

## Sichern Sie sich ab!

Wir haben Trump wenig zugetraut und unsere Befürchtungen scheinen einzutreffen. Seine Politik ist nicht durchdacht und aggressiv. Der Schaden, der angerichtet wird, könnte die Welt in eine globale Rezession stürzen. Trump scheint zwei Gruppen befriedigen zu wollen und nimmt dabei wenig Rücksicht auf Verluste. Zum einen sind da seine Wähler, denen er beweisen will, dass er seine Versprechen umsetzt. Zum anderen vertritt er vehement die erzkonservativen Ansichten seiner grössten Donatoren. Wichtige Berater in seinem Kabinett, wie Steve Bannon und Kellyanne Conway, wurden ihm direkt von den Geldgebern ins Team gesetzt. Den Strukturwandel in den USA aufzuhalten oder gar zurückzudrehen ist praktisch unmöglich. Jobs gingen nicht wegen schlechten Handelsabkommen verloren, sondern weil der technologische Fortschritt die Globalisierung möglich und lukrativ gemacht hat. Protektionismus wird wenig helfen, sondern kurzfristig zu weniger Handel führen. Produktionsanlagen können nur mittelfristig verschoben werden, aber letztlich zahlt der Konsument die höheren Preise, sei es wegen Zöllen oder höherer Produktionskosten. Trump überschätzt auch seinen Handlungsspielraum bei Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben. Seine eigensinnige Art drängt die Demokraten geschlossen in die Opposition und

verärgert auch viele Republikaner. Die meisten Republikaner wollen das hohe Defizit des Landes nicht weiter aufblähen. Letztlich unterschätzt er auch die Möglichkeiten jener Länder, die er vor den Kopf stösst. Passiver Widerstand von Mexiko beim Flüchtlingsproblem und Drogenhandel würde die Situation in den USA schnell verschlechtern, auch mit einer durchgehenden Mauer. Die meisten illegalen Immigranten reisen übrigens mit einem Visum vollkommen legal ein, tauchen dann jedoch ab.



Stefan Steiner

Auch den Mittleren Osten weiter zu erniedrigen ist keine gute Idee, da die Terroristen nicht von aussen kommen müssen. Es hat genug muslimische Amerikaner ohne Perspektive, die unter der zunehmenden Ausgrenzung leiden. Wirklich gefährlich wird es, wenn sich Trump in ähnlicher Art und Weise China vornehmen will. China hat viermal mehr Einwohner als die USA und wird mittelfristig die mächtigste Wirtschaftsmacht der Welt sein. China wird sich von der Grösse der USA nicht beeindrucken lassen und das politische System wird mit einer tiefen Krise besser umgehen können. Wir gehen in grossen Schritten auf eine markante Korrektur an den Märkten zu und die kommt eher früher als später. Daher sind wir froh, dass wir gegen Verluste gut abgesichert sind.

