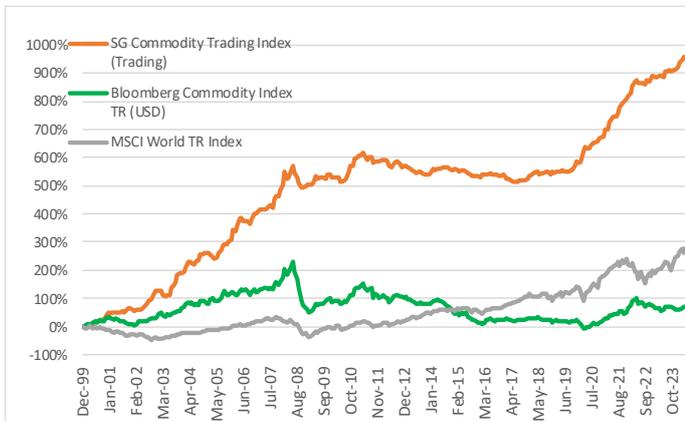


Rohstoffanlagen zur Portfoliodiversifikation

Rohstoffe hatten eine starke Preisbewegung in den Nuller-Jahren und wurden von der Finanzkrise 2008 abrupt gestoppt. Nach einem kurzen Rebound folgte ein 10-jähriger Bärenmarkt bis im Sommer 2020. Die Rohstoffe im Bloomberg Commodity Index standen damit 20 Jahre später wieder am Ausgangspunkt. Besser sieht die Situation bei den Commodity Trading Strategien aus (vertreten durch den SG Commodity Trading Index), die long und short Positionen eingehen konnten. Hier wurde im Bärenmarkt das Kapital weitgehend erhalten und die Gesamterträge über die 24 Jahre ist deutlich besser als long-only Rohstoffanlagen oder gar Aktienmarktanlagen gemessen am MSCI World TR Index, wie der nachfolgende Chart deutlich zeigt.



Seit 4 Jahren haben die Rohstoffmärkte gedreht und die Preise deutlich angezogen. Dies basiert auf fehlenden Investitionen während des Bärenmarktes und auf dem globalen Wandel hin zu erneuerbaren

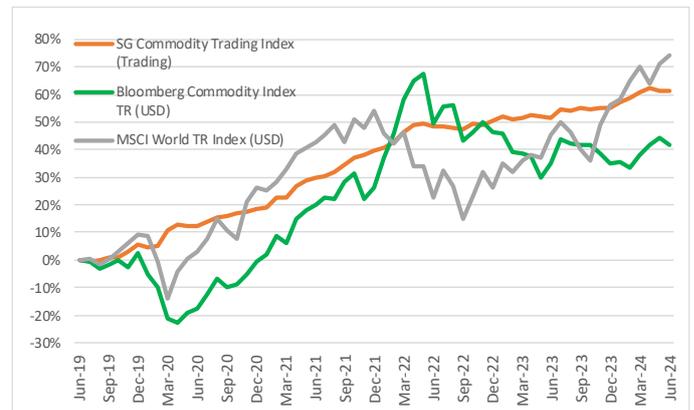
Energien. Dazu kam der Angriffskrieg von Russland auf die Ukraine, der Engpässe auslöste.



Stefan Steiner

Wir glauben, dass dieser Rohstoffzyklus noch einige Zeit andauern wird und Rohstoffhändler von grossen Preisbewegungen in beide Richtungen profitieren werden. Rohstoffpreise sind im Vergleich zu den Aktienpreisen noch immer rekordgünstig, was eine Umschichtung von Aktien- in Rohstoffstrategien attraktiv macht und das Risiko des Gesamtportfolios über die Diversifikationseffekte deutlich reduziert.

Der nachfolgende Chart veranschaulicht, wie die Rohstoffmärkte nach der Covid-Pandemie drehten und über die letzten fünf Jahre ähnliche Renditen wie die Aktienmärkte erzielten. Der Rohstofftrend sollte weitergehen, während bei Aktien eine Konsolidierung zunehmend wahrscheinlicher wird.



