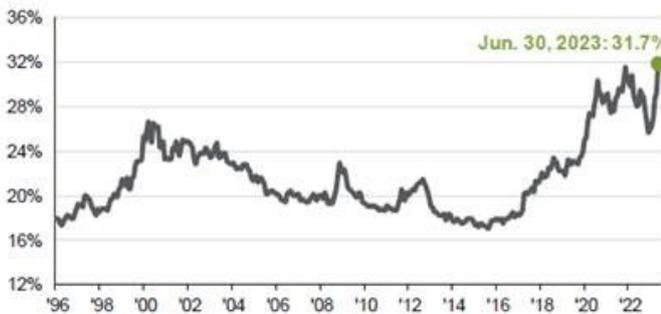


US Aktienausblick

Die Kapitalmärkte haben sich nach einem schwachen letzten Jahr im 2023 stabilisiert. Die US Aktienmärkte überraschen mit einem unerwartet starken Rebound, obwohl die Zinsen immer noch steigen und das Fed weiterhin versucht, die Inflation in den Griff zu kriegen. Das Aktienrally der letzten Monate ist jedoch vor allem auf die grosskapitalisierten Technologieaktien zurückzuführen. Die grössten 10 Aktien im S&P500 haben damit erstmals ein Gewicht von über 30% im Index erreicht. Die restlichen 490 Aktien teilen sich 68.3%, wie die nachfolgende Grafik verdeutlicht.

Weight of the top 10 stocks in the S&P 500
% of market capitalization of the S&P 500



Wir erwarten zwei Szenarien für die Aktienmärkte und die sind beide nicht verheissungsvoll. Erstens,

die hohen Zinsen führen in der zweiten Jahreshälfte zu einer deutlichen Wirtschaftsabkühlung, was sich auf die Unternehmensgewinne auswirken und zu einer Korrektur an den Aktienmärkten führen wird. Oder zweitens, die Überhitzung in den USA geht weiter, was die Inflation wieder aufkeimen lässt, noch drastischere Zinsschritte nötig macht und mit Zeitverzögerung ebenfalls zu einer Korrektur an den Aktienmärkten führen wird, die entsprechend stärker ausfallen würde. Der US-Aktienmarkt ist im Vergleich zu den Zinsen stark überbewertet, was der folgende Chart veranschaulicht. Wir empfehlen Gewinne mitzunehmen und zu diversifizieren



Stefan Steiner



Quelle: JP Morgan Asset Management

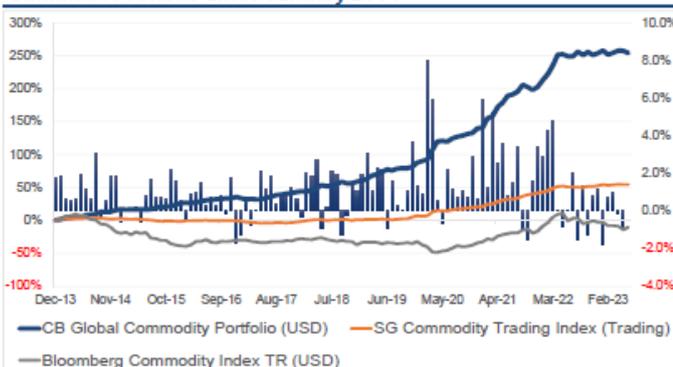
Bitte schreiben Sie Stefan Steiner auf ss@cb-partners.com für weitere Informationen.

