

Januar bis April 2017

Freitag, 06/02/2017

Hedgefonds begannen das Jahr in allen Strategien mit einer positiven Performance. Die globalen Märkte verbuchten robuste Gewinne, da die Stimmung von Unternehmen und Verbrauchern sich deutlich aufhellte.



Cédric Vuignier
Head of Liquid Alternative Investments

- Positive Performance für Hedgefonds seit Jahresbeginn 2017
- Macro: uneinheitliche Renditen, CTAs durch Rohstoffentwicklung belastet
- Aktien: durchweg gute Performance, starker Schub bei Small Caps und Technologiegiganten
- Event-Driven: hohes CEO-Vertrauen nach Abflauen gesamtwirtschaftlicher Sorgen
- Relative Value: positive Entwicklung nicht direktonaler Strategien dank niedrigem VIX
- Big Data, maschinelles Lernen: Was sind die Folgen?

Strategieausblick



BISHERIGE ENTWICKLUNG

Hedgefonds begannen das Jahr in allen Strategien mit einer positiven Performance. Die globalen Märkte verbuchten robuste Gewinne, da die Stimmung von Unternehmen und Verbrauchern sich deutlich aufhellte. Zum ersten Mal seit der Krise war in den USA, Europa und Asien gleichzeitig ein robustes Wachstum zu beobachten. Zweifellos trug die Aussicht auf die von US-Präsident Trump versprochenen Steuersenkungen und Infrastrukturinvestitionen zur Erholung der Aktienmärkte bei. Zudem erhöhte die Federal Reserve in Anbetracht der Konjunkturdaten, die eine Verbesserung des Wirtschaftsumfelds signalisieren, die Zinsen.

Trotz der positiven Zahlen steht natürlich in unseren Gesprächen mit Hedgefondsmanagern das Risiko weiterhin im Mittelpunkt. Auch wenn ihr Ausblick insgesamt positiv ist, glauben viele, dass die aktuelle Dynamik durch allzu rasche Zinsanhebungen der Fed gedämpft werden könnte. Das politische Risiko bleibt hoch, da Trump seine Versprechen erfüllen muss, um die Märkte zufrieden zu stellen.

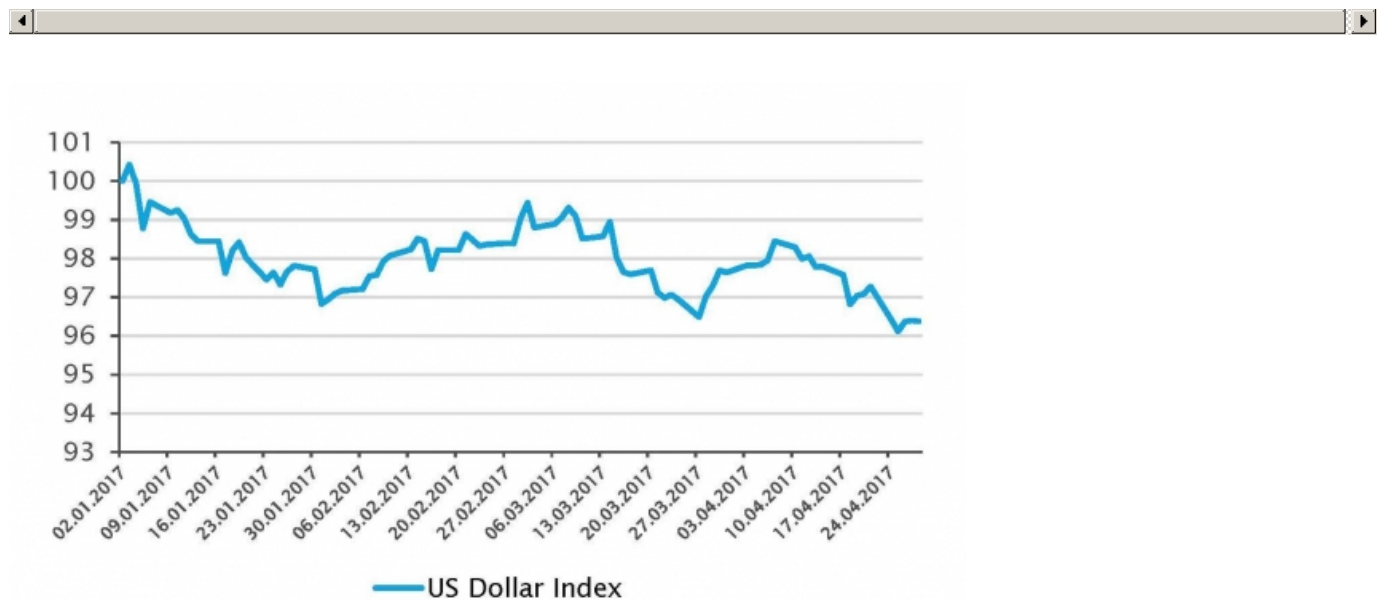
Hedgefondsmanager konnten die positive Entwicklung seit dem vierten Quartal 2016 fortsetzen. Die mangelnde Volatilität beschnitt jedoch weiterhin die Performance und stellt bislang die letzte Hürde dar, die verhindert, dass aktive Manager ihre Möglichkeiten voll ausschöpfen. Doch genau hier werden Hedgefondsmanager – ebenso wie alle aktiven Manager – nach unserem Dafürhalten einen Unterschied erzielen. Nach unserer Überzeugung wird die Verringerung der verwalteten Vermögen bei aktiven Managern zusammen mit der Normalisierung der Zinsen die Renditeaussichten für ein Marktumfeld potenziell steigern, von dem die Anlagestile der Hedgefonds profitieren.

