

Hedge Funds Review & Outlook

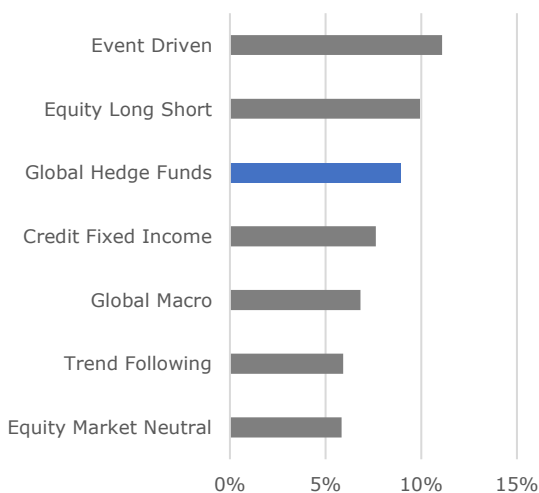
Investment Insight | Ausgabe X

Hedge Funds Review 2021

Hedge Funds erzielten im Jahr 2021 eine solide positive Performance, welche sämtliche Sub-Strategien erfasste. Historisch betrachtet, liegen die Renditen über dem Durchschnitt. Dies ist nicht nur den wohlgesinnten Märkten geschuldet, sondern auch dem generell positiven Marktumfeld für aktive Hedge Fund Manager. Diejenigen Strategien, welche ein höheres Marktexposure aufweisen, haben über das Jahr

Währungs- oder Zinsseite prägten den Markt. Ein ideales Umfeld für Global Macro Manager und Trend Follower (Daten November 21). Dieses Jahr hat wiederum aufgezeigt, dass es nicht ausreichend ist, aufgrund einer „Top-Down“ Entscheidung den richtigen Hedge Fund Portfolio-Mix zu bestimmen. Es ist notwendig die Manager-Strategien „Bottom-Up“ zu ermitteln und

Chart 1: Hedge Funds Performance Nov 2021 YTD



Quelle: Bloomberg Finance L.P., HFR, Alpinum IM

hinweg überdurchschnittlich abgeschnitten. Das zweite Halbjahr zeigte bisher jedoch eine gewisse Abkoppelung von dieser Tendenz. Ausgeprägte Trends zum Beispiel auf der Rohstoff-,

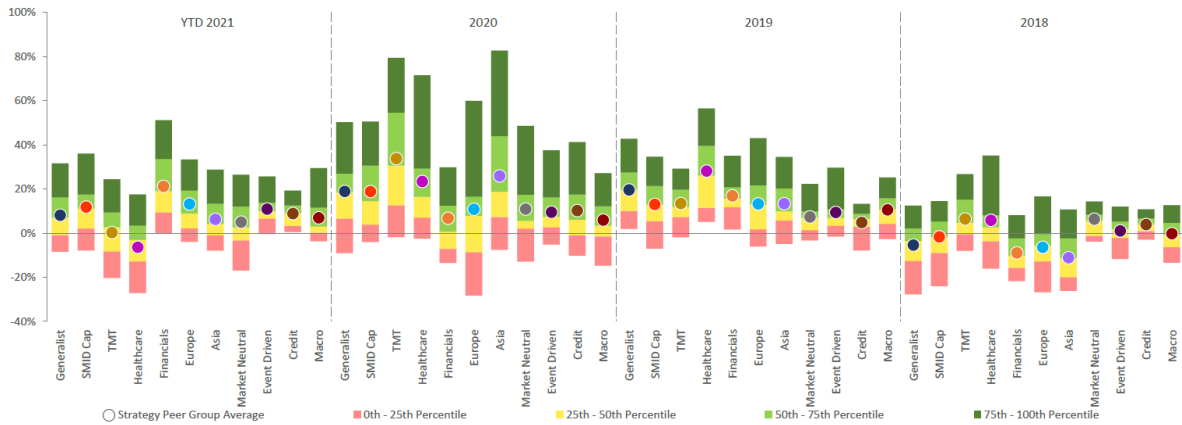
Chart 2: Hedge Funds Performance 2018 – 2021

