

ALTERNATIVE ANLAGEN – EINE BEST ANDSAUFNAHME DES UNIVERSUMS

ÜBERBLICK

- Positive Performance von Hedgefonds seit Jahresbeginn 2017
- Macro: unterschiedliche Renditen, geringe Volatilität und Präferenz für systematische Macro-Strategien
- Aktien: gute Performance, geringe Aktienkorrelation führt zu einer grösseren Streuung und höheren erwarteten Renditen
- Event Driven: stabile Performance, Unternehmensaktivitäten bieten interessante Gelegenheiten
- Relative Value: mässige Renditen, aber positive Aussichten
- Unsere Tools für ein quantitatives Risikomanagement, Wettbewerbsvorteil für ein entscheidender



Cédric Vuignier
Head of Manager Research & Alternative Investments



José Sanchez
Product Specialist

Strategieausblick



BISHERIGE ENTWILUNG

Die Hedgefondsbranche erzielte im Berichtszeitraum eine starke Performance. Vor allem unsere Long-Position in Aktien zahlte sich vor dem Hintergrund der Aktienmarkt rally aus. Auch spezialisierte Strategien erzielten Alpha. Die Anleger konzentrierten sich eher auf Fundamentaldaten wie Unternehmensgewinne als auf das makroökonomische Umfeld. Es ist eine willkommene Abwechslung, nachdem in den Vorjahren die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer in Abhängigkeit von den Massnahmen und Ankündigungen der Zentralbanken massiv schwankte.

2017 waren bisher ein Rückgang der Aktienkorrelationen und eine grössere Streuung zu verzeichnen, was zusätzliche Renditechancen mit sich bringt. Mit der Bilanzreduktion der Fed, Straffung der Geldpolitik und der näher rückenden Drosselung der Anleihekäufe der EZB dürfte sich das Umfeld weiter verbessern.

Wir arbeiten an der Entwicklung unserer Hedge-Fonds-Strategie. Dabei konzentrieren wir uns vor allem auf neue Technologien wie maschinelles Lernen und systematische Methoden, während die klassische Fundamentalanalyse in den Hintergrund tritt. Die Technologien stecken noch in den Kinderschuhen, wir rechnen aber mit raschen Fortschritten.

Am Ende dieses Dokuments erläutern wir unsere Auffassung vom Portfoliorisikomanagement und von der Notwendigkeit eines leistungsstarken quantitativen Analysesystems.

➤ **MACRO**

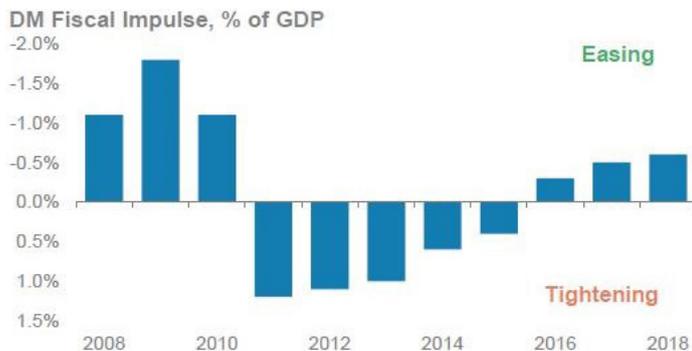
Der Abwärtstrend setzte sich bei den diskretionären Macro-Managern fort, die ihre Positionen schlossen, die sie nach den US-Wahlen aufgebaut hatten. Mit Ausnahme des Juni, als einige Manager dank ihrer Währungspositionen eine Outperformance verzeichneten, während andere aufgrund der Verkaufswelle an den Anleihemärkten am Ende des Monats hinter dem Markt zurückblieben, war der Berichtszeitraum relativ ruhig. Die Manager wollen zwar an die Umsetzung von Steuerreformen in den USA glauben, ihre Überzeugung scheint jedoch zu schwinden. Die Positionierung der Manager ist recht spezifisch mit Long-Engagements in der Eurozone und taktischen Short-Positionen im S&P 500.