MACRO

Macro-Manager erzielten in den ersten vier Monaten des Jahres eine uneinheitliche Performance. Ihre Entwicklung wurde hauptsächlich durch das Reflationsthema beeinflusst, was im Wesentlichen Ausdruck höherer Aktienkurse, höherer Zinsen und eines stärkeren US-Dollars war. Der Aktienhandel war zwar erfolgreich, doch insbesondere CTAs wurden durch die Devisen- und Energiepositionen belastet, die aufgrund von auf USD lautenden Long-Positionen und Long-Positionen in Erdgas und -öl Geld verloren. Was die Positionierung anbelangt, so reduzierten die diskretionären Fondsmanager ihr Exposure im Reflationsthema, beurteilen den USD jedoch weiterhin positiv und verfolgten bei der Strukturierung des Handels einen exotischeren Ansatz. Unterdessen wurden systematische Fonds im Berichtszeitraum in Mitleidenschaft gezogen. Die Verluste waren hauptsächlich mittelfristigen Trendfolgemodellen auf Währungen und Energie zuzuschreiben. Turbulente Märkte sowie Rotationen in den und aus dem Reflationshandel stellten die grösste Belastung für die Strategie dar. Wie bei den diskretionären Fondsmanagern entfiel die Risikoallokation im Wesentlichen auf Aktien.

Unser Ausblick

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht bleiben die Schwierigkeiten für die Strategie weiterhin bestehen. Die USA dürften weiterhin ihre Zinsen anheben, während die EU und Japan ihre quantitative Lockerung fortsetzen. Dies dürfte zu Unterschieden zwischen verschiedenen Anlageklassen und Währungen führen. Der grösste Katalysator wird die Fähigkeit der US-Regierung sein, die Steuerreform zu verabschieden. Unterdessen bereiten uns die turbulenten Märkte weiter Sorge. Wir halten an unserer Präferenz für systematische Macro-Strategien fest.



Quelle
Bloomberg

EQUITY HEDGE

Nach dem schwierigen Jahr 2016 erholten sich die meisten Manager in diesem Jahr deutlich. Dennoch entwickeln sie sich weiterhin schwächer als die bedeutendsten Indizes, weil die Short-Positionen durchweg die Performance belasteten. There were two distinct periods: Im Berichtszeitraum sind zwei separate Phasen zu unterscheiden: zunächst die «Reflationrally» im Zusammenhang mit Trump und anschliessend eine stärkere Orientierung an Fundamentaldaten. Die Volatilität blieb gedämpft, aber es kam zu häufigen Faktorrotationen: Small Caps, Value-Aktien und Aktien mit hohem Beta erzielten Anfang des Jahres eine Outperformance und schnitten anschliessend schwächer ab als liquide Wachstumsaktien mit grosser Marktkapitalisierung. Long-Positionen in Aktien aus dem IT-, Finanz- und Konsumgütersektor erzielten am meisten Alpha, da die Manager die Sektorrotation, die auf den Wahlsieg Trumps folgte, zur Neuausrichtung ihrer Portfolios oder zum Ankauf von Aktien nutzten, die auf ein attraktives Bewertungsniveau gefallen waren, insbesondere im Technologiesektor. Die Short-Positionen belasteten die Performance, da die Märkte willkürlich stiegen. Die Unterschiede zwischen Aktienkursen weiteten sich jedoch am Ende des Berichtszeitraums aus und boten Long/Short-Managern bessere Bedingungen. Die positive Einschätzung der Aktienmärkte durch die Manager bedeutet, dass sie ein hohes Brutto-Exposure haben, da sie überzeugende Ideen auf beiden Seiten ihres Portfolios finden.