	YTD-Nov	2020	2019	2018
HFRI Global Hedge Funds	8.9%	11.8%	10.4%	-4.7%
HFRI Equity Long Short	9.9%	17.9%	13.7%	-7.1%
HFRI Equity Market Neutral	5.8%	6.3%	6.5%	0.0%
HFRI Event Driven	11.1%	5.4%	6.5%	-4.1%
HFRI Credit Fixed Income	7.6%	3.1%	7.1%	-5.5%
HFRI Global Macro	6.8%	9.3%	7.5%	-2.1%
HFRI Trend Following	5.9%	-0.1%	2.3%	-1.0%

Quelle: Bloomberg Finance L.P., HFR, Alpinum IM

sicherzustellen, dass die gewünschten Rendite- und Diversifikationsmerkmale erzielt werden können. In der nachfolgenden Grafik ist gut zu erkennen, wie die Dispersion innerhalb der Strategien im Vergleich zum Jahr 2020, dank tieferer Volatilität im Markt, nicht überraschend abgenommen hat. Nichtsdestotrotz gab es innerhalb der einzelnen Sub-Strategien noch immer eine relativ hohe Bandbreite an Performanceunterschieden zwischen Managern.

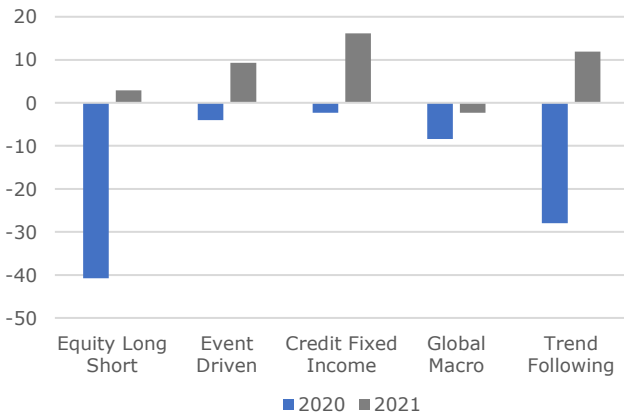
Chart 3: Quartile der Jahresrenditen - Durchschnitt der Strategie im Vergleich zur Peer Group



Quelle: Cowen

Hedge Fund Flows & Launches

Chart 4: Zu- und Abflüsse in Hedge Funds

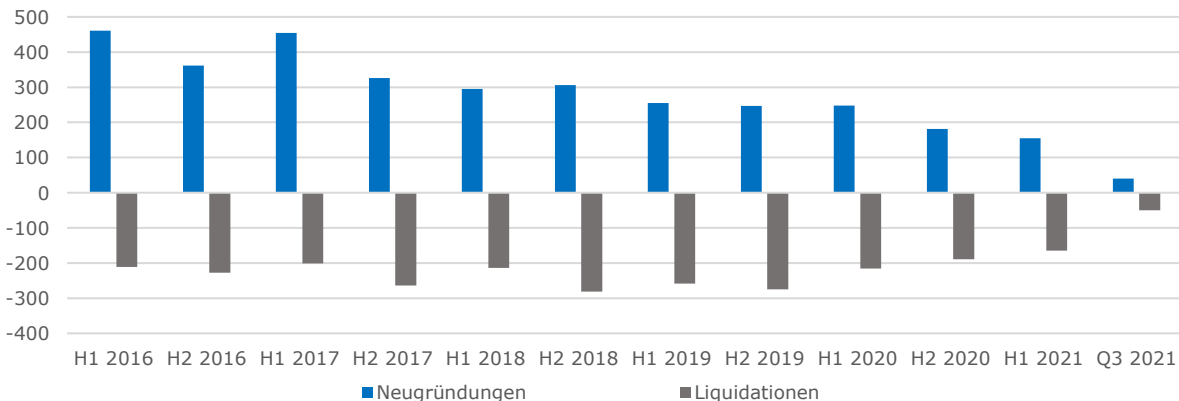


Quelle: Eurekahedge, Alpinum Investment Management

Mit Blick auf die von Eurekahedge ermittelten Daten der Zu- und Abflüsse in Hedge Funds, erfolgte YTD bis Oktober ein Nettozufluss von USD 90.7 Mrd. in die Hedge Fund Industrie. Eine