Anders als diskretionäre Manager konnten systematische Modelle letztlich Alpha erzielen, insbesondere im August, da nachhaltige Trends bei Metallen und Anleihen bestanden. Im Juli zeichneten sich mittelfristige Trends ab, die einigen Managern Gewinne bescherten, während die Verkaufswelle an den Anleihemärkten im Juni und die Trendwende bei Rohstoffen negativ zu Buche schlugen. Während des Berichtszeitraums gab es keine signifikanten Allokationsänderungen. Der Grossteil der Risiken bestand bei Aktien, festverzinslichen Wertpapieren und Rohstoffen, bei denjenigen, die sich nicht von der mangelnden Konsistenz und den scharfen Trendumkehrungen abschrecken liessen.

UNSER AUSBLICK

Auch wenn angesichts der abnehmenden Korrelation zwischen den Anlageklassen und der zunehmenden Divergenz in der Geldpolitik gute Anlagegelegenheiten bestehen, bleibt die geringe Volatilität eine Belastung für die Risikoauslastung. Was systematische Modelle betrifft, fürchten wir weiterhin Trendumkehrungen. Deshalb bevorzugen wir nach wie vor systematische Macro-Strategien

Auch die Fiskalpolitik wird gelockert



Quellen: IWF, Prognosen von Morgan Stanley Research
Stand der Daten: Oktober 2017

➤ **EQUITY HEDGE**

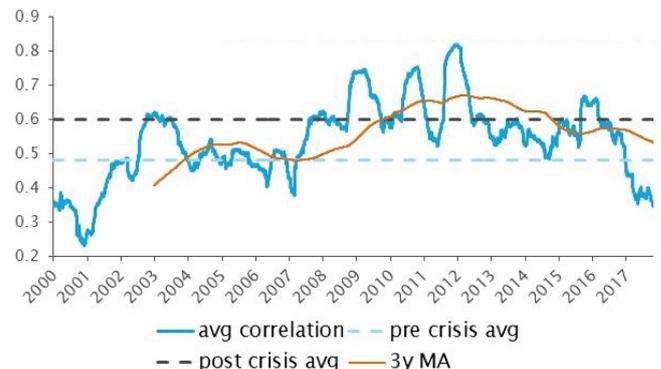
Equity-Hedge-Manager verzeichneten positive Ergebnisse, da die Märkte im Berichtszeitraum weiter zulegten und obwohl ihre Short-Positionen Verluste brachten. Die Gewinne an den US-Aktienmärkten wurden von Wachstumsaktien mit hoher Marktkapitalisierung angetrieben, und zwar von den FAANG-Aktien*. Davon profitierten Manager mit Engagement im Technologiesektor, während es sich für Manager mit Konzentration auf Substanzwerte negativ auswirkte. Die Rally von Wachstumsaktien ist in erster Linie auf die Aufhebung des „Trump Trade“ zurückzuführen, da die Steuerreform verschoben wurde und sich die Gesundheitsreformen verzögern. Einige Händler litten unter Umschichtungen von Finanzwerten in Technologieaktien. Die Umschichtungen wurden durch erhebliche Zuflüsse in passive Anlagen verstärkt, die einen Schwerpunkt auf Wachstumstitel aufweisen. Europäische Manager erzielten gute Ergebnisse bei Mid Caps, während die Large-Cap-Manager noch nicht von dem verbesserten makroökonomischen Umfeld in Europa profitierten. Asiatische Manager verbuchten hohe Gewinne, wobei vor allem zyklische Konsumgüter und Technologiewerte zulegten, da die chinesische Wirtschaft weiterhin positiv überraschte, sodass die Ängste vor zunehmenden geopolitischen Risiken nicht ins Gewicht fielen.