Unser Ausblick

Aktienmanager schätzen das Umfeld für die Auswahl von Einzeltiteln weiterhin als günstig ein. Wir bleiben vorsichtig, da die Bewertungen an den Märkten sich einem Höchststand annähern. In diesem Umfeld bevorzugen wir Manager mit einem niedrigen Netto-Exposure und Sektorspezialisten. Wir stimmen der Einschätzung zu, dass Leerverkäufe in einem Umfeld mit steigenden Zinsen erfolgreicher sein werden.



Quelle
Bloomberg

EVENT DRIVEN

In der ersten Jahreshälfte fanden zahlreiche Unternehmensereignisse statt. Das Vertrauen der CEOs stieg so hoch wie zuletzt vor der globalen Finanzkrise. Die Merger-Arbitrage-Volumen entsprachen dem vorherigen Berichtszeitraum. In Europa erreichten die Volumen ein Niveau wie zuletzt Anfang 2007. Das Übernahmeangebot von Walgreen für Rite Aid in Höhe von 15 Mrd. US-Dollar lief im Januar ab, wobei die kartellrechtliche Genehmigung noch aussteht. Das Unternehmen wurde dann neu bewertet und litt unter den zahlreichen spekulativen Schlagzeilen. Special-Situations-Fonds hielten oder erhöhten ihre Long-Ausrichtung und ihr Brutto-Exposure im Allgemeinen bei. Sie profitierten von der anhaltenden Hausse in den USA und Europa, die vermutlich teilweise von der geringen Volatilität beeinflusst wurde. Eine Differenzierung zwischen Fonds, die auf Beta aus sind, und solchen, die wirklich auf Katalysatoren am Aktienmarkt fokussiert bleiben, fällt schwer. Selbst auf Kreditereignisse ausgerichtete Fonds weisen in der Regel ein geringes Zinsexposure auf, weil sie vorwiegend in hochverzinsliche Aktien von verschuldeten Unternehmen investieren, die sich in einem Refinanzierungsprozess befinden. Sie profitierten von dem verlängerten Zyklus und den für Hochzinsemittenten offenen Primärmärkten.

Unser Ausblick

Der Ausblick ist sehr positiv. Der neue französische Präsident ist eindeutig proeuropäisch eingestellt. Dadurch besteht in Zukunft eine grössere Klarheit in der Politik, zumindest bis zu den Wahlen in Italien. Einige Anzeichen deuten darauf hin, dass die Europäische Union den Erfolg der populistischen Bewegungen mit der Umsetzung sozialpolitischer Massnahmen bekämpfen will. Die Präsidentschaft Trumps dürfte weiterhin ein nachhaltiges Niveau von Unternehmensaktivitäten begünstigen, unter anderem durch eine weniger restriktive Regulierung und die Rückführung grosser Mengen an Bargeld, die Unternehmen im Ausland halten.