respektable Umkehr von den rund 91.5 Mrd. Abflüssen im Jahr 2020. Auf das Jahr 2021 gerechnet, zogen besonders Credit Fixed Income, Trend Following und Event Driven Manager am meisten Kapital an. Wir stellen fest, dass die Profiteure der Zuflüsse vor allem grössere HF-Manager mit Portfolios grösser als USD 1 Mrd. waren. Dies sieht man auch im Rückgang der Neugründungen von Fonds (Lancierungen minus Liquidationen; netto -20 Fonds). Somit hat sich der Trend zu grösseren, etablierten Managern fortgesetzt, wobei diese Entwicklung mit der eingeschränkten weltweiten Reisetätigkeit noch weiter Nahrung erhalten hat. Investoren haben in der Tendenz davon abgesehen, zusätzliche Investitionen in neue Manager zu tätigen und haben sich stattdessen damit begnügt, Altbewährtem den Vorrang zu geben.

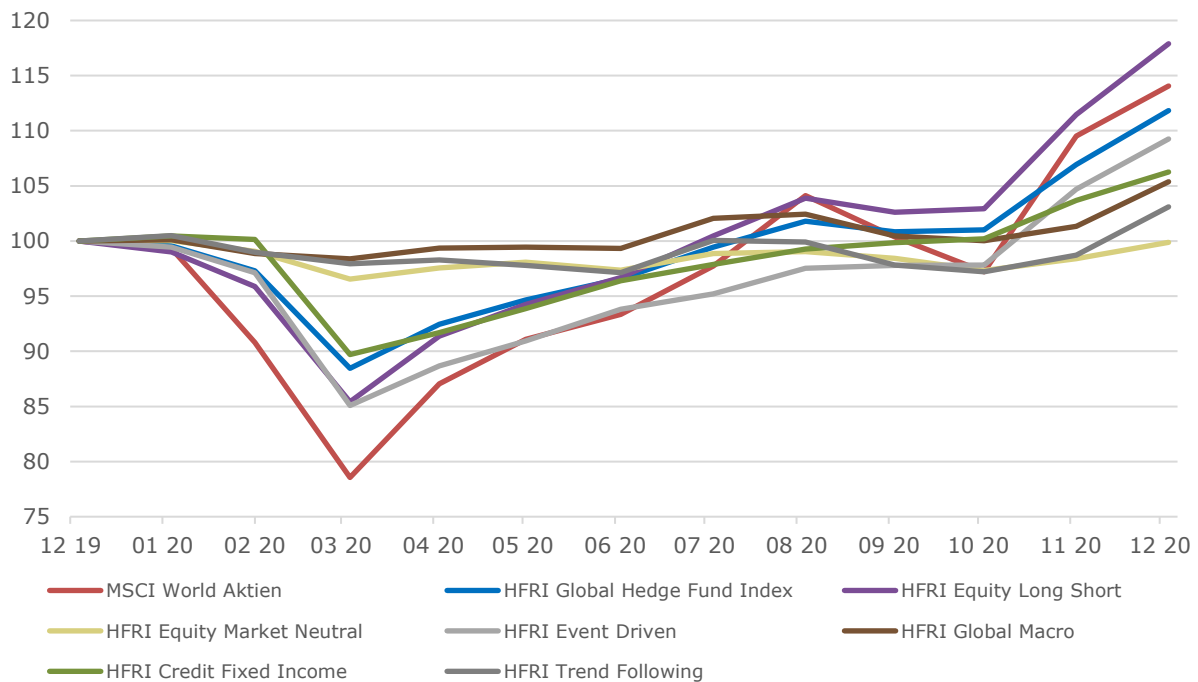
Chart 5: Hedge Funds Neugründungen und Liquidationen



