

Die Korrektur hat begonnen

Unsere Prognose vom letzten Jahr, dass die Volatilität anziehen wird, hat sich schnell bewahrheitet. Nach einem turbulenten Februar 2018 mit anschliessender Erholung erleben wir im Oktober bereits ein zweites Beben an den Aktienmärkten. Hohe Bewertungen, politische Unsicherheiten, der Rückzug der Zentralbanken und steigende Zinsen bieten genügend Gegenwind, um die Rekordjagd an den Börsen zu stoppen. Wenn das Sentiment dreht, werden fehlende Stützungskäufe, fehlendes Brokerinventar, abnehmende Aktienrückkäufe durch die Unternehmen und Ausflüsse aus den ETFs eine deutliche Korrektur herbeiführen. Wir haben unsere Portfolios mittlerweile sehr defensiv aufgestellt und das Marktrisiko weitgehend eliminiert. Unsere bevorzugten Strategien, wie Macro oder Trading Funds, haben eher schwierige Jahre hinter sich, sind aber gut positioniert, um in volatilen und negativen Märkten eine positive Rendite zu erwirtschaften. Alphen, ein quantitativer Fund mit kurzfristigen Handelsstrategien auf Aktienindex- und Volatilitätsfutures, hat in allen

schwierigen Marktphasen seit 2004 eine positive Rendite erzielt. Auch dieses Jahr ist er inklusive Oktober MTD positiv unterwegs.

Wie schon im letzten Newsletter empfehlen wir eine Verlagerung von passiven Anlagen in aktive Manager.

Nach 10 erfolgreichen Jahren für ETFs kommt der Zyklus zu einem Ende. Genauso schnell wie das Geld in die passiven Instrumente geflossen ist, kann es auch wieder rausfliessen. In einem seitwärts oder negativ tendierenden Markt haben aktive Manager bessere Chancen zur Outperformance. Die aktivsten Anlagegefässe sind Hedge Funds. Sie werden von anspruchsvolleren Märkten profitieren, die uns ein paar Jahre begleiten könnten. Nach fulminanten Börsenentwicklungen wie Ende der 90er Jahre, vor 2007, oder auch über die letzten Jahre, dauert es in der Regel längere Zeit bis wieder neue Höchststände erreicht werden.



Stefan Steiner

Bitte kontaktieren Sie ss@cb-partners.com für Anlageideen im schwierigen Marktumfeld.

Anleihen (CHF hedged)	Sept. YTD	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	-0.75%	-0.52%	-0.22%	-0.63%	0.52%	1.80%
FTSE WGBI (ex-Citi WGBI All Maturities)	-4.66%	7.49%	1.60%	-0.34%	-1.21%	5.21%
Barclays Global HY TR	-2.74%	10.43%	14.27%	5.41%	3.37%	5.36%
HFRI Event-Driven Index	0.58%	7.59%	10.57%	4.68%	2.88%	4.11%
HFRI Relative Value Index	0.77%	5.14%	7.67%	3.08%	2.89%	2.49%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	0.60%	3.51%	5.74%	0.85%	1.50%	3.07%
Crossbow Alpha Portfolio	-0.66%	3.94%	1.29%	0.35%	2.20%	1.89%
Aktien (CHF hedged)	Sept. YTD	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
SMI TR Index	0.22%	17.90%	-3.38%	5.75%	5.93%	11.11%
MSCI AC World TR	1.59%	23.97%	7.86%	11.16%	7.14%	9.78%
MSCI EM TR	-9.69%	37.28%	11.19%	10.14%	2.16%	14.65%
HFRI Equity Hedge Index	-0.54%	13.28%	5.47%	5.19%	3.62%	5.20%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	-5.87%	2.13%	-1.37%	-3.36%	0.08%	7.10%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	-1.70%	7.86%	-6.24%	-0.79%	1.52%	5.18%
Crossbow Trading Portfolio	-1.24%	5.94%	3.88%	1.72%	4.49%	3.61%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	-1.53%	2.39%	-1.16%	-0.46%	3.06%	5.71%
Andere (in CHF)	Sept. YTD	2017	2016	3Y CAGR	5Y CAGR	5Y Std Dev
BVG-25 Plus	-0.72%	5.19%	3.37%	3.16%	3.92%	3.00%
BVG-40 Plus	0.05%	7.56%	4.15%	4.78%	5.02%	4.23%
BVG-60 Plus	1.01%	10.94%	5.06%	6.94%	6.47%	6.15%
SXI Real Estate Funds TR Index	-4.38%	6.60%	6.85%	3.84%	5.67%	7.07%



Reisebericht aus London

Der europäische Strommarkt ist in Bewegung. Mit der Liberalisierung nationaler Strommärkte und der angepeilten Energiewende, d.h. der Forcierung der erneuerbaren Energien zu Lasten der Kohle- und Kernkraftwerke, entstehen disruptive Märkte. Sie eröffnen Anlegern interessante Opportunitäten. Im kalten Winter des vergangenen Jahres wie auch im diesjährigen Hitzesommer sind wir in Europa nur knapp an einer Versorgungslücke vorbeigeschrammt: Im Winter vermochten die erneuerbaren Energien den erhöhten Strombedarf nicht abzudecken und im Sommer litten Kernkraftwerke an einem Mangel an Kühlwasser und konnten nicht ihre volle Leistung abrufen.