<b>Anleihen (CHF hedged)</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>3Y CAGR</b>	<b>5Y CAGR</b>	<b>5Y Std Dev</b>
Switzerland Gov Bonds 1-10Y TR	-0.22%	1.71%	2.45%	1.31%	0.90%	1.83%
Citigroup WGBI All Maturities	0.07%	-4.12%	-0.48%	-1.97%	-1.57%	5.28%
Barclays Global HY TR	12.57%	-2.72%	0.01%	2.62%	6.64%	6.25%
HFRI Event-Driven Index	8.57%	-3.55%	1.08%	1.46%	4.90%	4.64%
HFRI Relative Value Index	6.20%	-0.29%	4.02%	2.81%	5.05%	2.89%
Crossbow Credit Distressed Portfolio	4.15%	-6.08%	6.59%	0.95%	6.55%	4.24%
Crossbow Alpha Portfolio	-0.24%	4.95%	3.87%	2.38%	5.01%	1.98%
<b>Aktien (CHF hedged)</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>3Y CAGR</b>	<b>5Y CAGR</b>	<b>5Y Std Dev</b>
SMI TR Index	-3.38%	1.15%	12.94%	3.35%	10.24%	11.48%
MSCI AC World TR	6.24%	-2.36%	4.16%	2.15%	8.61%	11.40%
MSCI EM TR	9.52%	-14.92%	-2.19%	-3.48%	0.58%	16.16%
HFRI Equity Hedge Index	3.95%	-0.97%	1.81%	1.12%	4.76%	6.17%
HFRI Macro Systematic Diversified Index	-2.55%	-2.41%	10.73%	1.28%	-0.04%	6.82%
Crossbow Equity Hedged Portfolio	-7.66%	8.04%	1.63%	0.01%	4.17%	6.57%
Crossbow Trading Portfolio	1.44%	5.63%	8.71%	5.16%	7.20%	3.60%
Crossbow Trendfollowing Portfolio	-1.15%	2.02%	10.41%	3.64%	2.40%	6.16%
<b>Andere (in CHF)</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>3Y CAGR</b>	<b>5Y CAGR</b>	<b>5Y Std Dev</b>
BVG-25 Plus	3.37%	1.22%	9.63%	4.68%	5.27%	3.26%
BVG-40 Plus	4.15%	0.98%	10.80%	5.23%	6.66%	4.53%
BVG-60 Plus	5.06%	0.63%	12.37%	5.91%	8.49%	6.49%
SXI Real Estate Funds TR Index	6.85%	4.17%	14.99%	8.57%	5.75%	7.14%



#### Gesundheitswesen: Erholung oder Trendbruch?

Nach einem enttäuschenden Aktienjahr positionieren sich die Manager unserer Health Care Fonds neu. Während sich der S&P 500 TR Index 2016 um +12% verteuerte, verbuchte der S&P 500 Sector Health Care Index ein Minus von -4.4%. Auch der globale MSCI World Healthcare Index erlitt einen Verlust (-6.8%). Diese moderaten Einbussen verschleiern aber die Abwärtsdynamik des Sektors: Während sich Big Pharma gut geschlagen hat, brachen namentlich der Biotech-Sektor (NBI -21.7%) und Speciality Pharmaceuticals (-35%) ein.

Bis zu den US-Präsidentenwahlen am 9. November befürchtete der Markt einen Wahlsieg von Hillary Clinton und damit eine weitere Hinwendung zu einem staatlich getriebenen Gesundheitswesen. Mit dem Wahlsieg Trumps und der gleichzeitigen Ablehnung der „Proposition 61“ in Kalifornien scheint der Weg zu einer wieder marktwirtschaftlicheren Ausrichtung vorgezeichnet. Trumps Pläne für das Gesundheitswesen beruhen bisher vor allem auf dem (teilweisen) Abwracken von „Obamacare“. Seine bisherigen, populistischen Tweets zu den Medikamentenpreisen haben die Anleger aber verunsichert. Trotz der schrillen Rhetorik von Trump sind unsere Fonds überzeugt, dass der Ausgang der US-Wahlen das für den Sektor bestmögliche Szenario darstellt: Die Republikaner stehen grundsätzlich für privatwirtschaftliche Lösungen ein und das Kabinett von Trump vertritt eine geschäftsfreundliche Haltung. Die Gefahr von Preisvorschriften bei Medikamenten hat sich unter einem republikanisch dominierten Kongress dramatisch reduziert, zumal sich die Medikamentenausgaben an den gesamten Gesundheitskosten bei etwa 10% stabilisiert haben. Trump beabsichtigt, die „guten“ Teile von Obamacare beizubehalten und den 20 Millionen Versicherten weiterhin eine Krankenversicherungslösung anzubieten. Das Gesundheitswesen wird effizienter, marktwirtschaftlicher und günstiger organisiert werden. Die vorgesehenen Steuererleichterungen für Unternehmen sowie die steuerbegünstigte Repatriierung von Auslandsguthaben der Firmen werden M&A-Transaktionen und Ausschüttungen an die Aktionäre begünstigen. Dies spricht für eine Neubewertung des Sektors.