Quelle: HFM, Alpinum Investment Management

Diversifikation und aktives Management als Schlüssel zum Erfolg

Chart 6: Diverse Hedge Funds Strategien im Jahr 2020



Quelle: Bloomberg Finance L.P., HFR, Alpinum Investment Management

Ein robustes Hedge Fund Portfolio erreicht man optimalerweise mit einer Diversifikation über mehrere Dimensionen hinweg. Von „Top Down“ betrachtet geht es darum, als erstes die Anlageklassen zu diversifizieren und innerhalb dieser wiederum verschiedene Single Hedge Fund Strategien mit unterschiedlichen Rendite-/Risiko-Profilen zu vereinen. Weitere Dimensionen sind u.a. Investmentstile, Regionen, Grösse der Management Firma, Erfahrung, strategische und taktische Allokationen. Nischenmanager können zusätzlich dem ganzen Portfolio nicht nur Würze geben, sondern auch einen wichtigen Beitrag im Korrelationsverhalten leisten. Rendite, Risiko, Korrelationen und Marktbeta spüren die Zuteilung im Portfoliokontext vor – aber die

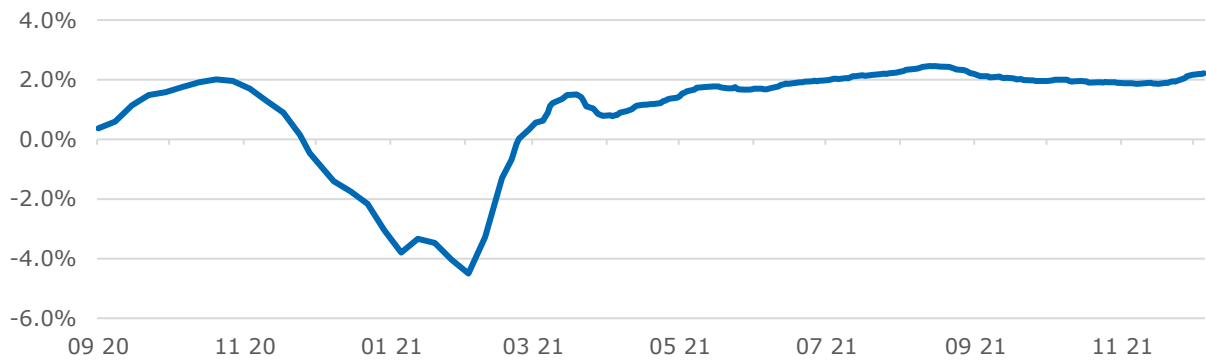
Betrachtung dieser und weiterer Kennzahlen ist immer ein Blick in den Rückspiegel. Zentral ist das gegenwärtige Portfolio eines jeden Managers zu kennen und dessen Verhalten in Szenarien zu antizipieren. Ziel ist nicht nur die Quellen der Renditen zu diversifizieren, sondern auch die Art und Weise, wie diese Quellen ausgeschöpft werden, zu nutzen. Auf den Punkt gebracht sollte im Idealfall ein Hedge Fund Portfolio in keinem Umfeld negativ überraschen und möglichst marktunabhängig Alpha generieren; ein aktives Management der Positionen verhilft dem Portfolio sich adaptiv den immer wieder neuen Marktopportunitäten anzupassen. Anschaulich hierfür ist der Chart diverser Hedge Fund Strategien im Jahr 2020.

Hedge Fund spezifische Marktbeobachtungen

SPACs: Die SPAC Euphorie hat sich Mitte Jahr wieder gelegt und abzulesen an den Yield to Maturities hat sich der Markt normalisiert – weshalb die Instrumente für

Hedge Funds wieder die favorisierte Optionalität aufweisen, unkorrelierter Yield Income und zusätzliche Rendite bei erfolgreicher Marktplatzierung.