*FAANG: Facebook, Apple, Amazon, Netflix und der Mutterkonzern von Google Alphabet

UNSER AUSBLICK

Wir schätzen Equity-Hedge-Strategien weiterhin positiv ein. Das gesamtwirtschaftliche Umfeld und die Entwicklungen an den Märkten dürften für Unterstützung sorgen. Die Aktienkorrelationen sind in diesem Jahr bereits deutlich zurückgegangen, und angesichts der zu erwartenden Zinsanstiege rechnen wir auch mit einer grösseren Streuung.

Aktienkorrelationen über einen Zeitraum von 126 Tagen: S&P 500



Quellen: Bloomberg, SYZ Asset Management
Stand der Daten: Oktober 2017

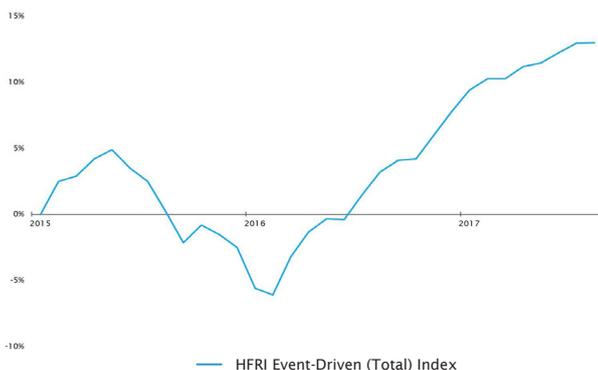
EVENT-DRIVEN

Event-Driven-Hedgefonds profitierten in der zweiten Jahreshälfte bisher von einem positiven Umfeld, wobei die Renditeunterschiede zwischen den Fonds sanken. Alle Event-Driven-Indizes bis auf einen legten zu. Special-Situations-Aktien lagen an der Spitze, gefolgt von Merger Arbitrage und Credit Opportunities, was in einem risikofreudigen Umfeld nicht überrascht. In den USA wurden hohe Gewinne verzeichnet, angeführt von den grossen Technologieunternehmen. Die Unternehmensaktivitäten waren solide, und das Vertrauen der CEOs lag knapp unter dem diesjährigen Höchststand. Die Umsetzung einer Steuerreform in den USA bleibt das zentrale Thema und könnte weiter für Auftrieb an den Märkten sorgen. Das Populismusrisiko in Europa verringerte sich nach dem Wahlsieg des proeuropäischen Präsidentschaftskandidaten in Frankreich. Viele europäische Manager weisen nach wie vor auf einen möglichen Anstieg der Merger-Arbitrage-Volumen in Europa hin, die in diesem Jahr bereits zugelegt hatten.

UNSER AUSBLICK

Der Ausblick ist nach wie vor sehr positiv. Die Analysten sind geteilter Meinung, was die Umsetzung einer Steuerreform in den USA betrifft. Es ist schwer zu beurteilen, ob in dieser Hinsicht eher eine vorsichtige oder eine optimistische Einschätzung in den Kursen enthalten ist. Aktuell erwarten wir, dass die Unternehmensaktivitäten bis zum Ende des Jahres interessante Gelegenheiten bieten werden.

Stabilisierung des HFRI Event-Driven im 2. Halbjahr 2017



Quellen: Bloomberg, SYZ Asset Management
Stand der Daten: Oktober 2017

RELATIVE VALUE

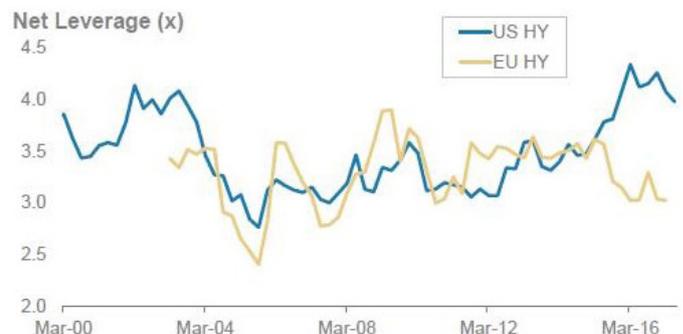
Die Renditen waren im Berichtszeitraum eher schwach, auch wenn sie im Kreditsegment insgesamt positiv ausfielen (d. h. in den USA und in Europa), wobei nachrangige Tranchen überdurchschnittlich abschnitten. Einige Manager meldeten Verluste bei Energiewerten, da sich Stub-Trades und der Handel mit Titeln von Unternehmen, die eine Restrukturierung durchlaufen haben, schwierig gestalteten. Der Haupttreiber war erneut der Rohölpreis, dessen kräftiger Anstieg im Juli die Spreads sinken liess, obwohl eine Reihe von Faktoren (Instabilität in Venezuela, Raketenstart in Nordkorea) die Marktstimmung belastete.