Steigende Strom- und Kohlenstoffpreise

Beide klimatischen Extremsituationen haben bei den europäischen Strompreisen deutliche Spuren in Form steigender Preise hinterlassen. Zwei unserer spezialisierten Energiefonds investieren sehr erfolgreich in den europäischen Strommarkt und in Kohlenstoffzertifikate. Sie sind der Meinung, dass wir in Europa Gefahr laufen, in einen unterversorg-

Emissionswerten werden ihre Margen spürbar ausweiten können. Höhere CO2-Preise werden den Umstieg von Kohle auf Gas und Wasserkraft forcieren. Dank ihren Spezialkenntnissen profitieren unsere aktiven Manager von diesen dynamischen Entwicklungen und liefern hohe Renditen ab.



Franz Odermatt

Bankaktien im Tal der Tränen

Wer europäische Bankaktien in seinem Portfolio hält, musste dieses Jahr tiefe Verluste verkraften. Der Euro Stoxx 600 Bank Index büsste jedenfalls bis Oktober im Jahresverlauf über 22% ein. 2018 scheint damit einmal mehr jenen Recht zu geben, die Bankaktien wie die Pest meiden. Die Spezialisten unserer Financials Funds erkennen dagegen im aktuellen Kursrückschlag exzellente Chancen. Sie sehen die Banken an einem Scheideweg und billigen den Finanztiteln über die nächsten ein bis zwei Jahre überdurchschnittliche Kursgewinne zu.

Überzeugende Fundamentaldaten

Ihr Optimismus gründet einerseits auf der wachsenden Kreditvergabe und andererseits auf den steigenden Vermögenspreisen in Europa. Kreditinstitute können notleidende Kredite wieder zu akzeptablen Preisen veräußern, nachdem sie in den Jahren zuvor die Abschreibungen und Rückstellungen massiv erhöht hatten. Dazu kommt, dass die Banken ihre Bilanzen rekapitalisierten. Ihr hartes Eigenkapital ist im europäischen Schnitt auf etwa 14% gestiegen. Die Bonität der Institute wird im Normalfall nicht mehr hinterfragt. Weitere regulatorische Verschärfungen stehen nicht an. Die Gewinnaussichten sind stabil, und viele Banken sind dazu übergegangen, wieder Dividenden auszuschütten. Höhere Zinsen und eine steilere Zinskurve als Folge der neuen Geldpolitik der EZB wirken sich für die Finanzinstitute ebenfalls positiv aus. Frustrierend für die Anleger war indes das Makro-Umfeld, welches die Fundamentaldaten immer wieder austach: Gefahr eines Handelskriegs, Krisen in Schwellenländern (Türkei, etc.), Bilanzverkürzung durch das Fed und jetzt Italiens Neuverschuldung über ein neues Budget und die Gefahr eines neuen „doom loop“. Unsere Manager sind jedoch überzeugt, dass sich Geduld auszahlt und die Fundamentaldaten sich letztlich durchsetzen werden: Micro trumps macro.

Ihre Kontaktperson: fo@cb-partners.com



ETFS Carbon Price Chart

Quelle Bloomberg

ten Strommarkt zu rutschen. Die Preise für deutschen Strom sind im Jahresverlauf um 29% gestiegen und haben Ende September EUR 54/MWh erreicht. Der starke Anstieg der CO2-Preise sowie höhere Gas- und Kohlepreise zeichnen für den Preissprung verantwortlich. Die Manager erwarten durchwegs auch höhere Kohlenstoffpreise im nächsten Jahr, da das EU-Emissionshandelssystem den Überschuss an auktionierbaren CO2-Zertifikaten via MSR (Market Stability Reserve) planmässig reduzieren wird. Höhere CO2-Preise und die angepeilte Stilllegung der schlimmsten Umweltsünder bei den Kohlekraftwerken dürften Strom weiter verteuern. Produzenten mit tiefen



Perspektiven: Führende Persönlichkeiten über die Zukunft der Hedge Fund Industrie

AIMA und Aberdeen Standard Investments haben in Zusammenarbeit mit 25 führenden Persönlichkeiten der Hedge Fund Industrie über Status und die Zukunft der Hedge Fund Industrie reflektiert.

