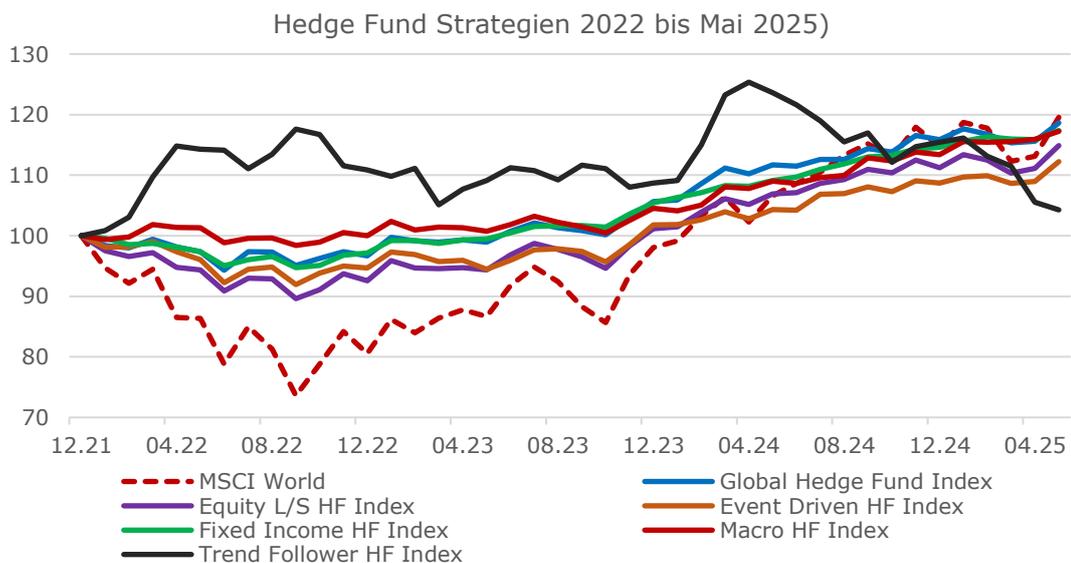


# Hedge Fund Ausblick H2 2025

## 1 Hedge Fund Review H1 2025, Performancegrafiken und Tabellen

Der breite Hedge Fund Index legte YTD 2025 um +2.1% zu (With Intelligence Hedge Fund Index bis Mai), währenddessen traditionelle Anlageklassen die Zeitspanne mehrheitlich ebenfalls positiv beendeten: Aktien stiegen um +2.9% (MSCI World hedged) an, Investment Grade Bonds steigerten den Wert um +1.8% (Bloomberg Global-Aggregate TR Index Value Hedged) und High Yield Bonds legten gar um +4.5% (ICE BofA Global High Yield) zu. Die Widerstandsfähigkeit von Hedge Funds wurde nur kurz in den ersten Wochen im April getestet, die darauffolgende Markterholung kaschiert die Qualität der Hedge Funds. Die Manager machten im Durchschnitt nur in etwa einen Zehntel der zwischenzeitlich hohen Marktverluste (z. B. S&P500 -18.9%) mit. Wir erachten Hedge Funds im momentanen Umfeld weiterhin als äusserst wertvoller Portfoliobaustein, um allfälliger Volatilität entgegentreten zu können.

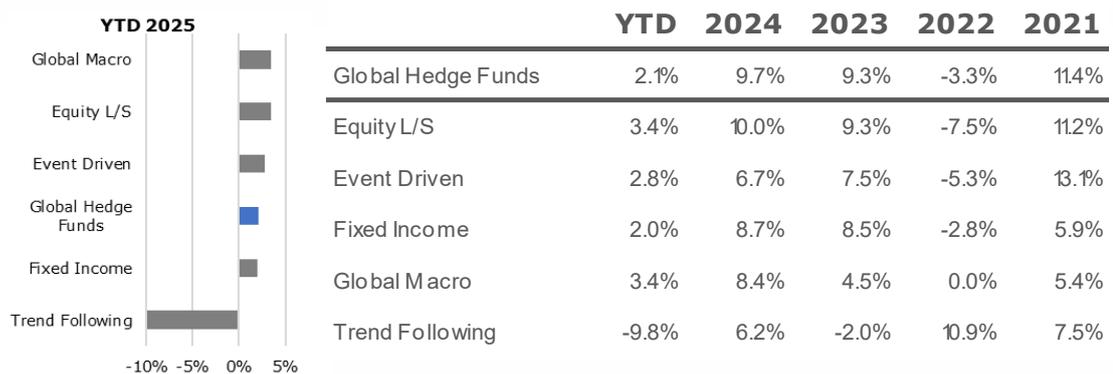
### Grafik I: Hedge Fund Strategien



(Quelle: Alpinum IM, With Intelligence)