Im Fokus

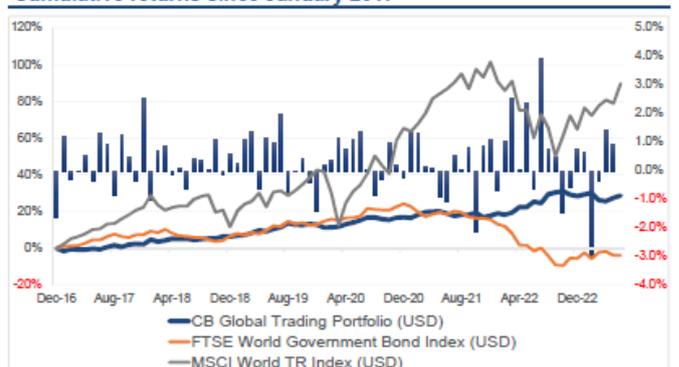
Rohstoffpreise werden bei einer Rezession ebenfalls unter Druck kommen, aber die Manager setzen ihre Strategien vor allem über sehr liquide Financial Futures um und können damit schnell auch von negativen Trends profitieren. Rohstoffe sind ein guter Diversifikator, weil die Bewegungen meist nicht zeitgleich mit den Aktienmärkten erfolgen und die Korrelationen daher tief sind. Das CB Global Commodity Portfolio (USD) hat bereits im 2022 gezeigt, dass es auch bei schwachen Kapitalmärkten eine attraktive, positive Rendite erwirtschaften kann. Die Liquidität des Zertifikats ist monatlich mit einer Kündigungsfrist von 45 Tagen.

Globale Macro Manager korrelieren ebenfalls wenig mit den Kapitalmärkten. Sie investieren über alle Anlagekategorien und dabei sind Rohstoffe auch Teil des Anlageuniversums, aber machen meist weniger als 10% aus. Viele Manager setzen hier in erster Linie auf die Bewegungen an den Zins- und Währungsmärkten und setzen dabei vorwiegend liquide Futures ein. Das CB Global Trading Portfolio (USD) ist in fünf Anlagespezialisten investiert, die einen unterschiedlichen Fokus haben. Das Zertifikat erwirtschaftete im schwierigen 2022 eine positive Performance. Die Liquidität ist zweiwöchentlich mit einer Kündigungsfrist von 15 Tagen.

Cumulative returns since January 2014



Cumulative returns since January 2017





Investment Case Event Driven

Zusammenfassung

Da einige grössere Firmen-Fusionen von den Regulatoren nicht bewilligt wurden, haben sich die Merger Arbitrage Spreads in diesem Jahr stark ausgeweitet und sind nun auf einem sehr attraktivem Niveau. Ein kürzlich gesprochenes positives Urteil des Berufungsgerichts auf den Cayman Islands hat die Bedeutung von Appraisal Rights (Bewertungsrechte) für den Schutz von Minderheitsaktionären anerkannt. Dies dürfte sich in den kommenden Monaten sehr positiv auf die Positionen eines unserer Fonds auswirken, der sich auf M&A Transaktionen und Bewertungsrechte spezialisiert hat. Wir erwarten von diesem Fonds eine zweistellige Performance über die nächsten 12 Monaten.

Merger Arbitrage Spreads

Der Fonds hat seit seiner Lancierung attraktive, risikoadjustierte Renditen erzielt, mit durchschnittlich +5.8% pro Jahr und einer Sharpe Ratio von über 1. Der Fonds hat das Kapital bei grossen Aktienkorrekturen geschützt, wobei der schlimmste Rückschlag im Vergleich zum breiteren Aktienindex deutlich geringer ausfiel. Dies zeigt, dass der Fonds in der Lage ist, Risiken effektiv zu managen.



Die Gründer des Fonds bringen umfangreiche Erfahrungen und Fachkenntnisse im Portfoliomanagement, M&A-Banking, M&A-Recht und Investment Banking mit. Durch die Kombination ihrer Kenntnisse und Fähigkeiten ist der Fonds gut positioniert, um Chancen bei transformativen Unternehmensveränderungen zu erkennen und zu nutzen. Die steigende Zahl von Fusionen und Übernahmen in Asien und der Zugang zu Onshore-China hat die Kapazität für die Strategie zusätzlich erweitert.

