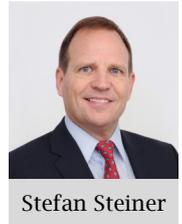


Zinserträge in der Schweiz

Eine solide US-Wirtschaft und sinkende Zinsen in den grössten Volkswirtschaften führen dazu, dass sich das globale Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren etwas beschleunigen sollte und das Risiko einer vertieften Rezession abgenommen hat.

Die Zinsmärkte haben den Zinssenkungszyklus der Zentralbanken bereits eingepreist. In der Schweiz führt dies zu einer Saron-Zinskurve von 0.35% über 2 Jahre bis 0.55% über 10 Jahre, Tendenz stabil. Damit ist das Renditepotenzial für Schweizer Obligationen oder internationale Obligationen, die in CHF abgesichert werden sehr tief. Während die annualisierte Rendite über die letzten 10 Jahre wegen der Negativzinsen bei null lag, wird sich diese in den kommenden 10 Jahren mit erwarteten 0.5% pro Jahr nicht wesentlich verbessern. Auch Kreditrisiken von Unternehmen mit schlechter Bonität werden kaum entschädigt und rechtfertigen das zusätzliche Risiko für sehr wenig Mehrrendite nicht.

Wir empfehlen einen Multi-Strategie Ansatz mit Fokus auf absolute Renditen, der auf Arbitrage-Möglichkeiten in verschiedenen, alternativen Nischenmärkten basiert (Fixed Income Arbitrage, Convertible Arbitrage, Merger Arbitrage, Capital Structure Arbitrage, Equity Market Neutral Arbitrage, Macro Strategien).



Stefan Steiner

Klar sind diese sehr aktiven Anlagestrategien auf der Gebühreenseite teurer als eine passive Obligationenstrategie, aber sie erwirtschaften nach Abzug aller Kosten eine attraktive Mehrrendite von 3-4% pro Jahr, die den Anlegern sowie Pensionskassen-Versicherten zugutekommt. Eine solche Mehrrendite macht über eine Periode von 10 Jahren wegen dem Zinseszineffekt einen riesigen Unterschied aus und würde bei Schweizer Pensionskassen Milliarden an zusätzlichen Erträgen in die Kassen spülen.

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

Im Fokus

Aktien Arbitrage

Aktien Arbitrage-Strategien haben es schwer, wenn es zu heftigen Marktausschlägen oder massiven Fondsliquidationen kommt. In beiden Fällen spielen die Fundamentaldaten keine Rolle und Aktien werden aufgrund von Interventionen oder Liquidationen gekauft oder verkauft. Diese Bewegungen weg vom fundamental fairen Wert sind in der Regel nur von kurzer Dauer, und die Realität bringt solche Bewegungen über Zeit wieder auf den fairen Wert zurück. Das CB Equity Arbitrage (EUR) Zertifikat litt im September unter der starken Marktumkehr in China. Solche Ereignisse sind in der Regel ein guter Einstiegszeitpunkt für eine Strategie, die auf eine Rückkehr zum Mittelwert setzt.

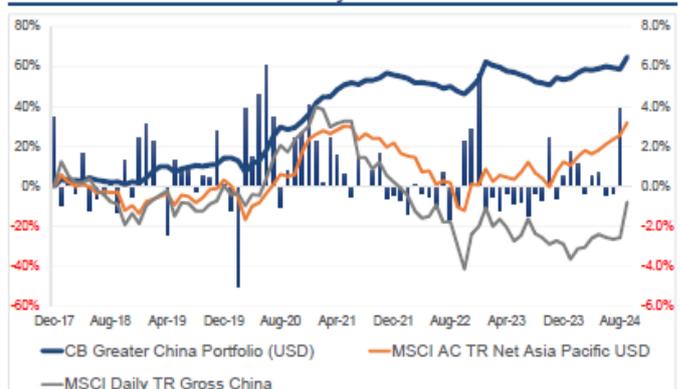
Cumulative returns since January 2017



Greater China

Die Ankündigung einer massiven Marktunterstützung durch die chinesische Regierung führte zu höheren Kursen an den meisten Märkten in China und in dem Teil Asiens, der direkt von China profitiert. Während marktneutrale Strategien damit zu kämpfen hatten, dass sich die qualitativ schlechten Unternehmen viel stärker bewegten als die hochwertigen Long-Positionen, profitierten andere Manager von ihrem Long-biased Engagement in Aktien und Krediten. Das CB Greater China (USD) Zertifikat lag im dritten Quartal 2024 gut im Plus, und es gibt weiteren Spielraum nach oben, da China und Asien in den letzten zwei Jahren massiv hinter anderen Regionen zurückgeblieben sind.