Hedge Funds starteten mit starken Gewinnen in das Jahr 2025, angeführt von Makro- und Aktienstrategien, trotz der Volatilität des Technologiesektors und der Anleihenmärkte. Der Februar brachte leichte Verluste, da Inflationsängste und geopolitische Spannungen die Märkte belasteten. Europäische Manager erzielten eine überdurchschnittliche Performance, während US-amerikanische und Trend Following Strategien zurückblieben. Aktienstrategien mit geringem Marktengagement hielten sich gut, insbesondere in Asien und im Energiesektor. Im März setzte sich der Rückgang bei den Aktienindices angesichts der zunehmenden Handelsspannungen zwischen den USA und China fort, wobei Aktienstrategien unterdurchschnittlich abschnitten. Den Monat April schlossen die Hedge Funds trotz hoher Volatilität leicht positiv, unter den Strategien zeigte sich aber ein differenziertes Bild. Aktien Long-Short-Strategien, insbesondere solche mit marktneutralen Ansätzen, profitierten von der zunehmenden Marktstreuung, Kredit- und Makrofonds sahen sich aufgrund der erneuten Ausweitung der Kreditspreads und Verwerfungen auf der Zins- und Währungsseite mit Herausforderungen konfrontiert. Im Mai normalisierten sich die Anlageklassen, Spreads und die Volatilität nahmen sichtlich ab, hiervon profitierten auch die «Alternativen Anlagen» und schlossen das laufende Jahr soweit mit rund +2.1% ab (bis Mai 2025).

**Grafik II: Performance Hauptstrategien (bis Mai 2025)**



(Quelle: AlpinumIM, With Intelligence)

**2 Strategien mit Rücken- und Gegenwind**

Aktien Long-Short Hedge Funds begannen das Jahr stark und legten im Januar trotz eines durch die Ankündigung von DeepSeek ausgelösten Ausverkaufs im



Technologiesektor zu. Die Manager wurden vorsichtiger, reduzierten ihr Engagement und fügten angesichts der steigenden Volatilität Absicherungen hinzu. Im Februar und März folgten Verluste im Markt, die durch die Angst vor einer Konjunkturabkühlung und Trumps Zollpolitik ausgelöst wurden. Dennoch schnitten die Hedge Funds immer noch besser ab als die wichtigsten Aktienbenchmarks. Im April kehrten die Manager dieser Strategie, trotz anfänglich massiver Marktkorrektur, mit leichten Gewinnen in den positiven Bereich zurück. Im Mai setzte sich der positive Trend fort, sodass diese Strategie YTD bisher um +3.4% zulegen konnte.

Auf der Negativseite sind die Trend Follower zu erwähnen. YTD beträgt die Performance -9.8%. Seit Donald Trump seine zweite Amtszeit inne hat, bleibt politisch, gesellschaftlich und wirtschaftlich kein Stein auf dem anderen. Etablierte Regeln können über Nacht der Vergangenheit angehören. Darum ist es nicht verwunderlich, dass gerade Trend Follower in so einem Umfeld massiv Mühe bekunden, anhaltende Trends zu identifizieren und daraus Kapital zu schlagen. Ein Quant-System errechnet die zukünftige Allokation mit historischen Daten und bekundet naturgemäss Schwierigkeiten, die teils völlig erratischen, Trump-beeinflussten, Bewegungen profitabel zu antizipieren. Diskretionäre Manager auf der Makroseite haben hier eine bessere Ausgangslage, wenn sie zum Beispiel auf eine strukturelle USD-Schwäche setzen und diese Sicht mit Optionsstrategien umsetzen.