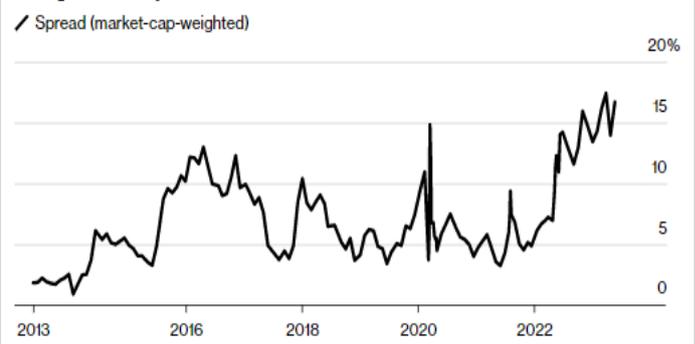
Trotz der jüngsten Rückschläge im Bereich Merger Arbitrage ist es dem Fonds gelungen, signifikante Deal Breaks zu vermeiden und gleichzeitig Positionen zu attraktiven Spreads aufzubauen. Die Fähig-

keit des Fonds, sich an unwiderrüflichen M&A-Transaktionen mit geringem Transaktionsrisiko zu beteiligen, insbesondere auf dem panasiatischen Markt, stellt einen einzigartigen Vorteil dar. Die Fondsmanager sind zuversichtlich, dass sich diese Positionen nach Abschluss der Transaktionen deutlich auszahlen werden, und sie haben Spreads mit einer annualisierten Nettorendite von 20 % gekauft, was einer Risikoprämie von 15 % über dem risikofreien Zinssatz entspricht.



Davor Cvijetic

Merger-Arb Spread Is Near Widest of Past Decade



Appraisal Rights

Der Handel mit Appraisal Rights macht einen wesentlichen Teil des Portfolios aus. Der Fonds hat zusammen mit anderen Fondsmanagern auf den Cayman Islands und den Bermudas Klagen eingereicht, um höhere Prämien zu fordern, als in den offerierten Übernahmepreisen enthalten sind. Jüngste Entwicklungen, darunter ein Urteil des Berufungsgerichts auf den Cayman Islands, hat die Position der Kläger gestützt. Es wird erwartet, dass die Anerkennung der Bedeutung von Appraisal Rights zum Schutz von Minderheitsaktionären durch das Gericht, einen erheblichen Wert für den Fonds freisetzen wird. Der Fonds rechnet bei einigen Positionen mit einer potenziellen Prämie von 40-50% über dem derzeitigen Preis, was in den nächsten 12 Monaten zu einem massgeblichen Renditebeitrag führen sollte.

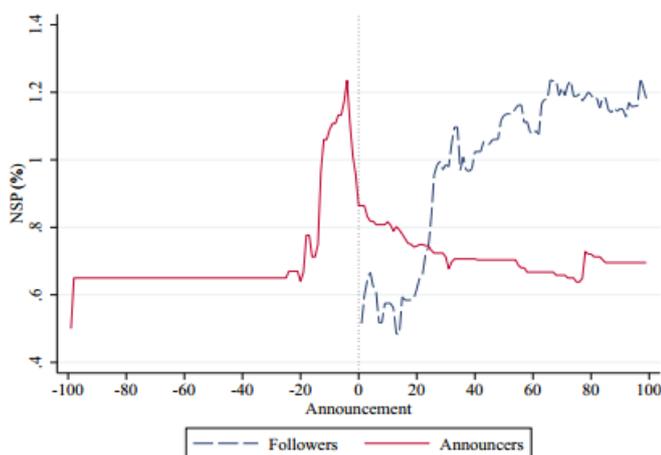
Anleger können von der einzigartigen Ausrichtung des Fonds auf transformative Unternehmensveränderungen auf dem asiatischen Markt profitieren, die eine Diversifizierung und eine potenzielle Outperformance im Vergleich zum Renditepotenzial der Kapitalmärkte ermöglicht.

Bitte schreiben Sie Davor Cvijetic auf dc@cb-partners.com für weitere Informationen.