Cumulative returns since January 2018





Stimmung gegenüber China bessert sich

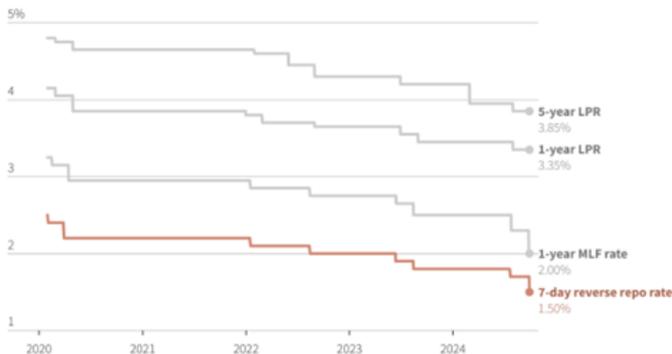
Die Stimmung für Investitionen in China hat nach der Ankündigung von Konjunkturmassnahmen durch die chinesische Regierung einen massiven Aufschwung erfahren. Die Aussicht auf weitere Anreize, insbesondere im Falle eines Wahlsiegs von Trump und der Notwendigkeit, ein Gegengewicht zu potenziellen Zöllen zu schaffen, ist ein Katalysator für die weitere Unterstützung des chinesischen Aktienmarktes. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Marktvolatilität relativ hoch bleiben wird, und empfehlen, sich auf Long-Short-Strategien zu konzentrieren, um die Volatilität zu dämpfen.

Hintergrund

Der globale Lockerungszyklus begann, nachdem die US-Notenbank eine erste Zinssenkung angekündigt hatte. Dies gab der chinesischen Zentralbank die Gelegenheit, die Zinsen zu senken und dem Bankensystem im September Liquidität zuzuführen, um das Wirtschaftswachstum wieder in Richtung des für dieses Jahr angestrebten Ziels von etwa 5% zu bringen.

China c.bank cuts seven-day reverse repo rate to aid economy

China's central bank lowered the 7-day reverse repo rate by 20 basis points to 1.50%.



Source: LSEG Workspace | Reuters, Sept. 27, 2024 | By Kripa Jayaram

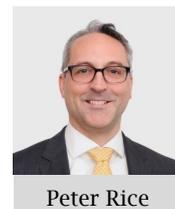
The chart shows China's 5-year loan prime rate, 1-year loan prime rate, 1-year MTLF rate and 7-day reverse repo rate.

In jüngster Zeit erreichten die Nettokäufe von chinesischen und Hongkonger Aktien ein Rekordniveau. Trotz des offensichtlichen Optimismus bleibt die Marktvolatilität aufgrund geopolitischer Faktoren und wirtschaftlicher Unsicherheit hoch. Analysten empfehlen Long/Short-Strategien, um das Risiko zu steuern und die hohe Streuung der Renditen von Vermögenswerten zu nutzen.

Long/Short Anlagen

Für Hedgefonds hat die jüngste Rallye jedoch beträchtliche Renditen gebracht. Der MSCI China Index stieg im September kräftig an, wobei mehrere Fonds eine starke Performance in den Sektoren Technologie und Konsumgüter verzeichneten. Die

ser Zustrom von Investitionen spiegelt das wachsende Vertrauen in die Unterbewertung chinesischer Aktien wider, da die Unternehmen im Vergleich zu ihren amerikanischen und europäischen Pendanten mit erheblichen Abschlägen gehandelt werden. Trotz des Optimismus bleiben einige Fonds vorsichtig und steuern ihr Engagement mit Absicherungsstrategien und einem massvollen Ansatz, um potenzielle Abwärtsrisiken zu mindern.



Peter Rice

Hedgefonds sind entscheidend, um Volatilität zu reduzieren und von der Streuung bei Aktienrenditen zu profitieren. Long-Short-Strategien helfen, Kursrückgänge zu mindern und sowohl bei steigenden als auch fallenden Kursen Chancen zu nutzen - ideal in unsicheren Märkten, in denen reine Long-Positionen oft benachteiligt sind. Die Flexibilität, Sektoren anzupassen und systemische Risiken zu managen, fördert die Stabilität in turbulenten Zeiten. Diese Anpassungsfähigkeit und das Risikomanagement ermöglichen es Hedgefonds, stabilere und diversifizierte Renditen zu erzielen.

MoF press conference: four policy focus areas in the near term

Local Debt Resolution	Significant one-time debt swap to resolve implicit local debt (we estimate the size to be Rmb6trn over multiple years)
Housing Inventory Purchase	The first official endorsement of using government bonds to buy back housing inventory
SOE Bank Recapitalization	Special Treasury Bonds will be issued to recapitalize big banks to facilitate risk digestion
Social Benefits	Additional allowances for students in the near term

Die Markterholung im September hat Optimismus geweckt, auch wenn Fragen zur Nachhaltigkeit bleiben. Die anhaltende Unterstützung aus Peking wird von entscheidender Bedeutung sein, da im weiteren Verlauf des Jahres weitere politische Ankündigungen erwartet werden. Vorerst positionieren sich Hedgefonds für potenzielle Alpha-Renditen, indem sie diskontierte Bewertungen und eine hohe Aktienstreuung nutzen, da die Regierung ihr Engagement für wirtschaftliche Stabilität und Wachstum signalisiert.

Quellen: Crossbow Partners, Morgan Stanley, Bloomberg. Für weitere Informationen, schreiben Sie par@cb-partners.com.