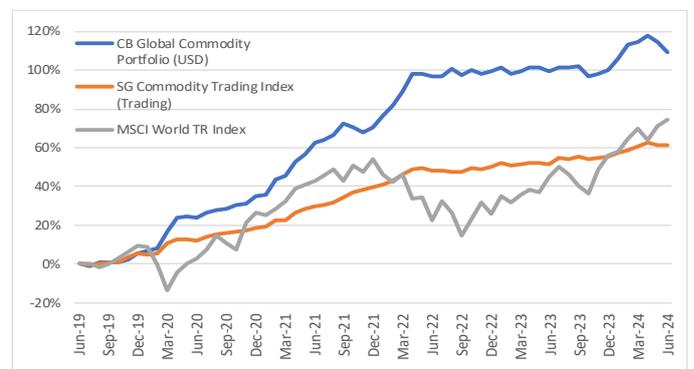
Für weitere Informationen, schreiben Sie ss@cb-partners.com.

Im Fokus

Das CB Global Commodity Portfolio (USD) hat über die letzten fünf Jahre den SG Commodity Trading Index geschlagen und war auch besser als globale Aktien. Zudem war die Korrelation zu Aktien und Obligationen sogar leicht negativ, weil in der Korrektur von 2022 eine doppelstellig positive Rendite erreicht werden konnte.

	CB Global Commodity Portfolio	SG Commodity Trading	MSCI World TR Index (USD)	FTSE WGBI USD hedged
CB Global Commodity Portfolio (USD)	1.00	0.80	-0.07	-0.16
SG Commodity Trading Index (Trading)	0.80	1.00	-0.03	-0.17
MSCI World TR Index (USD)	-0.07	-0.03	1.00	0.43
FTSE WGBI USD hedged	-0.16	-0.17	0.43	1.00

Der nachfolgende Chart zeigt den Verlauf der Portfoliorendite im Vergleich mit dem SG Trading Index und dem MSCI World TR Index seit Juli 2019.



Derzeit besteht das Commodity Portfolio aus sieben Managern, die Spezialisten in ihren Nischen sind und zusammen ein globales und diversifiziertes Exposure verwalten. Wir haben weitere, sehr interessante Fonds in der Pipeline und werden auf 10 Managern ausbauen, was die Stabilität des Commodity Portfolios weiter erhöhen wird.



Der Vorteil von Rohstoff Hedge Funds

Rohstoffe sollten Teil des Portfolios eines Anlegers sein, da sie viele attraktive Merkmale aufweisen: Potenziell starke Performance (wenn auch volatil), geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen, differenzierte Renditetreiber (Angebot/Nachfrage, Wetter, etc.) als andere Finanzmärkte. Passive und/oder long-only Investitionen in Rohstoffe können jedoch einige Nachteile mit sich bringen, darunter die möglichen negativen Auswirkungen von Rollrenditen bei Investitionen über Rohstoff Futures Kontrakte und lange Zeiträume mit negativen Renditen (siehe Grafik erste Seite).

Die Vorteile von aktiven Handelsstrategien

Rohstoff Hedge Funds können durch ihren aktiven Anlageansatz solche Situationen abmildern und sogar davon profitieren. Sie können von steigenden und fallenden Märkten durch Long-, Short- und Relative Value Transaktionen profitieren, die Abwärtsrisiken durch aktives Risikomanagement verringern und negative Rollrenditen reduzieren oder vermeiden. Spezialisierte Rohstoffmanager können so von Preisschwankungen an Märkten profitieren die z. B. durch Angebot und Nachfrage oder Wetterschocks ausgelöst werden, wie es kürzlich bei den extremen Schwankungen auf dem Kakaomarkt der Fall war.



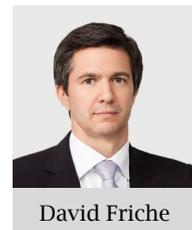
Die Opportunitäten

Die Rohstoffpreise werden derzeit von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, darunter die Energiewende, wachsende Rohstoffverbraucher (bspw. Indien), ein anhaltender Mangel an Investitionen in die Rohstoffförderung und -produktion sowie Wetterveränderungen. Dies kann zu großen Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage und entsprechenden Preisschwankungen führen. Darüber hinaus scheinen Rohstoffe im langfristigen historischen Vergleich zu anderen Risikoanlagen

wie Aktien stark unterbewertet zu sein.