### **3 Erster Resilienztest für Hedge Funds im April**

Im Halbjahresrückblick auf Monatsbasis ist kaum ersichtlich, wie heftig die Märkte im April korrigierten. Im Nachgang zum «Liberation Day» am 2. April schoss der VIX Volatilitätsindex am 8. April auf 52, ein Niveau, welches letztmals nur im Juni 2008 und im März 2020 erreicht wurde. Der S&P 500 verlor vom Höchststand am 19. Februar bis zum zwischenzeitlichen Tief vom 8. April beträchtliche -18.9%. Auf der Kreditseite sprang der CDX Spread von unter 300 auf 479, ein Level, welches im Vorjahr nie berührt wurde. Die Hedge Funds meisterten diese ausgesprochene Stressphase verhältnismässig gut. Dies ist mehreren Faktoren zuzurechnen. Daten verschiedener Prime Broker zeigten, dass erstens das Gros der Manager das Marktrisiko schon vor April massiv gesenkt hat. Amerikanische Manager reduzierten

neben dem Gross-Exposure auch das Net-Exposure zum Markt. Während im Januar Aktien Long-Short Manager im Durchschnitt ein Net-Exposure von 55% auswiesen, fiel dieses kontinuierlich auf 35% (Daten von Morgan Stanley) zurück, ein Niveau, welches letztmals im Jahr 2022 beobachtet wurde. Zweitens baute sich der Stress über Wochen auf, was Portfoliomanagern die Möglichkeit gab, sich darauf einzustellen und exponierte Positionen zu reduzieren oder zusätzlich abzusichern. Und drittens, weil die Korrektur einigermaßen «orderly» von statten ging, gab es keine «Unfälle» - d.h. keine namhaften Hedge Funds mussten «unordentlich» Margin-Calls bedienen und «Fire-Sales» in einem schwachen Markt tätigen. Was wiederum in solchen Situationen oft Stresswellen im System verursacht und andere Marktteilnehmer beeinträchtigt.

Doch kurz nach dem 8. April beruhigte sich die Lage, als Signale aus Washington und Peking auf mögliche Verhandlungen und Deeskalation hindeuteten. Nach dem scharfen Abverkauf in der ersten Aprilwoche wurden viele überverkaufte Positionen zurückgekauft (Short Covering), was die Aufwärtsbewegung zusätzlich verstärkte. Die «Mean Reversion» war gerade auf der Aktienseite beachtenswert, sodass aktuell beinahe die alten Höchstwerte in den Indices erreicht wurden. Wie schon öfter beobachtet, folgt die Erholung nach einer starken Korrektur dem Wasserfallprinzip. Die liquidesten Märkte erholen sich zuerst, in langsamerer Ausprägung folgen später zum Beispiel die Fixed Income- und Kreditmärkte. Trotz der immensen Unsicherheit hielten sich Hedge Funds im ersten Halbjahr gut. Sie bewiesen einmal mehr, dass sie als Stabilisator in einem Portfolio als hervorragender Baustein geeignet sind.

#### **4 Hedge Fund Fokus Thema: Dispersion**

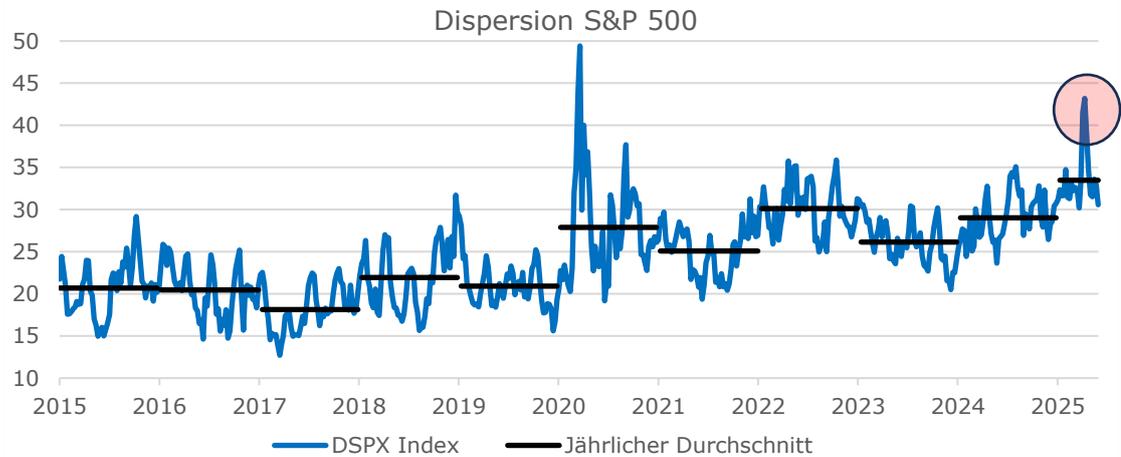
Gibt es ein gutes, beziehungsweise schlechtes Marktumfeld für Hedge Funds und wie kann ein solches identifiziert werden? Generell kann vermerkt werden, dass ein Umfeld mit erhöhter Volatilität in der Tendenz hilfreich für aktive Manager ist. Volatilität bedeutet stärkere Kursschwankungen bei Aktien, Anleihen, Währungen etc. Viele Hedge Funds leben von diesen Preisabweichungen, welche Fehlbewertungen kreieren. Nicht nur profitieren Long-Short Strategien von einem Minimum an Volatilität, auch Relative Value und Arbitrage Strategien brauchen sie. Statistical Arbitrage oder Convertible Arbitrage nutzen zwischenzeitliche