Wachstum alternativer Anlagen bei US Pensionsfonds

Juliane Begenau, Pauline Liang und Emil Siriwardane untersuchen in ihrem Paper "The Rise of Alternatives" die Faktoren, die das verstärkte Engagement von US-amerikanischen öffentlichen Pensionsfonds in alternative Anlagen wie Hedgefonds, Private Equity und Immobilien erklären. Seit den 2000er Jahren hat sich der Anteil dieser Anlagen an den risikoreichen Vermögenswerten von Pensionsfonds deutlich erhöht - von 14% im Jahr 2001 auf 39 % im Jahr 2021. Diese Verschiebung zeigt einen grundlegenden Wandel in der Anlagestrategie öffentlicher Pensionsfonds, der sich über zwei Jahrzehnte hinweg beschleunigt hat.

Ein wesentlicher Treiber dieses Trends sind die Empfehlungen von Investmentberatern, deren positive Einschätzungen der Alpha-Potenziale alternativer Anlagen die Portfolioentscheidungen massgeblich beeinflusst haben. Die Berater betonen die potenziellen risikoadjustierten Renditen, die durch alternative Investments erzielt werden können, was dazu führte, dass Pensionsfonds ihre Portfolios zunehmend zugunsten von Alternativen umstrukturierten. Bemerkenswert ist, dass diese Entwicklung nicht nur bei unterfinanzierten Pensionsfonds zu beobachten ist, sondern auch bei solchen, die ihre Performance im Vergleich zu traditionellen Aktien und Anleihen optimieren wollen.

Das Paper beleuchtet ausserdem die Rolle früherer Erfahrungen: Pensionsfonds, die in den 1990er Jahren schwächere Renditen verzeichneten, neigten dazu, nach den 2000er Jahren stärker in Alternativen zu investieren. Zusätzlich spielte das makroökonomische Umfeld eine Rolle, da niedrige Zinssätze über weite Strecken die Erzielung angemessener Renditen aus festverzinslichen Wertpapieren erschwerten, was alternative Anlagen attraktiver machte. Diese Kombination aus positiven Beraterempfehlungen und geänderten Marktbedingungen hat dazu geführt, dass Alternative zunehmend als unverzichtbarer Bestandteil moderner Portfolios angesehen werden. Die veränderte Sichtweise auf die Vorteile dieser Anlagen gegenüber traditionellen Investments prägt die Strategien der Pensionsfonds bis heute.

Hedgefonds im Aufwind: Stärke in turbulenten Zeiten

Ein Bericht von GCM Grosvenor hebt hervor, dass Hedgefonds über Jahrzehnte hinweg ihre Fähigkeit

bewiesen haben, starke absolute und risikoadjustierte Renditen zu erzielen, insbesondere während Phasen von Marktturbulenzen und wirtschaftlicher Unsicherheit. Die Analyse betont die Rolle von Hedgefonds als effektives Risikomanagementinstrument: In den schlechtesten Quartalen eines traditionellen 60/40-Portfolios konnten sie die Verluste auf etwa 28% begrenzen, was ihre Fähigkeit zur Kapitalbewahrung in volatilen Zeiten unterstreicht.



Armin Vogel

HEDGE FUND MARKET CAPTURE

HF Performance in Worst/Best Quarters for Traditional Assets			
	vs. 60/40	vs. S&P	vs. BB US Agg
Given benchmark <25th percentile			
Bmrk Return	-3%	-6%	-1%
HF Return	-1%	-1%	2%
HF Down Capture	28%	16%	--
Given benchmark >75th percentile			
Bmrk Return	7%	11%	4%
HR Return	5%	5%	2%
HF Up Capture	73%	50%	45%
HF Convexity			
Up Capture: Down Capture	2.6x	3.2x	--

Source: GCM Grosvenor, Bloomberg, S&P, HFR. Returns from January 1990 to March 2024. Reflects performance of HFRI Fund-Weighted Composite versus S&P 500 "S&P", Bloomberg

Der Bericht zeigt zudem auf, dass Hedgefonds dank ihrer Flexibilität schnell auf veränderte Marktbedingungen reagieren können. Durch den Einsatz verschiedener Strategien wie Long/Short-Equity, Event-Driven oder Global Macro eröffnen sich ihnen vielfältige Möglichkeiten, in unterschiedlichen Marktumfeldern Chancen zu nutzen. Diese Diversifikation der Ansätze unterscheidet Hedgefonds von traditionellen Anlagestrategien und stärkt ihre Fähigkeit zur Alpha-Generierung.

Darüber hinaus profitieren Hedgefonds von einem strukturellen Vorteil, da sie Marktineffizienzen ausnutzen und in Phasen erhöhter Volatilität Renditepotenziale erschliessen können. Diese Eigenschaften machen sie zu einer wertvollen Ergänzung für moderne Portfolios, die sowohl auf Stabilität als auch auf Renditechancen ausgerichtet sind. Hedgefonds bieten Anlegern die Möglichkeit, in unterschiedlichen Marktzyklen konsistente Erträge zu erzielen und gleichzeitig Abwärtsrisiken zu minimieren, was ihre Bedeutung für eine ausgewogene Vermögensallokation unterstreicht.

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