Chart 7: SPAC Yield to Maturity



Quelle: SI, Alpinum Investment Management

Speculators Positioning: Der Commitment of Traders Report zeigt die spekulativen Futures Positionen von Hedge Funds. Bei Longs im S&P 500 sehen wir

Jahreshöchststände, die Shorts am hinteren Ende der Maturität bei den US Treasuries sind hingegen massiv.

Chart 8: Commitment of Traders Report

	Positionierung in USD Mrd. nominal	Zu-/ Abnahme 1 Monat
S&P 500	39.7	10.4
Nasdaq	11.0	1.8
Russell	-3.1	-0.7
10Y Treasury	-35.8	6.5
30Y Treasury	-57.8	-0.1
EURO	-1.7	0.6
YEN	-5.9	4.8
Gold	36.1	-5.7
Copper	0.7	-0.7
Crude Oil (WTI)	24.9	-4.3
Nat Gas	-5.1	0.3

Chart 9: S&P 500 Futures Positionierung

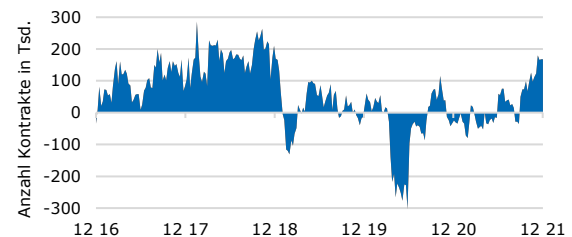
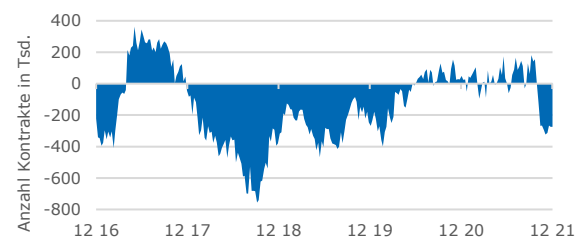


Chart 10: US 10Y Treasury Futures Positionierung

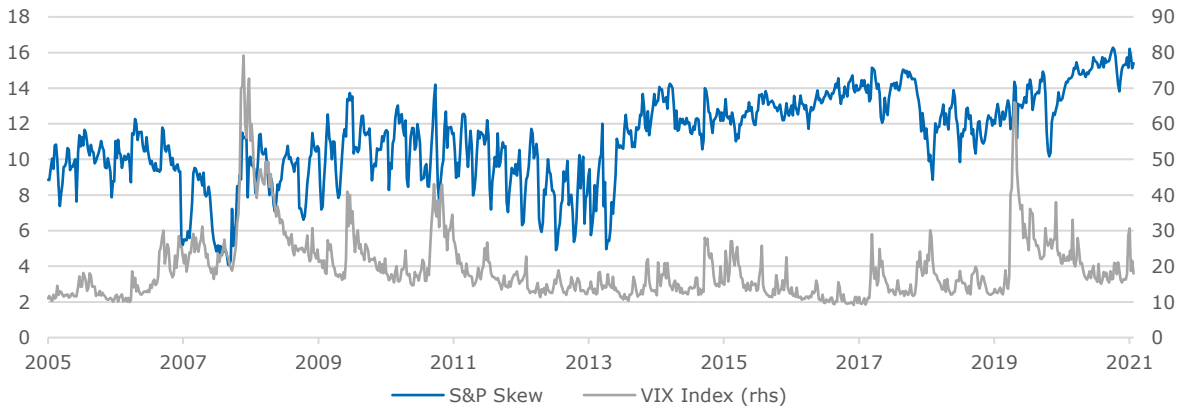


Quelle: CFTC, Bloomberg Finance L.P., Alpinum Investment Management

Optionsmarkt: Der Skew in Put-Optionen im S&P 500 (misst den Preis einer Option) ist auf einem Allzeithoch – somit kostet ein Hedge mit Optionen gegenwärtig über-

proportional viel im Vergleich zu früher. Andere Lösungen um ein Portfolio zu schützen werden benötigt.

