

Der Bärenmarkt ist da

Die Aktienmärkte haben im 2022 deutlich korrigiert, aber damit nur die Überbewertung von 2021 abgebaut, die durch die Liquiditätsschwemme der Zentralbanken als Reaktion auf die Corona-Krise verursacht wurde. Die Gewinnsschätzungen der Unternehmen sind noch immer unrealistisch hoch und werden für weiteren Druck an den Aktienmärkten sorgen. Wir gehen davon aus, dass die Konsolidierungsphase an den Märkten, ähnlich wie nach der Bewertungsübertreibung in den 90er Jahren oder vor der grossen Finanzkrise im 2008, einige Jahre dauern wird. Damit wird man mit passiven Anlagen, die Regionen oder Länder abbilden, auf absehbare Zeit nichts verdienen.

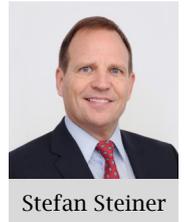
In diesem Umfeld lohnt es sich, sehr aktive Anlagestrategien zu verfolgen und auf Manager zu setzen, die in ihrer Nische zu den Besten gehören. Mit einem Long/Short-Ansatz ist man zudem bei weiteren negativen Überraschungen abgesichert und kann auch in einem sich seitwärts bewegenden oder fallendem Marktumfeld eine positive Rendite erwirtschaften. Die hohe Volatilität und der zunehmende Fokus auf die Unternehmensgewinne in der zweiten Phase des Bärenmarktes bieten ein gutes Umfeld für hochspezialisierte Long/Short-Manager.

Einige Kunden von uns sehen das ähnlich und haben in den letzten zwei Monaten mit uns zusammen interessante Long/Short-Aktienzertifikate in verschiedenen Spezialthemen lanciert, die weitere Gelder annehmen und für alle offen sind (siehe Tabelle unten).

Unsere Manager sehen in Märkten, die -50% und mehr korrigiert haben, hervorragende Möglichkeiten auf der Long-Seite, weil Qualitätsunternehmen nun wieder relativ günstig zu haben sind. Gleichzeitig gibt es für die Short-Seite genügend Unternehmen, die die hochgesteckten Gewinnziele nicht erreichen werden.

Sollte ein langjähriger Krieg in der Ukraine zu einer längeren Rezession führen, wird es zu einer dritten Phase des Bärenmarktes kommen. Auch in dieser Situation sind liquide Alternative Anlagen die deutlich bessere Option als long-only Anlagen in Aktien, Obligationen oder Immobilien. Wir empfehlen, einen guten Teil des Portfolio in alternative Ergänzungsstrategien umzuschichten. Ein hoher Anteil an Cash macht wegen der erhöhten Inflation wenig Sinn.

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



Stefan Steiner

Crossbow Lösungen

Strategy	Solution	Currency	NAV	Mid July	YTD	2021	2020	Factsheet June
Alpha Strategies - Fixed Income Complement	Liquid Alpha	CHF	1011.74	-0.44%	-1.34%	2.12%	9.26%	
	Liquid Alpha	EUR	987.06	-0.55%	-0.94%	1.88%	9.56%	
	Global Trading	USD	1073.37	-0.12%	6.34%	0.75%	3.62%	
	Equity Arbitrage	EUR	969.72	-0.11%	-2.77%	4.45%	7.49%	
Portfolio Diversifiers	Global Commodity 0.5/5	USD	1130.66	-1.02%	14.16%	26.36%	27.57%	
	Global Commodity 1.5/0	USD	1131.93	-0.80%	12.09%	28.24%	28.13%	
	Digital Asset	USD	745.29	-	-43.03%	234.07%	166.91%	
	Digital Alpha	USD	1001.77	-	-2.16%	46.40%	45.46%	
Equity Themes - Equity Complement	Global Growth	USD	1000.00	-1.12%	-3.12%	3.19%	20.49%	
	Energy Transition	USD	969.00	-1.90%	3.73%	6.91%	29.10%	
	Greater China	USD	985.52	-0.50%	-3.68%	14.43%	19.18%	

Bitte schreiben Sie Armin Vogel auf av@cb-partners.com für weitere Informationen.



Chance bei chinesische Hochzinsanleihen

Der asiatische Markt für hochverzinsliche Anleihen hat ein Volumen von ca. 300 Mrd. USD. China (einschl. Hongkong/Macau) macht 2/3 des Marktes aus, und auf den chinesischen Immobiliensektor entfällt ein erheblicher Teil der ausstehenden Anleihen. Der Immobiliensektor und die damit verbundenen Sektoren machen ca. 28% des chinesischen BIP aus. Die Immobilienpreise und die Verschuldung von Immobilienentwicklern und Immobilienkäufern sind in den letzten 5 Jahren übermässig gestiegen.