Es gab keine nennenswerten Änderungen bei Fixed-Income-Arbitrage-Managern, die weiterhin auf deutsche Anleihen setzten und geringfügige Swap-Spread- und Zinskurvenpositionen hielten. Im Berichtszeitraum verharrte die Volatilität auf historischen Tiefständen, und die Volatilitätsprämie entwickelte sich ungünstig für Volatilitätsarbitrageure, während die Aktienmärkte neue Allzeithochs erreichten. Manager mit Ausrichtung auf Relative-Value-Trades mit Staatsanleihen erzielten erneut eine positive Performance. Zwar sind wir von den Ergebnissen unserer direktionalen Manager mit Delta-Hedging enttäuscht, wir sind jedoch vorsichtig, da das Umfeld noch schlechter hätte sein können.

UNSER AUSBLICK

Angesichts der weiter zunehmenden Streuung im High-Yield-Bereich präferieren wir Kapitalarbitrage, insbesondere in den G3-Staaten, da sich die Rally bei Unternehmensanleihen aus Schwellenländern in den letzten drei Jahren ausgedehnt hat. Unser Ausblick ist weiterhin positiv und entspricht dem spezialisierter Manager, wie wir in früheren Publikationen ausgeführt haben.

Leverage im High-Yield-Segment: Divergenz zwischen den USA und Europa



Quellen: Morgan Stanley Research, Bloomberg Finance LP, Citigroup Index LLC, Thomson Financial, Unternehmensdaten
Stand der Daten: Oktober 2017

UNSERE ÜBERZEUGUNGEN

Risikomanagement ist seit der Finanzkrise ein integraler Bestandteil des Portfolioaufbaus. Die Asset-Manager müssen daher ihre Strategien überdenken und über ein tiefgehendes Verständnis der Risikokennzahlen des Portfolios und der Portfoliobestandteile verfügen.

Durch unser proprietäres Risikomanagement, das wir eigens entwickelt haben, steht uns ein breites Spektrum der relevantesten quantitativen Indikatoren zur Verfügung, mit denen wir die Entwicklung unserer Portfolios beurteilen und antizipieren können. Die Modelle wurden unter realen Marktbedingungen getestet und im Laufe der Jahre verbessert.

Die von uns verwendeten Risikomanagement-Tools umfassen quantitative Indikatoren wie Stresstests, Entwicklung der Portfoliodiversifikation und multivariate

Analysen. Dadurch können wir die robustesten Risiko- und Ertragsfaktoren identifizieren und Konzentrationen in unseren Portfolios aufdecken. Die Konzentrationen können anschließend durch eine Neuausrichtung des Portfolios verringert werden.

Eine strenge Kontrolle der Engagements in unseren Portfolios kann aus unserer Sicht ebenfalls dazu beitragen, die Verluste in einem ungünstigen Marktumfeld zu begrenzen. Die Fähigkeit, Backtests für eine Vielzahl von Risikoprofilen vorzunehmen, ist ein wichtiger Wettbewerbsvorteil. Wenn eine neue Position ins Portfolio aufgenommen wird, wissen wir, wie sich diese vom ersten Tag an auf das gesamte Portfolio auswirken dürfte.

Das verschafft uns einen Vorteil gegenüber unseren Wettbewerbern.

Stresstests



Quelle: SYZ Asset Management
Stand der Daten: Oktober 2017