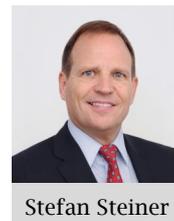


## Die Rückkehr der Hedge Funds

Die Kapitalmärkte verzeichnen das schlimmste Jahr in der jüngeren Geschichte. Im Gegensatz zu 2002 und 2008 brechen die Aktien und Obligationen aufgrund steigender Zinsen und geopolitischer Probleme gleichzeitig ein. Dieses Mal werden auch die Private Markets und die Immobilienanlagen folgen, weil das neue Zinsumfeld zu einer Neubewertung führt, die sich über einen längeren Zeitraum hinziehen wird. Auch Gold als Portfolioversicherung hilft nicht und verliert ebenfalls deutlich an Wert. Traditionelle Portfolios mit einem gemischten Anlagekonzept stehen ytd bei -15%, oder gar bei -20%, da in den letzten Jahren die Aktienquote schrittweise erhöht wurde.

Die Hedge Funds halten sich vergleichsweise sehr gut. Macro, Commodity und Trendfolge Strategien verzeichnen gar eines ihrer besten Jahre und sind doppelstellig positiv. Aber auch andere Strategien sind positiv oder können mindestens das Kapital erhalten, weil die Short-Positionen Verluste aus dem Long-Portfolio kompensieren. Die Versicherungskomponente durch die Shorts greift dieses Jahr, weil es eine längere Korrektur ist und sich Trends abzeichnen, die die Hedge Fund Manager ausnützen können. Beispielsweise wurde das Brut-

to-Exposure und damit der Leverage sehr schnell abgebaut, als die Marktvolatilität zunahm. Zusätzlich haben die Manager das Netto-Exposure stark reduziert oder gingen gar Netto-Short, als sich die Probleme mit der Inflation und dem russischen Angriffskrieg in der Ukraine weiter verschärften.



Stefan Steiner

Dies führte zu erfreulichen Resultaten in unseren Kundenportfolios. Kunden, die vermehrt in Macro oder Multi-PM Funds investiert sind, erfreuen sich über eine positive Rendite im 2022. Aber auch Kunden mit einem hohen Anteil an L/S Aktienfonds haben praktisch kein Geld verloren. Wir glauben, dass dieses volatile und schwierige Marktumfeld noch einige Zeit anhalten wird, da die exzessive Zentralbankenpolitik der letzten Jahre noch lange Nachwirkungen zeigen wird. Daher macht es weiterhin Sinn, passive Anlagestrategien abzubauen und in aktive Manager zu investieren, die die kommenden Herausforderungen besser meistern werden. Nach 10 Jahren, wo ETF-Anlagen bevorzugt wurden, schlägt das Pendel zurück und wird Hedge Funds für die nächsten Jahre einen Vorteil verschaffen.

Bitte schreiben Sie Stefan Steiner auf [ss@cb-partners.com](mailto:ss@cb-partners.com) für weitere Informationen.

## Crossbow Lösungen

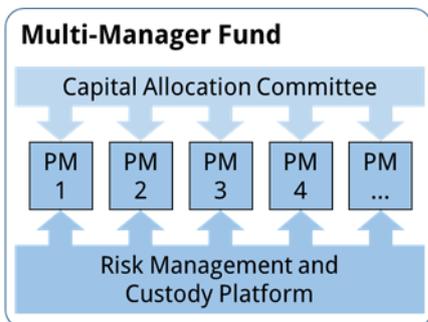
Strategy	Solution	Currency	NAV	Mid-Oct	YTD	2021	2020	Factsheet September
<b>Alpha Strategies - Fixed Income Complement</b>	Liquid Alpha	CHF	1021.22	-0.34%	-0.41%	2.12%	9.26%	
	Liquid Alpha	EUR	1000.23	-0.37%	0.39%	1.88%	9.56%	
	Global Trading	USD	1118.55	0.04%	10.81%	0.75%	3.62%	
	Equity Arbitrage	EUR	976.76	-0.21%	-1.99%	4.45%	7.49%	
<b>Portfolio Diversifiers</b>	Global Commodity 0.5/5	USD	1166.23	1.58%	17.76%	26.36%	27.57%	
	Global Commodity 1.5/0	USD	1157.67	1.40%	14.63%	28.24%	28.13%	
	Digital Asset	USD	720.25	-	-44.95%	234.07%	166.91%	
	Digital Alpha	USD	978.62	-	-4.46%	46.40%	45.46%	
<b>Equity Themes - Equity Complement</b>	Global Growth	USD	936.09	0.31%	-8.26%	3.19%	20.49%	
	Energy Transition	USD	1051.39	0.04%	12.42%	6.91%	29.10%	
	Greater China	USD	966.56	-0.34%	-5.67%	14.43%	19.18%	

Bitte schreiben Sie Armin Vogel auf [av@cb-partners.com](mailto:av@cb-partners.com) für weitere Informationen.