Im Markt allerdings hält das negative Sentiment unvermindert an. Die schrillen Töne Trumps haben namentlich die Retailinvestoren verstört, die auf

eine baldige Erholung des Sektors gehofft hatten. Sie werfen seit 66 Wochen ihre Titel auf den Markt, da jeder negative Tweet oder jede Negativschlagzeile zum Gesundheitswesen zu erhöhter Volatilität führt. Das wiederum löst meist eine Verkaufslawine bei den ETFs aus:

Im vergangenen Jahr verzeichnete der NBI Index 37 negative Tage mit einem Tagesverlust von mindestens 2%. An 53 Tagen schwankte der Index 3% oder mehr. Und 30% der Indexkomponenten haben 2016 mehr als die Hälfte ihres Wertes verloren. Diese Trends wurden auch von Quant-Strategien aufgepickt und haben zu extremen Abschlügen und Verzerrungen geführt.

#### Innovationskraft hoch, Sentiment schwach

Die grosskapitalisierten Biotech-Titel handeln mittlerweile mit einem Abschlag zum S&P 500. Es ist naheliegend, dass der gesamte Sektor eine Neubeurteilung erfahren dürfte, sobald sich die politische Situation unter Trump aufklärt und sich die Stimmung aufhellt. Denn Big Pharma sieht sich mit bedeutenden Patentabläufen und verstärkter Konkurrenz durch Biosimilars konfrontiert. Daneben leiden die Grosskonzerne unter der mangelnden Produktivität und Effizienz ihrer Forschungsabteilungen. Dies wird auch künftig zu substantiellen M&A-Aktivitäten führen, damit Big Pharma ihre Pipelines wieder auffüllen kann. Auch die Innovationskraft im Biotech-Sektor bleibt hoch: Biogen (Spinraza), Amgen (Evenity) und Alexion (Soliris) werden neuartige Medikamente lancieren. Daneben werden die Resultate von bahnbrechenden Phase 3-Studien von Amgen (Repatha) und Celgene (zu Multipler Sklerose sowie Lymphoma) erwartet. Weiter stehen wir vor der Einführung der ersten CAR-T Therapie (Kite), der ersten Gen-Therapie (Spark für seltene Augenkrankheiten) sowie von Sarepta's Medikament gegen die Duchenne Muskeldystrophie. Und nicht zuletzt erhofft man sich ermutigende, erste Fortschritte bei der Behandlung von Alzheimer. Unsere aktiven, dedizierten Fonds verfügen über das Spezialwissen und die Industriekontakte, um diese Entwicklungen aufgreifen und beurteilen zu können. Und sie besitzen auch die Fähigkeiten, Positionen zu kalibrieren und dosierte Risiken dort einzugehen, wo es sich lohnt. Unsere Manager erwarten eine substantielle Erholung des Gesundheitssektors in diesem Jahr.