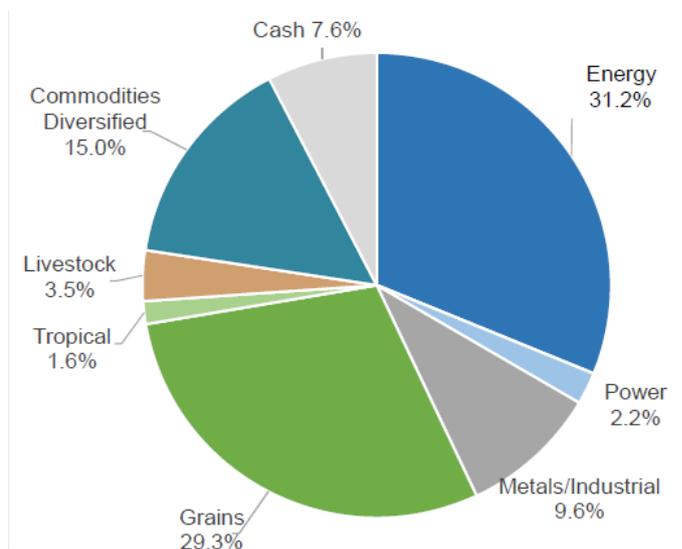
Portfolio von Rohstoffspezialisten

In Anbetracht der spezifischen Anlagemöglichkeiten bei Rohstoffen, die von Energie über Metalle bis hin zur Landwirtschaft sehr unterschiedlich sein können, bevorzugen wir Investitionen in Sektorspezialisten, die über umfangreiche Erfahrungen auf den von ihnen gehandelten Märkten verfügen.



David Friche

Wir empfehlen eine Diversifikation über verschiedene Anlagestrategien (von direktional bis relativvalue orientiert), Anlageprozesse (diskretionär und systematisch) und Zeithorizonte (von kurz- bis langfristig), um ein robustes Portfolio von Rohstoffmanagern aufzubauen. Der folgende Chart zeigt das Sektorenengagement des von Crossbow Partners beratenen CB Global Commodity Portfolio. Die Positionen innerhalb der Sektoren werden sich im Laufe der Zeit ändern, z. B. Long Rohöl, Short Kupfer, Futures Spreads in Sojabohnen. Die Manager setzen die Positionen über liquide, börsennotierte Rohstoffderivate um, das Portfolio hat kein oder nur ein begrenztes Aktienengagement.



Die Sektorallokation ist ebenfalls dynamisch, da wir ständig versuchen, das Portfolio zu optimieren, indem wir Alpha- (und nicht Beta-) orientierte Rohstoffmanager hinzufügen, um das Risiko-Ertragsprofil des Portfolios weiter zu verbessern. Wir arbeiten derzeit an überzeugenden Managern in den Sektoren Energie und Metalle.

Quellen: Crossbow Partners, Quest Partners, Bloomberg

Für weitere Informationen, schreiben Sie df@cb-partners.com.



Zehn häufige Fehler, die Investoren bei der Allokation in Hedge Funds machen

In einem Paper benennt Francois-Serge Lhabitant die zehn häufigsten Fehler, welche Investoren bei der Allokation in Hedge Funds machen:

- 1) **Dekorrelation anstreben:** Investoren suchen oft nach Hedge Funds, die nicht mit traditionellen Anlagen korrelieren. Dies kann jedoch in die Irre führen, da Korrelationen oft missverstanden werden und nicht unbedingt zukünftige Renditen vorhersagen.
- 2) **Hedge Funds Indizes verwenden:** Viele Investoren verlassen sich auf Hedge Funds Indizes, die jedoch oft verzerrt und nicht repräsentativ sind. Diese Indizes bieten oft kein echtes Alpha und sind überdiversifiziert.
- 3) **Gebühren minimieren:** Während hohe Gebühren kritisiert werden, führen niedrige Gebühren oft zu weniger qualifizierten Managern. Es ist wichtiger, auf die Nettorenditen zu achten als auf die Höhe der Gebühren.
- 4) **Hohe Sharpe-Ratio-Fonds wählen:** Das Sharpe Ratio ist ein Maß für risikoadjustierte Renditen, aber allein auf hohe Sharpe Ratios zu achten, kann irreführend sein. Eine Kombination von Fonds mit hohen Sharpe Ratios führt nicht unbedingt zu einem besseren Portfolio.
- 5) **Sich wie ein Hedge Funds Manager verhalten:** Investoren sollten nicht versuchen, Hedge Funds Manager zu timen oder Manager zu wählen, die ihre eigenen Marktansichten teilen. Stattdessen sollten sie qualitative gute Hedge Funds auswählen und taktische Entscheidungen den Managern überlassen.
- 6) **Überdiversifizieren:** Zu viele Hedge Funds in einem Portfolio können zu einer Verwässerung der Alphas führen und das Marktrisiko erhöhen. Eine gezielte Auswahl von Hedge Funds ist effektiver.
- 7) **Short Volatilitäts-Strategien unterschätzen:** Einige Hedge Funds Strategien ähneln dem Verkauf von Put Optionen und beinhalten erhebliche Risiken. Diese Risiken müssen erkannt und gegebenenfalls abgesichert werden.
- 8) **Operational Due Diligence vernachlässigen:** Viele Investoren sparen bei der operativen Due Diligence, was zu vermeidbaren Verlusten führen kann. Eine gründliche Prüfung ist unerlässlich.

- 9) **Statische lineare Modelle verwenden:** Lineare Regressionsmodelle erfassen nicht die Komplexität von Hedge Funds Strategien. Alpha-Berechnungen sind oft irreführend, da sie nicht die tatsächlichen Risikoprofile widerspiegeln.



Armin Vogel

- 10) **Die Macht der Kreisdiagramme:** Traditionelle Asset Allokation Diagramme sind für Hedge Funds nicht geeignet. Eine flexible und differenzierte Herangehensweise ist erforderlich, um die einzigartigen Strategien und Risiken zu berücksichtigen.

Indem Investoren diese Fehler vermeiden und eine gründliche Due Diligence durchführen, können sie ihre Chancen auf erfolgreiche Hedge Funds Investitionen verbessern.

Sind Krypto-Hedge Fund die neuen Stars?

In ihrer Arbeit befassen sich die Autoren Chen und Huang mit dem Vergleich der Performance von Krypto Hedge Funds und konventionellen Strategien. Die Studie verwendet eine nicht-parametrische und nutzenbasierte Messung, bekannt als „Almost Stochastic Dominance“ (ASD), ein Kriterium zur Bewertung von Verteilungen, welches geringfügige Abweichungen von der perfekten Dominanz zulässt, um realistische Anlegerpräferenzen widerzuspiegeln. Zwei neue Leistungsindizes, die mit dieser Messung übereinstimmen, werden vorgeschlagen.

Die Analyse von Daten aus dem Zeitraum von Juli 2013 bis Juli 2022 zeigt, dass Krypto Hedge Funds andere Fonds über ein-, zwei- und dreijährige Anlagehorizonte hinweg übertreffen. Die Indizes legen nahe, dass Equity Hedge, Risk Parity und Relative Value Strategien besser abschneiden als Event-Driven, Fund of Funds und Macro-Strategien über diese Anlagehorizonte.

Diese Ergebnisse heben die Leistung von Krypto Hedge Funds hervor und unterstreichen ihre potenzielle Rolle als führende Anlagestrategie in der Hedge Funds Branche. Angesichts des exponentiellen Wachstums des Marktes für digitale Vermögenswerte und der zunehmenden Akzeptanz von Kryptowährungen könnte diese Entwicklung wichtige Implikationen für Investoren und Hedge Funds Manager haben.

Für weitere Informationen, schreiben Sie av@cb-partners.com