Im Sommer 2021 verkündete Präsident Xi das Rahmenwerk "Common Prosperity" und die chinesische Regierung kündigte an, dass der Schuldenabbau eine ihrer Hauptaufgaben sein würde. Konkretere Einzelheiten wurden in Form ihrer Politik der "three red lines" bekannt. Diese Politik, die sich auf den Verschuldungsgrad und die Liquidität konzentriert, zielt darauf ab, die Verschuldung des Immobiliensektors einzudämmen und seine Finanzkraft durch Schuldenabbau zu verbessern. Die Regierung versucht, die tiefgreifenden strukturellen Probleme im Immobiliensektor anzugehen und gleichzeitig eine harte Landung zu vermeiden, die ihre ehrgeizigen wirtschaftlichen Ziele zum Scheitern bringen könnte. Nach vielen Spekulationen gerieten die Evergrande Group und die Kaisa Group, zwei der größten Wohnungsbaugesellschaften Chinas, im Dezember 2021 mit der Rückzahlung von Anleihen in Verzug und bestätigten damit die Befürchtungen der Märkte.

Während der breit gefasste Markt iBoxx USD Asia ex-Japan High Yield TR Index in den letzten 12 Monaten um -29,5% und diese Jahr um -19,8% gefallen ist, sieht es für den chinesische Immobiliensektor noch schlechter aus. Der folgende Chart zeigt die Entwicklung des chinesischen Immobilien Hochzins Index, der über 12 Monate um -66,9% und in diesem Jahr um -49,3% gefallen ist.



In China häufen sich die Zahlungsausfälle bei Immobilienfirmen. Die implizite Ausfallrate für den Sektor liegt nun bei weit über 50%. Mehrere Firmen gerieten mit der Zinszahlung des gesamten Anleihebestandes in Verzug, obwohl es ihnen erst vor

wenigen Monaten gelungen war, einige kurzfristige Fälligkeiten zu verlängern. Ausserdem verschärften ausgedehnte Lockdowns und die strikte Umsetzung der Null-COVID-Politik die sektorweiten Liquiditätsprobleme.

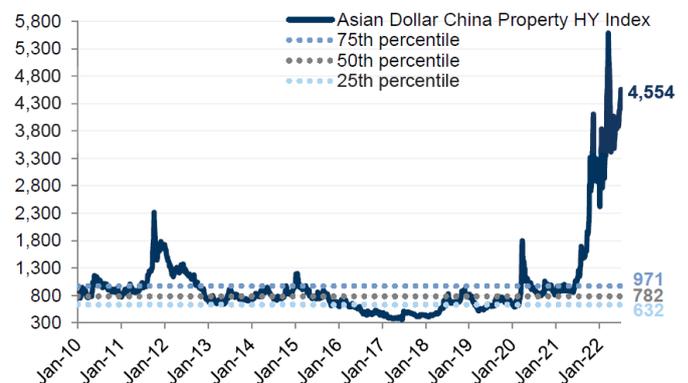


Ivo Felder

Umstrukturierungen, Verkauf von Vermögenswerten und Schuldenabbau

Jetzt bessert sich die Lage, da die strengen Lockdowns aufgehoben wurden und die Regierung nicht mehr versucht, den Verkauf von Immobilien zu beschränken, sondern ihn fördert. Es wurden ausserdem konjunkturfördernde Massnahmen ergriffen und die Banken wurden aufgefordert, vermehrt Kredite zu vergeben. Im High Yield Bondbereich ist die Situation jedoch noch angespannt. Die Kapitalverluste für Offshore-Investoren sind erheblich, und es gibt derzeit nicht genug Kapital, um den Verkaufsdruck aufzufangen, obwohl die Kurse günstig sind.

Der folgende Chart zeigt den Spread des Asian China Property HY Index über die letzten 12 Jahre:



Source: ICE-BAML, Goldman Sachs Global Investment Research

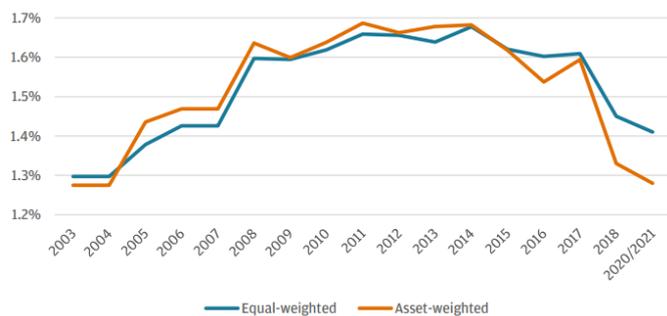
Die Märkte sind nach allen historischen Massstäben eindeutig zu billig bewertet und rechnen das Worst Case Szenario ein. Der Zeitpunkt einer nachhaltigen Verengung des Spreads ist jedoch schwer vorherzusagen. Die Aussichten für Immobilienunternehmen sind auf absehbare Zeit weiterhin schwierig, und viele, wenn nicht sogar die meisten privaten Immobilienfirmen werden ihr Geschäft aufgeben müssen. Aufgrund dieses Szenarios wird es Umstrukturierungen, Veräusserungen von Vermögenswerten und einen umfassenden Schuldenabbau geben. Fonds und Investoren, die bereit sind, sich mit den Umstrukturierungen zu befassen, haben jetzt die Möglichkeit, ihr Kapital in den nächsten 1-2 Jahren zu verdoppeln.