Franz Odermatt



### Wachstumstitel zum richtigen Zeitpunkt verkaufen – eine Stärke von Hedge Funds

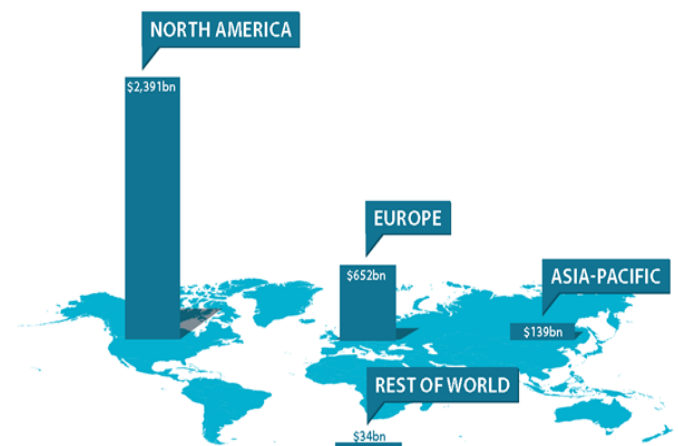
In einer Studie zeigen Mustafa Caglayan und Umut Celiker von der Özyegin Universität in Istanbul, dass Hedge Funds überbewertete Wachstumstitel erkennen und zu ihrem Vorteil handeln, speziell wenn andere Investoren aggressiv in die andere Richtung gehen. Diese Erkenntnis stimmt mit einer früheren Studie von Edward M. Miller überein, dass Hedge Funds besser informierte Investoren sind. Das Resultat vertieft ebenfalls die Erkenntnis, dass Institutionelle Investoren nicht nur keinen Nutzen aus Anomalien beim Kurs-Buchwert-Verhältnis ziehen können, sondern vielmehr zu Übertreibungen in der Preisbildung beitragen.

### Agecroft's Top 10 Hedge Funds Trends 2017

Wie jedes Jahr hat Agecroft ihre zehn Voraussagen für die Hedge Fund Industrie veröffentlicht:

1. Weiterentwicklung der Gebührenstruktur für grosse Institutionelle Investoren.
2. Anhaltender Rückzug von Assets durch grosse Institutionellen Investoren (wenn auch weniger als erwartet).
3. Neues Allzeithoch der Assets der Hedge Fund Industrie.
4. Höheres Alpha dank tieferen Korrelationen sowie höherer Volatilität.
5. Grosse Re-Allokationen zwischen Managern basierend auf Performance und Strategie Präferenz.
6. Kleinere Manager werden weiterhin bessere Performance liefern.
7. Höhere Allokationen zu kleinen und mittel-grossen Hedge Funds.
8. Hohe Konzentration zu grossen Brand Name Managern.
9. Andauernde Schliessungen von Hedge Funds.
10. Zuflüsse zu Nischenplayer Fund of Funds.

### Hedge Fund Manager AuM (per Nov. 2016).



Quelle: Preqin

### News von Crossbow Partners AG

#### Neuer Partner

Wir freuen uns sehr über den Eintritt von Ivo Felder bei Crossbow Partners AG ab 1. März 2017. Ivo kommt von Vontobel Asset Management / Harcourt Investment Consulting, wo er im Hedge Fund Research und Portfolio Management tätig war. Er wird das Crossbow Team verstärken mit seiner jahrelangen Hedge Fund Expertise aus Tätigkeiten bei Harcourt, Horizon21 Alternative Investments sowie RMF Investment Management.

#### Event zum Thema „60 Tage Trump – wie geht es weiter mit Wirtschaft und Märkten?“

Am Dienstag, 21. März 2017 ab 16:00 Uhr führen wir im Zunfthaus zur Waag in Zürich einen Anlass durch, zu dem wir Sie herzlich einladen.

Wenn Sie sich für den Event anmelden wollen oder sich für eine der genannten Studien interessieren, kontaktieren Sie bitte [av@cb-partners.com](mailto:av@cb-partners.com).

### Top-Level Strategy Performance: 2016 Return vs. Fund Manager Prediction for 2017

2016 Performance Rank	Top-Level Strategy	2017 Performance Rank Prediction
1 <sup>st</sup>	Event Driven Strategies	3 <sup>rd</sup>
2 <sup>nd</sup>	Credit Strategies	7 <sup>th</sup>
3 <sup>rd</sup>	Macro Strategies	2 <sup>nd</sup>
4 <sup>th</sup>	Multi-Strategy	4 <sup>th</sup>
5 <sup>th</sup>	Equity Strategies	1 <sup>st</sup>
6 <sup>th</sup>	Relative Value Strategies	6 <sup>th</sup>
7 <sup>th</sup>	Managed Futures/CTAs	5 <sup>th</sup>

Quelle: Preqin Fund Manager Survey, November 2016