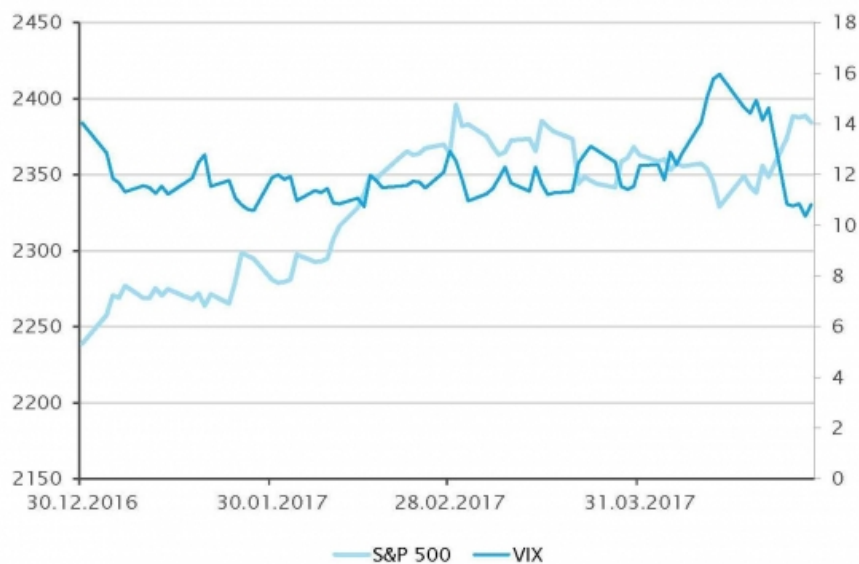
Quelle

RELATIVE VALUE

Alle Relative-Value-Strategien erzielten im Berichtszeitraum eine moderate Performance, da die Volatilität der Aktienmärkte gering blieb. Dies kam Mean-Reversion-Strategien zugute. Oberflächlich schienen die Märkte stabil, wie auch die sehr niedrigen VIX-Zahlen signalisieren. Das Handelsumfeld für nicht direktionale Strategien war jedoch von erheblichen Stil- und Sektorrotationen geprägt, die besonders im Februar die Performance belasteten. Interessanterweise war der Februar aber auch für auf Volatilität ausgerichtete Händler ein schwieriger Monat, denn die Korrelation zwischen dem VIX und dem S&P erreichte einen Höhepunkt. Diese Manager machten ihre Verluste jedoch im nächsten Monat wieder wett. Die Obligationenmärkte entwickelten sich solide. Da die weltweite Suche nach Renditen zu einer dramatischen Verengung der Spreads führte, erzielten die Manager mit Papieren mit schwächeren Ratings in ihren Portfolios ein Plus. Nach den heftigen Bewegungen an den Kreditmärkten bleiben die Manager vorsichtig, denn die Bewertungen sind hoch und die Veränderung von Angebot und Nachfrage im Hochzinssegment könnte zu Volatilität führen. Die höhere Zinsvolatilität wirkte unterstützend für Manager mit Fokus auf Fixed-Income-Arbitrage. Die Gewinne waren Basistransaktionen in europäischen Obligationen und Swap-Spread-Basisgeschäften zu verdanken.

Unser Ausblick

Wir beurteilen das Relative-Value-Segment insgesamt positiv. Fixed-Income-Arbitrage schätzen wir weiterhin positiv ein, und wir erwarten eine höhere Zinsvolatilität. Wir bleiben weiterhin vorsichtig und konzentrieren uns bei Unternehmensobligationen vor allem auf Kapitalstrukturarbitrage. Für Volatilitätsarbitrage ist das Umfeld nach wie vor gut. Multi-Strategy- und marktneutrale Fonds dürften weiterhin von einem stärker an Fundamentaldaten orientierten Markt profitieren.



UNSERE ÜBERZEUGUNGEN

Hedgefonds waren in puncto Finanztechnologie und anspruchsvollem Entwicklungsstand seit jeher führend. Bereits in den 1960er Jahren setzten sie als erste Computer zur Erzeugung von Transaktionssignalen ein, und der raschere und schnellere Zugang zu Informationen war stets Bestandteil ihrer Fähigkeit, Alpha zu generieren. Heute ist die Informationsasymmetrie grösstenteils Vergangenheit, weil weltweit ein umfassenderer Zugang zu Informationen möglich ist. Folglich müssen Hedgefondsmanager andere Methoden finden, um verglichen mit dem Konsens eine differenzierte Einschätzung zum Kurs eines Vermögenswerts oder den nächsten Erträgen eines Unternehmens zu formulieren. Es überrascht daher nicht, dass Hedgefonds derzeit in hohem Masse in Big Data investieren und Datenwissenschaftler einstellen, um Erkenntnisse daraus zu ziehen. Deshalb erobert nun eine neue Generation von Händlern die Wall Street: Quantamentals! Sie vereinen die klassische Handelskompetenz fundamentaler orientierter Anleger mit dem Einsatz leistungsstarker Computerprogramme und Big Data, um ihre Einschätzungen zu untermauern.

Wie das funktioniert? Natürlich ist der Kauf der Daten der einfachere Teil. Ohne die richtige Bereinigung und Strukturierung sind diese sehr teuren Daten wertlos. Nach der Bereinigung werden die Daten in einen Algorithmus eingegeben, der Muster erkennt und Handelssignale oder Kursbewegungen vorschlägt. Auch maschinelles Lernen wird zunehmend genutzt. So zapfen Hedgefonds grosse Datenmengen an, um historische Daten zu durchforsten und globale Trends zu analysieren. Gleichermassen nutzen sie Satellitenbilder, um die industrielle Entwicklung in China zu verfolgen, und überwachen die Parkplätze von Einzelhändlern, um Erkenntnisse über den Kundenverkehr in Filialen zu gewinnen. Dadurch müssen sie sich nicht mehr auf die unzuverlässigen offiziellen Daten verlassen, die von staatlichen Stellen veröffentlicht werden, und erhalten eine bessere Vorstellung davon, mit welchen Erträgen ein Einzelhändler rechnen kann, bevor dieser die Quartalsergebnisse veröffentlicht. Renommierte Hedgefondsunternehmen bauen ihre Quant-Teams derzeit aus, und dieser Trend dürfte für eine Weile anhalten. Potenziell wird sich die Hedgefondsbranche dadurch dauerhaft verändern. Aus unserer Sicht bietet der Zugang zu diesen alternativen Daten neue Möglichkeiten für Neueinsteiger, die den Markt neben den grossen Quant-Unternehmen erschliessen, mit denen wir schon viele Jahre zusammenarbeiten.



Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.