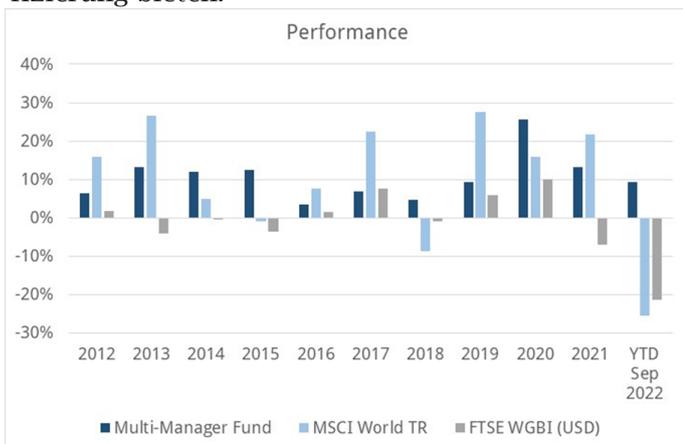


### Der Erfolg von Multi-Manager-Hedgefonds

Einige der grössten Hedgefonds sind heute so genannte Multi-Manager-Hedgefonds. Diese Fonds stellen Teams mit Portfoliomanager ein und lassen die Gelder über eine gemeinsame Custody- und Risikomanagementplattform verwalten.



Multi-Manager-Fonds sind für Kunden, die stabile Renditen anstreben, zu einem Kernbestandteil geworden. In vielen Fällen werden sie durch Single-Manager-Hedgefonds ergänzt, die ein höheres Renditepotenzial haben oder eine zusätzliche Diversifizierung bieten.



Source: Crossbow Partners, Bloomberg

### Was sind die wichtigsten Erfolgsfaktoren von Multi-Manager-Fonds

Multi-Manager-Fonds sind in der Lage Talente anzuziehen. Nicht alle Manager wollen einen eigenen Fonds und sind froh nur Geld zu verwalten und sich nicht noch über organisatorische und operationelle Belange kümmern zu müssen. Zudem können sie so ein vergleichbares Gehalt verdienen, ohne zusätzliche Verantwortung tragen zu müssen. Im "Kampf um Talente" versuchen die Fonds, sich durch ihre Unternehmenskultur zu unterscheiden.

Multi-Manager-Fonds stellen aktive Manager mit unterschiedlichen geografischen Engagements, Anlagestilen und Ertragsprofilen ein, um die Diversifizierung zu maximieren und stabile Erträge zu erzielen. Der Anlageausschuss der Multi-Manager-Fonds kann die Zuweisungen der Mittel an die Ma-

nager dynamisch anpassen und so das Kapital in bessere Anlagemöglichkeiten umschichten.



Peter Rice

Das Risikomanagementteam und der Anlageausschuss haben zusammen die Aufsicht über die Portfoliomanager inne. Die gemeinsame Custodyplattform ermöglicht es ihnen, die Risikomanagementregeln unabhängig durchzusetzen.

### Potentielle Nachteile

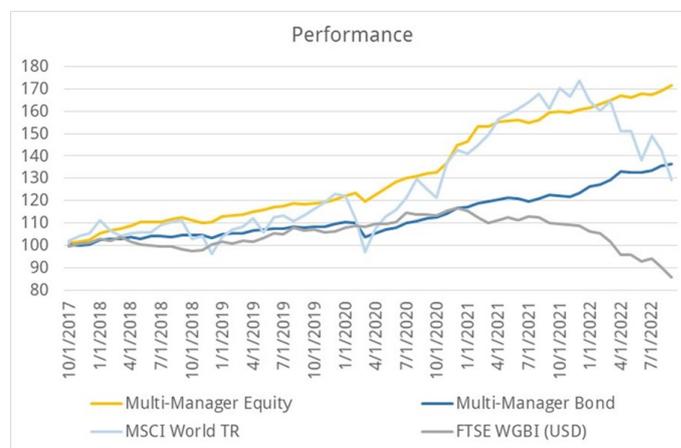
Die Fonds werden in der Regel mit einem höheren Leverage betrieben. Aufgrund ihrer Grösse und Diversifizierung können sie mit einer höheren Hebelwirkung arbeiten als die meisten Einzel-Hedgefonds. Infolgedessen haben viele Multi-Manager-Fonds restriktive Liquiditätsbedingungen wie z. B. Gates auf Anlegerebene.

Um wettbewerbsfähige Gehälter zahlen zu können, haben die meisten Multi-Manager-Fonds doppelte Gebührenstrukturen implementiert. Dies bedeutet, dass das Gehalt und die Leistungsvergütung der einzelnen Portfoliomanager dem Fonds belastet werden, unabhängig von der Gesamtleistung des Fonds.