Chart 11: Skew in Put-Optionen



Quelle: CBOE, Bloomberg Finance L.P., Alpinum Investment Management

Ausblick Hedge Fund Strategien

Das Wirtschaftswachstum befindet sich mitten in einem Übergang zu einer «normalisierten» Konjunktur, wobei dies noch viel Zeit beanspruchen wird und noch von etlichen Unwägbarkeiten begleitet sein wird, wie z.B. dem erneuten derzeitigen Ansteigen der Infektionszahlen. Dieser Umbruch wird weiterhin für Phasen von erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten sorgen und die Unternehmenswelt wird nach wie vor langfristigen Entwicklungen und kurzfristigen Trends ausgesetzt sein. Basierend auf dem gegenwärtigen makroökonomischen Umfeld ergeben sich deshalb eine

grosse Fülle von interessanten «Alpha-Möglichkeiten», bzw. eine Erzielung von Renditen, welche weniger stark vom positiven Abschneiden der Aktien- und Anleihenmärkte abhängt.

Equity Long Short: Positives Umfeld, da der Ausblick auf ein normalisiertes Wirtschaftswachstum bedeutet, dass die selektive fundamentale Aktienanalyse wieder mehr Gewicht gegenüber reinen Beta-Strategien erhält. Während «Long biased» Long Short Strategien stark vom positiven Abschneiden der Aktienmärkte abhängen, sollte sich

Chart 9: Conviction Level über 6 Monate

Hedge Fund: Strategien	Underweight	Conviction Level over 6 Months			Overweight
		←	Neutral	→	
Global Hedge Funds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Equity Long Short	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Equity Market Neutral	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Event Driven	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Credit Fixed Income	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Global Macro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Trend Following	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Quelle: Alpinum Investment Management

gerade das Umfeld für Marktneutrale Strategien verbessern, da aufgrund der generell hohen Aktienkursbewertungen «Alpha-Shorts» wieder mehr Aussicht auf Erfolg haben werden und gleichzeitig etwas weniger anfällig für Short-Squeezes sind.

Event Driven (M&A, Corporate Actions): Äusserst attraktives Umfeld für Merger Arbitrage und Special Situations Strategien. Das positive Wirtschafts- und Marktumfeld treibt auch die M&A-Transaktionen in die Höhe, was sich kurzfristig nicht ändern wird. Die Euphorie in dieser Sparte wird zudem mit der Möglichkeit einer unkomplizierten Börsenkotierung mittels «SPAC-Anlagen» noch zusätzlich angeheizt. Es dürfte sich auch ein steigender Anteil an feindlichen Übernahmen einstellen, welche einerseits riskanter sind, aber andererseits auch ein höheres Rendite-Profil versprechen (z.B. via Finanzierung durch Private Equity Gesellschaften).

Credit Fixed Income: Weiterhin positiv mit stärkerem Fokus auf Relativ Value Strategien. Die Credit Spreads sollten sich in einem «Mid-Cycle» stabil verhalten oder sich allenfalls gar leicht ausweiten, sollte sich das Zinsniveau erhöhen, was für neue Trading Möglichkeiten sorgt, das trifft insbesondere auf das «Short-Buch» zu. Grosse Trading Möglichkeiten ergeben sich deshalb in Relative Value Strategien, aber nicht nur in den Kredit-, sondern auch in den Zinsmärkten, wo die divergierenden Inflations- und Zinssätze in den unterschiedlichen Währungszonen für grosse Opportunitäten sorgen.

