich mit einer Kündigungsfrist von 45 Tagen

Cumulative returns since January 2014



Cumulative returns since November 2017



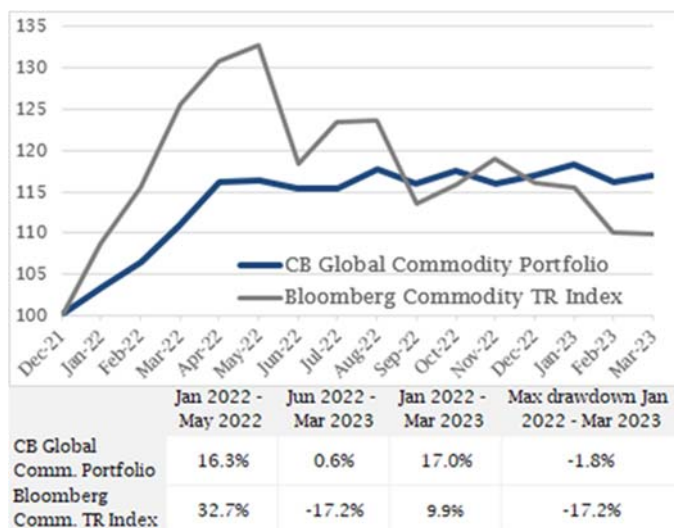


Alpha-Generierung bei Rohstoffanlagen

Die volatilen Preisbewegungen an den Rohstoffmärkten nach starken Renditen im Jahr 2021 und zu Beginn des Jahres 2022, sind ein gutes Beispiel, um das verbesserte Risiko-Rendite-Profil zu veranschaulichen, das Hedgefonds dank ihres aktiven und flexiblen Anlageansatzes bieten können.

Rohstoffe legten von Januar bis Mai 2022 um starke +32,5 % zu (Bloomberg Commodity Total Return Index, 'BCOMTR'). Die Angst vor einer weltweiten Rezession liess den BCOMTR im Juni 2022 einbrechen. Seitdem befinden sich die Rohstoffe in einem Abwärtstrend.

Das Beispiel des Zertifikats CB Global Commodity Portfolio (USD), welches ausschliesslich in spezialisierte Rohstoffmanager investiert, zeigt, dass die jüngsten negativen Ergebnisse von Rohstoffen reduziert, wenn nicht gar vermieden werden können. Nachdem das Zertifikat an der Haussephase teilgenommen hat, war es von Juni 2022 bis März 2023 leicht positiv (+0,6%), während Rohstoffe in diesem Zeitraum -17,2% verloren haben. Das positive Ergebnis des Zertifikats (Alpha-Generierung) von Juni 2022 bis März 2023 ist vor allem auf Short-Positionen im Energiesektor, den Handel im Agrarsektor und die Tatsache zurückzuführen, dass kein Manager einen signifikanten Rückschlag hatte. Obwohl strukturelle fundamentale Faktoren wie die Angebotsverknappung und die Nachfrage im Rahmen der Energiewende, die Rohstoffpreise noch mehrere Jahre lang stützen, werden ihre Preise volatil bleiben. Wir empfehlen daher ein Engagement in dieser Anlageklasse über ein diversifiziertes Multi-Manager-Portfolio, das in rohstofforientierte Hedgefonds investiert, die von erfahrenen Managern verwaltet werden.