Aufgrund der Grösse der Fonds und der Anzahl der eingesetzten Strategien kann es schwierig sein, die Renditefaktoren zu verstehen. Die Fonds haben Hunderte oder Tausende von Einzelpositionen, was die Komplexität noch erhöht.

### Nutzen für das Portfolio

Multi-Manager-Fonds können eine zentrale Aufgabe innerhalb der Aktien- oder Obligationenquote erfüllen. Sie bieten stabile Erträge mit geringer Korrelation zu Anleihen oder Aktien, wodurch die risiko-adjustierte Rendite und die Downside-Performance des Portfolios verbessert werden.



Source: Crossbow Partners, Bloomberg

Bitte schreiben Sie Peter Rice auf [par@cb-partners.com](mailto:par@cb-partners.com) für weitere Informationen.



### Lebten Sie danach glücklich?

Jongha Lim und Wonik Choi von der California State University in Fullerton analysierten die langfristigen Auswirkungen von Hedge Fund Aktivismus auf betroffene Unternehmen, indem sie den Erfolg dieser Unternehmen nach der Restrukturierung verfolgten. Sie stellen fest, dass diese Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen, die ohne eine solche Intervention entstanden sind, eher nicht mehr an der Börse kotiert waren, eine höhere finanzielle Stabilität aufweisen und mehr investierten. Bemerkenswert ist, dass der Unterschied in der Finanzkraft mindestens bis drei Jahre nach der Umstrukturierung anhält. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Effizienzgewinne, die durch Hedge Funds Aktivismus während des Umstrukturierungsprozesses erzielt werden, sich tendenziell positiv auf die langfristige finanzielle Lage der Unternehmen auswirken.



Quelle: Ingram Pin, Financial Times

### Glück oder Geschick: Was treibt die Beständigkeit der Hedge Funds Performance?

Ekatarina Ipatova und Mamata Parhi von der University Roehampton haben zusammen mit Tapas Mishra von der Southampton Business School und Kaizad Doctor mehrere Dachfondsportfolios erstellt, um Einblicke in das Ausmass zu gewähren, in dem Hedge Fund Erträge (nicht-lineare) stetige Muster höherer Ordnung aufweisen. Durch die Nutzung monatlicher Daten aus der Hedge Fund Research Database zwischen Januar 1999 und Dezember 2015 lieferte eine Out-of-Sample-Untersuchung robuste Belege für die Beständigkeit der Performance über den Zeithorizont. Allerdings scheinen bis zu 80 % der Hedge Funds "glückliche" Performer zu sein. Dies wird durch eine Reihe von Robustheitsmessungen bestätigt. Sie nennen diejenigen Hedge Funds "glücklich", welche das klassische Persistenz-Auswahlverfahren bestehen und "zufällig" im Hinblick auf Fonds mit persistenten Renditen ausgewählt werden. Die Autoren argu-

mentieren, dass es unwahrscheinlich sei, dass diese Fonds in Zukunft eine signifikante Outperformance erzielen werden. Ihr nicht-parametrischer Identifizierungsmechanismus ermöglicht es, die Zahl der persistenten Fonds zu reduzieren und sich auf einige wenige zu konzentrieren, die eine aussagekräftige qualitative Prüfung erfahren. Darüber hinaus erweitern sie die Debatte in der Literatur, indem sie Daten aus der Zeit nach der Krise analysieren und zeigen, dass sich der Anteil der wirklich persistenten Fonds nach der Krise von 2008 deutlich verringert hat.



Armin Vogel

### Investitionen in Carbon Credits

Emissionszertifikate und freiwillige Emissionsgutschriften sind wichtige Instrumente zur Verringerung der Kohlenstoffemissionen und zur Anpassung von Produktion und Verbrauch an das Pariser Abkommen. Vier grosse Märkte für Emissionszertifikate sind für Investoren zugänglich: die Märkte der Europäischen Union, des Vereinigten Königreichs, Kaliforniens und der Regional Greenhouse Gas Initiative in den Vereinigten Staaten.



Source: Robecco, Bloomberg, InterContinental Exchange

Laurens Swinkels (Erasmus-Universität Rotterdam) und Jieun Yang (Robeco Institutional AM) dokumentieren die Liquidität von Futures, die auf den Kohlenstoffzertifikaten dieser vier Märkte gehandelt werden. Die Korrelation der Renditen zwischen diesen Märkten ist begrenzt, was zu Diversifizierungsvorteilen für globale Kohlenstoffinvestoren führt. Die Renditen der globalen Kohlenstoffmärkte bieten auch Diversifizierungsmöglichkeiten für Anleger in konventionellen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Rohstoffen.

Falls Sie die obige Studien wünschen, kontaktieren Sie bitte [av@cb-partners.com](mailto:av@cb-partners.com).