Global Macro: Sehr positives Umfeld. Während globale Top-Down Strategien in der Regel bei einer Konjunkturwende Mühe bekunden, profitieren sie danach umso mehr, wenn sich ein Trend etabliert hat. Mit der Rückkehr zu «normaleren» konjunkturellen Entwicklungen, nimmt auch die Prognosefähigkeit wieder zu und ermöglicht es Spezialisten erneut mittels profunder wirtschaft-

licher Analyse von Fundamentaldaten Bewertungsanomalien aufzuspüren und in profitable Trades umzumünzen. Die regional unterschiedlichen Inflationstrends sowie die nachlassenden fiskalischen und geldpolitischen Unterstützungsmassnahmen verstärken diesen Trend und führen sowohl zu direktionalen als auch Relative Value Trading Möglichkeiten in den unterschiedlichen Zinskurven, Währungen und Rohstoffen. Optionen sind momentan in den USA und in der EU sehr teuer, nicht so in Asien. Volatilitätsmanager nutzen dies aus, profitieren vom «hohen Skew» und verkaufen Volatilität oder spielen die Regionen nach Relative Value. Obwohl short Volatilität gerade attraktiv erscheint, bergen unerwartete Markttrübschläge überproportional hohe Risiken.

Trend Following/CTAs: Leicht positive Einschätzung. Kurzfristig bestehen keine Anzeichen für eine bevorstehende Umkehrung der wichtigsten Anlagetrends, welche CTAs oft vorübergehend Schaden zufügen. Die Marktstruktur ist solide, und viele bestehende Trends wurden in ihrer kurzfristigen Entwicklung sogar noch bestätigt. Sollten hingegen die Märkte abrupt drehen, würden mittel- bis langfristig ausgelegte CTA Strategien vorübergehend Schwäche zeigen, ausser die umgekehrten Trends würden schnell an Stärke gewinnen. Vorderhand profitieren aber etliche Strategien weiterhin von bestehenden oder neuen Trends in den Zins-, FX- und Rohstoffmärkten.

Disclaimer

This is an advertising document. This document does not constitute an offer to anyone, or a solicitation by anyone, to make any investments in securities. Such offer will only be made by means of a personal, confidential memorandum. This document is for the intended recipient only and may not be transmitted or distributed to third parties.

Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. You should remember that the value of investments can go down as well as up and is not guaranteed. The actual performance realized by any given investor depends on, amongst other things, the currency fluctuations, the investment strategy invested into and the classes of interests subscribed for the period during which such interests are held. Emerging markets refer to the markets in countries that possess one or more characteristics such as certain degrees of political instability, relative unpredictability in financial markets and economic growth patterns, a financial market that is still at the development stage, or a weak economy. Respective investments may carry enhanced risks and should only be considered by sophisticated investors.

Nothing contained in this document constitutes financial, legal, tax, investment or other advice, nor should any investment or any other decisions be made solely based on this document. Although all information and opinions expressed in this document were obtained from sources believed to be reliable and in good faith, no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy or completeness and no liability is accepted for any direct or indirect damages resulting from or arising out of the use of this information. All information as well as any prices indicated is subject to change without notice. Any information on asset classes, asset allocations and investment instruments is only indicative. Before entering into any transaction, investors should consider the suitability of the transaction to their own individual circumstances and objectives. We strongly suggest that you consult

your independent advisors in relation to any legal, tax, accounting and regulatory issues before making any investments.

This publication may contain information obtained from third parties, including but not limited to rating agencies such as Standard & Poor's, Moody's and Fitch. Reproduction and distribution of third-party content in any form is prohibited except with the prior written permission of the related third party. Alpinum Investment Management AG and the third-party providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information, including ratings, and will not be responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), or for the results obtained from the use of such content. Third-party data are owned by the applicable third parties and are provided for your internal use only. Such data may not be reproduced or re-disseminated and may not be used to create any financial instruments or products, or any indices. Such data are provided without any warranties of any kind.

If you have any enquiries concerning the document please contact your Alpinum Investment Management AG contact for further information. The document is not directed to any person in any jurisdiction which is prohibited by law to access such information. All information is subject to copyright with all rights reserved. Any communication with Alpinum Investment Management AG may be recorded.

Alpinum Investment Management AG is incorporated in Switzerland and is FINMA licensed and regulated.

Contact Information:
Alpinum Investment Management AG
Talstrasse 82
CH-8001 Zurich
Tel: +41 43 888 79 33
Fax: +41 43 888 79 31
alpinumim.com