Comeback der digitalen Vermögenswerte

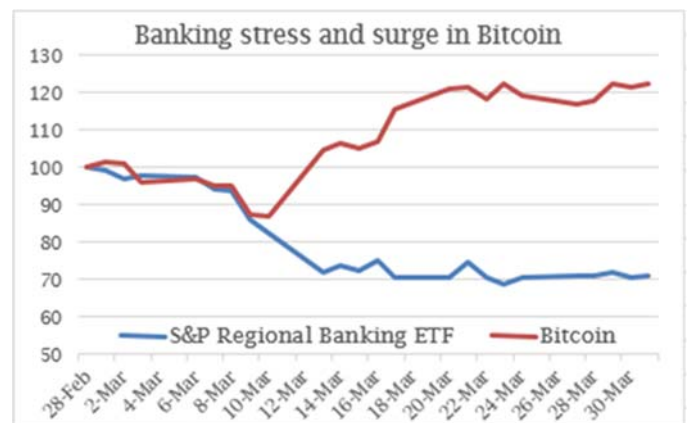


David Friche

Digitale Vermögenswerte und insbesondere Bitcoin (BTC), waren im ersten Quartal 2023 die eindeutigen Outperformer. Dies war, angesichts der rezessiven makroökonomischen Aussichten im Jahr 2022 und der hohen Korrelation zwischen digitalen Vermögenswerten und Risikoanlagen, überraschend. Im Januar, als die Hoffnung auf eine mögliche sanfte Landung der US-Wirtschaft und eine Verlangsamung der Zinserhöhungen durch die Fed aufkam, floss wieder Kapital in Risikoanlagen und digitale Vermögenswerte (Cci30-Index +38,7 %) einschliesslich BTC (+38,8 %) legten kräftig zu.

Vor allem der März erwies sich inmitten extremer Markt Ereignisse als herausragender Monat für BTC (+22,7 %). Die Turbulenzen bei den Banken trieb die Preise für sichere Anlagen (Gold) in die Höhe. Die meisten anderen Token zeigten im März eher eine bescheidenere Performance (Cci30 +7,5 %).

Da viele Hedgefonds für digitale Vermögenswerte mit langer Laufzeit eher auf Altcoins als auf BTC ausgerichtet sind, schnitten sie im Januar und März weniger gut ab als BTC. Dementsprechend blieb das CV CB Digital Asset Portfolio (USD) im ersten Quartal 2023 hinter BTC zurück, während das CV CB Digital Alpha Portfolio (USD), das viel weniger direktional ausgerichtet ist, weiterhin Renditen mit geringer Volatilität erzielte.



Trotz der derzeit eher ablehnenden Haltung der US-Regulierungsbehörden gegenüber digitalen Vermögenswerten expandiert der Bereich weiter. ETH hat erfolgreich sein grosses Shanghai-Upgrade durchlaufen, einige der grössten Vermögensverwalter sind in Krypto aktiv, Blockchain-Spiele erregen immer mehr Aufmerksamkeit und grosse Marken nehmen weiterhin NFTs an. Es bieten sich also spannende Möglichkeiten an in diesem Bereich, insbesondere für aktive Manager und damit für die beiden CV CB-Produkte.

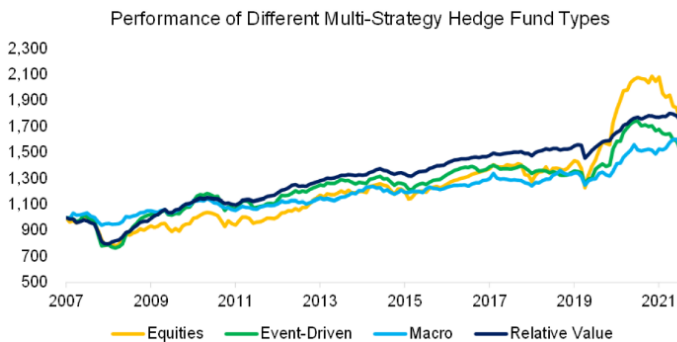


Multi-Strategie-Hedgefonds: Alles- oder Nichtskönner?

Nicolas Rabener hat seine Gedanken zu Multi-Strategy Hedgefonds im CAIA Association Blog veröffentlicht: Citadel machte 2022 16 Mrd. USD Gewinn, Millennium 8 Mrd. und Point 72 2,4 Mrd. Diese Renditen sind spektakulär, da es sich bei allen drei um Multi-Strategy-Fonds handelt, die Kapital an Hunderte von Handelsteams verteilen. Ziel ist es, Alpha aus vielen verschiedenen Quellen zu erzielen und so ein diversifiziertes Portfolio aufzubauen. Die erwartete Rendite sollte niedrig, aber konstant positiv und nicht sehr volatil sein. Die 38% Rendite von Citadel im Jahr 2022 waren alles andere als diese Merkmale. In Anbetracht dieser hervorragenden Leistung steigt das Interesse an Multi-Strategie-Hedgefonds wieder. Deshalb hat er sich die Hauptmerkmale solcher Multi-Strategie-Hedgefonds genauer angesehen.