Bitte schreiben Sie Ivo Felder auf if@cb-partners.com für weitere Informationen.

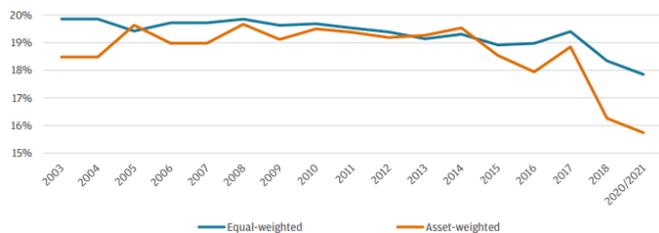


Analyse von Hedge Fund Gebühren

J.P. Morgan hat einen Bericht erstellt, der sich auf die Gebühren und Bedingungen von Hedge Funds konzentriert. Die Studie zeigt, dass die Gebühren der Hedge Fund Manager rückläufig sind, aber sich das Tempo dieses Rückgangs im Vergleich zum Vorjahr verlangsamt hat.



Durchschnittliche Management Gebühr über die Zeit



Durchschnittliche Performance Gebühr über die Zeit

Bei den neu lancierten Funds stellen sie einen Anstieg der Gebühren fest, wobei die durchschnittlichen Management- und Performance Gebühr der Gründerklassen bei 1.3% und 17% liegen, verglichen mit 1.2% und 15% im Jahr 2019.

Das jüngste Aufkommen von Multi-Strategie/Multi-Portfolio Manager Plattformen ist eine verlockende Option für potenzielle Hedge Fund Manager, wie der anhaltende Rückgang der Zahl der Neulancierungen zeigt. Über 500 neue Hedge Funds wurden in den ersten drei Quartalen des Jahres 2021 aufgelegt, weit weniger als die 968, welche im Jahr 2015 aufgelegt wurden. Die in den letzten 18 Monaten neu lancierten Hedge Funds waren tendenziell grösser als in den vergangenen Jahren, wobei der Median bei USD 100 Mio. (2019: USD 59 Mio.) lag. In der EMEA Region wurden am meisten neue Funds lanciert. Das durchschnittliche verwaltete Vermögen bei der Gründung betrug USD 335 Mio. gegenüber USD 255 Mio. im asiatisch-pazifischen Raum und USD 180 Mio. in Nord- und Südamerika.

Schweizer Pensionskassenverpflichtungen profitieren von hohen Diskontsätzen



Armin Vogel

Gemäss einer Pressemitteilung ist der Willis Towers Watson Pensionskassen-Index im 2. Quartal um weitere 2.5% gestiegen, da die Pensionsverpflichtungen der Unternehmen in diesem Zeitraum stärker gesunken sind als ihre Vermögenswerte. Der Deckungsgrad lag per 30. Juni 2022 bei 129.7%.



WTW Pension Index für die Schweiz

Start links bei 90%, Maximum rechts bei 129.7%

Die Anleiherenditen, welche dem Diskontsatz zugrunde liegen, stiegen in diesem Quartal zum zweiten Mal in Folge stark an, was seit Jahresende zu einem weiteren Rückgang der Verbindlichkeiten um mehr als 10% führte. Die Renditen von Unternehmensanleihen stiegen im Laufe des Quartals um ca. 0.9% an, was auch dem Anstieg im ersten Quartal entspricht.

Gemäss dem Pictet 2005 BVG-40 Plus Index lag die durchschnittliche Rendite einer Schweizer Pensionskasse im zweiten Quartal 2022 bei -8.5%, was einer Jahresrendite von -13.3% entspricht. Jedoch hätten die meisten Schweizer Pensionskassen auf diese Entwicklung bislang eher zurückhaltend reagiert.

Nächster Crossbow Event - Save the Date

Am Mittwoch, den 19. Oktober 2022 führen wir um 16 Uhr unseren nächsten Event im Zunfthaus zur Waag in Zürich durch. Wir laden Sie dazu herzlich ein. 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.