Preisdifferenzen aus, welche sich später normalisieren. In volatilen Märkten verhalten sich Teilnehmer oft irrational. Hedge Funds mit schneller Entscheidungsfindung und Zugang zu Kapital können in solchen Phasen von Marktineffizienzen profitieren, wo andere nur Risiken sehen.

Ein zweites Merkmal für ein attraktives Hedge Fund Marktumfeld ist die Dispersion. Die Dispersion bezeichnet die Streuung der Renditen einzelner Wertpapiere innerhalb einer Region, eines Marktes oder Sektors. Eine hohe Dispersion heisst, dass sich einige Aktien (oder andere Assets) in einem Index gut entwickeln, andere jedoch schlecht oder weniger ausgeprägt – unabhängig vom allgemeinen Marktniveau. In so einer Marktphase sind Renditen der Aktien idiosynkratisch, bottom-up oder sektoral getrieben. Auch Phasen von Makro-Unsicherheit können hohe Dispersion auslösen. Bei niedriger Dispersion bewegen sich hingegen alle Titel in einem Index in die gleiche Richtung, dies geschieht oft in stark Momentum-getriebenem Umfeld oder in starken Bullenmärkten.

Folgende Gründe zeigen, warum Dispersion für Hedge Funds ein wichtiges Merkmal ist: 1) Hohe Dispersion erlaubt dem aktiven Hedge Fund Manager Alpha durch «Stock Picking» auf der Long- und auf der Shortseite zu generieren – also eine Überrendite unabhängig vom Markt zu erzielen. Gehen alle Titel in die gleiche Richtung, ist eine typische Long-Short Paarpositionierung ein Nullsummenspiel. 2) Erhöhte Dispersion geht oft mit niedrigeren Korrelationen zwischen einzelnen Assets einher. Das erleichtert Risikomanagement und Portfoliokonstruktion, da einzelne Positionen sich nicht gleichzeitig in dieselbe Richtung bewegen. 3) Die Marktneutralität wird effektiver, dies gelingt nur bei einer breiten Streuung der Einzeltitelperformance.

Ein Umfeld mit hoher Dispersion bietet Hedge Funds mehr Differenzierungsmöglichkeiten, bessere Risikostreuung und grösseres Potenzial für Alpha. Es ist besonders vorteilhaft für Long-Short- und marktneutrale Strategien, die auf die relative Bewertung von Titeln setzen – unabhängig von der Gesamtmarktrichtung.

**Grafik III: Erhöhte Dispersion**

(Quelle: AlpinumIM, Bloomberg)

Der Cboe S&P 500 Dispersion Index (DSPX Index) misst die erwarteten kurzfristigen Schwankungen zwischen den S&P 500 Aktien, indem er die Preise von Index- und Einzelaktienoptionen anhand einer VIX-basierten Methodik analysiert. Wie die Grafik III zeigt, befindet sich die Dispersion im Jahr 2025 durchschnittlich auf 33, ein Höchstwert im Vergleich zu den letzten 10 Jahren. Im Jahr 2023 sackte die Dispersion markant ab – die Märkte erholten sich von einem äusserst schwierigen Umfeld im 2022. Dieses «Beta-Rally» Jahr war sehr anspruchsvoll für aktive Hedge Fund Manager, Selektion zählte wenig, sinnbildlich zu erkennen im Aufkommen der Mega-Cap-Bull-Phase der «Magnificent Seven». Wenige Aktien trieben die Märkte nach oben. Seither stieg der Dispersions-Index kontinuierlich auf das momentane Höchstniveau. Wie vorgängig beschrieben, neben der Volatilität ist die Dispersion im Markt ein weiteres Merkmal, um das gegenwärtig attraktive Umfeld für Hedge Funds zu untermauern.