Verwaltetes Vermögen: Der Marktanteil der Multi-Strategy-Fonds am Gesamtvermögen der Hedgefonds-Branche zeigt, dass dieser in den letzten 5 Jahren nur geringfügig von 12% auf 14% gestiegen ist.

Performance: Aufgrund ihres strikten Risikomanagements und der Limitierung von Verlusten sind die Multi-Strategie-Portfolios in der Regel marktneutral und werden häufig aggressiv gehebelt. Obwohl die Renditen verschiedener Multi-Strategie-Hedgefonds, die entweder auf Aktien, Event-Driven-, Makro- oder Relative-Value-Strategien setzen, völlig unterschiedlich ausfallen sollten, war die Performance seit 2008 bemerkenswert ähnlich.



Korrelation: Ähnlich wie bei der Performance sollte die Korrelation zwischen den verschiedenen Multi-Strategie-Ansätzen eigentlich gering sein, doch sie liegt bei allen über 0,6. Dies wirft die Frage auf, wo diese Multi-Strategie-Fondsmanager überhaupt investieren, da die verschiedenen Handelsteams anscheinend nur Beta für Aktien anbieten, in denen die meisten Anleger bereits engagiert sind.

Nicolas Rabener bekräftigt seine frühere Ansicht, dass Multi-Strategy-Fonds keine wünschenswerte Allokation darstellen, da die Investoren nur eine durchschnittliche Rendite erzielen werden. Dies

liegt daran, dass es neben den bereits erwähnten Out-Performern auch Under-Performer gibt, wie TCI im Jahr 2022, welcher 8 Mrd. USD verloren hat.



Armin Vogel

Hedgefonds Strategien und Leverage

Wenli Huang, Wenqiong Liu, Lei Lu und CongMing Mu führen Lernen in die Problemstellung der Wahl des Leverage von Hedgefonds-Managern bei unvollkommener Information ein. Sie stellen fest, dass bei einer konstanten, aber unbeobachteten Renditeerwartung das Lernen die Manager dazu veranlasst, mehr Risiken einzugehen und die Managervergütung zu erhöhen. Wenn die Rendite zufällig ist, erhöht das Lernen die Managervergütung und führt zu einer aggressiven Leverage-Entscheidung, falls die Fonds schlecht rentieren oder der Glaube der Manager an die Fondsrendite gering ist. Wenn sich die Fonds nahe der High-Water-Mark befinden oder die Renditeerwartung hoch ist, kehrt sich der Lerneffekt um: das Leverage wird zurückgenommen.

Entdeckungen von Anomalien / Arbitrage

Xi Dong, Qi Liu, Lei Lu, Bo Sun und Hongjun Yan analysieren ein Modell, bei dem eine Anomalie den Arbitrageuren bis zu ihrer Entdeckung unbekannt ist, und testen die Auswirkungen des Modells sowohl auf die Preise als auch auf die Handelsaktivitäten der Arbitrageure. Unter Verwendung von Daten zu 99 in der Literatur dokumentierten Anomalien stellen sie fest, dass die Entdeckung einer Anomalie die Korrelation zwischen den Renditen ihrer ersten Dezil und zehntem Dezil Portfolios verringert. Dieser Entdeckungseffekt ist stärker, wenn das Gesamtvermögen der Hedgefonds volatiler ist.

Schliesslich erhöhen (vermindern) Hedgefonds ihre Positionen bei der Ausnutzung von Anomalien, wenn ihr Gesamtvermögen steigt (sinkt), was ein weiterer Hinweis darauf ist, dass diese Entdeckungseffekte durch Arbitragehandel funktionieren.

Nächster Crossbow Event - Save the Date

Am Mittwoch, den 21. Juni 2023 führen wir um 16 Uhr unseren nächsten Event im Zunfthaus zur Waag in Zürich durch. Eine separate Einladung wird nächstens folgen.

Falls Sie die obige Studien wünschen oder sich für unseren Anlass anmelden wollen, kontaktieren Sie bitte av@cb-partners.com.