Strategische Ankündigungen von Leerverkauf-Kampagnen

Jane Chen von der London School of Economics untersuchte, wie Hedgefonds bei Leerverkaufskampagnen ihre privaten Daten strategisch offenlegen. Anhand von Daten zu freiwilligen Ankündigungen und täglichen Short-Positionen von Hedgefonds auf dem EU-Markt dokumentierte er die Existenz zweier Gruppen: Ansager und Follower. Ansager, typischerweise klein und jung, bauen zuerst Short-Positionen auf und veröffentlichen danach Forschungsberichte über Short-Ziele und erzielen innerhalb kurzer Zeit Gewinne aus dem fallenden Preis. Follower, die normalerweise gross sind, steigen bei Veröffentlichung der Berichte ein und erhöhen ihre Short-Positionen auch nach dem Ausstieg der jeweiligen Autoren.



Um die strategische Interaktion zwischen Leerverkäufern zu verstehen, hat Jane ein Modell bereitgestellt, welches erklärt, wie sich die Grösse auf den Anreiz und das Verhalten eines Leerverkäufers auswirkt. Kleinere Fonds profitieren stärker von der Offenlegung, da sie mit verbindlichen Leverage-Einschränkungen konfrontiert sind. Im Gegensatz dazu profitieren grosse Fonds von den privaten Informationen anderer, indem sie Kapital für die Preisfindung bereitstellen.

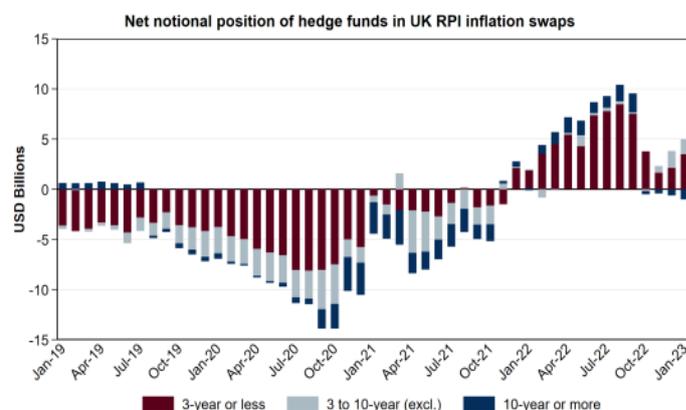
Der Markt für Inflationsrisiken

Das von Saleem Bahaj, Robert Czech, Sitong Ding und Ricardo Reis (von der Bank of England und der London School of Economics) veröffentlichte Papier verwendet Daten auf Transaktionsebene zum Universum der gehandelten britischen Inflationsswaps, um zu charakterisieren, wer das Inflationsrisiko wann kauft und verkauft. Dies liefert Messgrössen für die erwartete Inflation, bereinigt um Liquiditätsengpässe. Sie zeigen zunächst, dass der Markt segmentiert ist: Pensionskassen handeln mit langen Anlagehorizonten, während Hedgefonds

mit kurzen Anlagehorizonten handeln, wobei Brokerfirmen in beiden Märkten ihre Gegenparteien sind. Diese Segmentierung schlägt drei Identifikationsstrategien für die Nachfrage- und Angebotsfunktionen jedes Anlegertyps vor. Sie stellen bei allen drei Strategien fest, dass (i) die Preise innerhalb von drei Tagen neue Informationen absorbieren; (ii) das Angebot an langfristigem Inflationsschutz ist sehr elastisch; und (iii) kurzfristige Preisbewegungen unzuverlässige Massstäbe für die erwartete Inflation sind, da sie in erster Linie Liquiditätsschocks widerspiegeln.



Armin Vogel



Ihre kontrafaktische Messung der langfristig erwarteten Inflation ohne diese Schocks legt nahe, dass das Risiko einer Deflationsfalle während der Pandemie und eines anhaltenden Anstiegs der Inflation nach den Energieschocks überbewertet wurde, während seit Herbst 2022 die erwarteten Inflation niedriger ist und schneller fällt als herkömmliche Prognosen voraussagen.

Figure 20 FUNDAMENTAL EXPECTED INFLATION



Falls Sie die obige Studien wünschen, kontaktieren Sie bitte av@cb-partners.com.