Die sieben wichtigsten Schlussfolgerungen:

1. Paradigmawechsel: Vom ursprünglichen Alpha hin zu Smart Beta und Alternative Beta
2. Dauerhaftes Alpha: Alpha ist immer noch vorhanden, hat aber seinen Preis
3. Mensch und maschinelles Lernen: Maschinelles Lernen wird immer wichtiger, geht aber nicht ohne den Menschen
4. Verantwortungsvolles Investieren: verschiedene Faktoren führen zu mehr Druck in dieser Richtung
5. Anbieter der Zukunft: Mehr quantitatives und weniger wirtschaftsorientiertes Personal sowie institutionelle Strukturen
6. Partnerschaft mit Investoren: Mehr Transparenz, Co-Investments, massgeschneiderte Angebote
7. Nachhaltiger Erfolg: Fokus nicht mehr nur auf Investieren, sondern auch beste Lösungen für Kunden

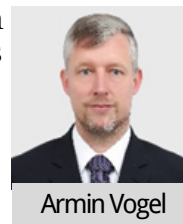
Hedge Funds waren schon immer in der ersten Reihe beim Investieren, bereit auf Änderungen und konstante Innovation zu reagieren, um ihren Investoren überdurchschnittliche Erträge zu liefern. Momentan leben wir in einer Zeit von tiefgreifenden Änderungen: Wirtschaftliche und soziale Megatrends krepeln Gesellschaft und Märkte weltweit um. Alte Gewissheiten verschwinden und ganze Industrien sind gefährdet. Diese Änderungen sind so tiefgreifend, dass viele Beobachter daran zweifeln, ob Hedge Funds fähig sind, diese schnell genug adaptieren zu können.

Die führenden Persönlichkeiten der Hedge Fund Industrie erkennen diese Herausforderungen. Und ihre einfache und klare Antwort auf die Frage, ob die Hedge Fund Firmen bereit für die Zukunft seien, lautet «ja».

Einführung in Alternative Investments

Das CFA Institute hat zusammen mit der CAIA Association eine Einführung in die Grundlagen der Alternativen Investments veröffentlicht. Das 183-seitige Dokument bietet Interessierten einen sehr guten Überblick zum Thema, im Speziellen

im Zusammenhang mit Alternativen Anlagen innerhalb eines traditionellen Portfolios.



Armin Vogel

Umfrage der EDHEC Business School, Roubaix zu ETFs, Smart Beta und Factor Investing

Die EDHEC hat 163 europäische Investment Professionals betreffend ihren Erfahrungen, Wahrnehmungen sowie zukünftigen Plänen im Zusammenhang mit ETFs, Smart Beta und Factor Investing Strategien befragt. Die wichtigsten Erkenntnisse sind:

1. ETFs werden hauptsächlich als passive Investments verwendet (im Gegensatz zu den taktischen Möglichkeiten, welche diese ermöglichen würden)
2. Trotz der schon heute hohen Verbreitung gibt die Hälfte der Befragten an, ihre Allokationen zu ETFs weiterhin erhöhen zu wollen
3. Die Kosten sowie die Qualität der Replikationen sind die wichtigsten Kriterien bei der Auswahl der ETFs
4. Bei Smart Beta und Factor Investing Strategien sind die Erträge die wichtigste Motivation
5. Weitere Vorteile sehen die Investoren in der Möglichkeit, ihre Anlageideen umsetzen zu können sowie mögliche Interessenkonflikte zwischen Anbieter und Investoren zu vermeiden
6. Die Mehrheit der Investoren in Smart Beta und Factor Investing bevorzugt passive Anlagegefäße, investiert aber gleichzeitig auch in aktive Lösungen.

Event zum Thema „Alternative Risk Premia - Neue Mode oder sinnvolle Ergänzung?“

Am **Dienstag, 6.11.2018** ab 16:00 Uhr führen wir im Zunfthaus zur Waag in Zürich einen Anlass durch, zu dem wir Sie herzlich einladen. Das Hauptthema des Events ist „**Alternative Risk Premia (ARP)**“. Gastrednerin ist Sinikka Demaré, die dank ihrer langjährigen Erfahrung als Verantwortliche der PK Dow Chemical (weltweit) sowie als Leiterin der Ortec Finance (Schweiz) die Sichtweise der Praktikerin einbringen wird.

Falls Sie eine der erwähnten Studien wünschen oder sich zum Event anmelden möchten, schreiben Sie bitte an mm@cb-partners.com.