**5 Ausblick: Hedge Fund Strategien**

Seit Präsident Trump das Ruder im Weissen Haus wieder in der Hand hat, bestätigt sich eine Sicherheit für Marktteilnehmer: Die Show geht weiter. Trotz eines höchst unsicheren Umfelds wird die Wirtschaft wahrscheinlich ihren langsamen Wachstumspfad beibehalten - angetrieben von einem konstruktiven Ausblick, der über die aktuellen Irritationen und bereits über 2025 hinausgeht. Die Entwicklung der US-Wirtschaft bleibt somit kurzfristig stark belastet und der Ausblick für

Unternehmen durch das vage Zollregime von hoher Unsicherheit geprägt. Neue und höhere Zölle führen zu einem Anstieg der Preise, bzw. Inflation und einige Geschäftsmodelle werden ins Straucheln geraten.

In einer mittelfristigen Perspektive, die bereits weit ins Jahr 2026 reicht, heben sich negative und positive Massnahmen sowie kurz- und mittelfristige Effekte weitgehend gegenseitig auf. Gleichzeitig kommen neue positive Einflussfaktoren – etwa sinkende Energiepreise oder veränderte Steuergesetze – hinzu. Insgesamt ergibt sich somit ein deutlich weniger negatives, teils sogar konstruktives wirtschaftliches Gesamtbild, von dem unterschiedliche Strategien profitieren können. So z.B. Fixed Income Trader dank einer Positionierung auf der Zinskurve (durch Antizipation der Veränderung der Kurven-Steilheit). Sollte die Wirtschaft tatsächlich wieder in ruhigere Bahnen gelangen, werden aktive und fundamental getriebene Aktien L/S Manager grossen Auftrieb erfahren, sowohl long-basierte als auch Strategien mit tiefem Marktexposure.

Einige Indizes befinden sich nach der April-Korrektur wieder nahe den Höchstständen. Wir erwarten nicht, dass die Marktvolatilität im zweiten Halbjahr noch weiter sinkt. Gepaart mit erhöhter Dispersion ist dies ein gutes Umfeld für Hedge Funds, um die zukünftigen Unsicherheiten und Bewegungen auf der Long, Short oder über Relative Value und Arbitrage Strategien – abgekoppelt von der Marktrichtung – zu handeln, sei es aktien- oder anleihenseitig.

**Grafik IV: Strategie Gewichtungen**

	Underweight		Neutral	Overweight	
	heavily	slightly		slightly	heavily
Global Hedge Funds					
Equity Long Short					
Event Driven					
Credit Fixed Income					
Global Macro					
Trend Following					

Wir haben bezüglich Gewichtung der Hedge Fund Hauptstrategien keine Änderungen vorgenommen. Strategieseitig favorisiert Alpinum Investment Management weiterhin Allokationen im Credit Fixed Income Bereich. Durch die



Marktunsicherheit vom März und April haben sich die Credit Spreads deutlich ausgeweitet. Die darauffolgende Normalisierung / Einengung ist wohl noch nicht ganz abgeschlossen – womöglich wird ein leicht erhöhtes Equilibrium als «New Normal» angestrebt. Die Volatilität wurde von aktiven Managern zum Anlass genommen, ihre Portfolios umzuschichten und neu aufgekommene attraktive Opportunitäten wahrzunehmen. Die Dispersion im Markt erschafft interessante Gelegenheiten, um neben dem weiterhin erhöhten Zinsumfeld profitieren zu können. Expertise zahlt sich aus, aktive und agile Manager finden ein hervorragendes Umfeld vor. Es gilt aber umso mehr auf Qualitätsmanager mit starkem Selektionsgeschick zu setzen.

Wie erwähnt, geniessen fundamental orientierte Aktien Long-Short Manager Rückenwind. Diskretionäre, fundamental-bottom-up agierende Manager können die Opportunitäten auf der Long, wie auch auf der Short Seite ausnutzen, die erhöhte Dispersion gibt den aktiven Managern ein ideales Umfeld vor.

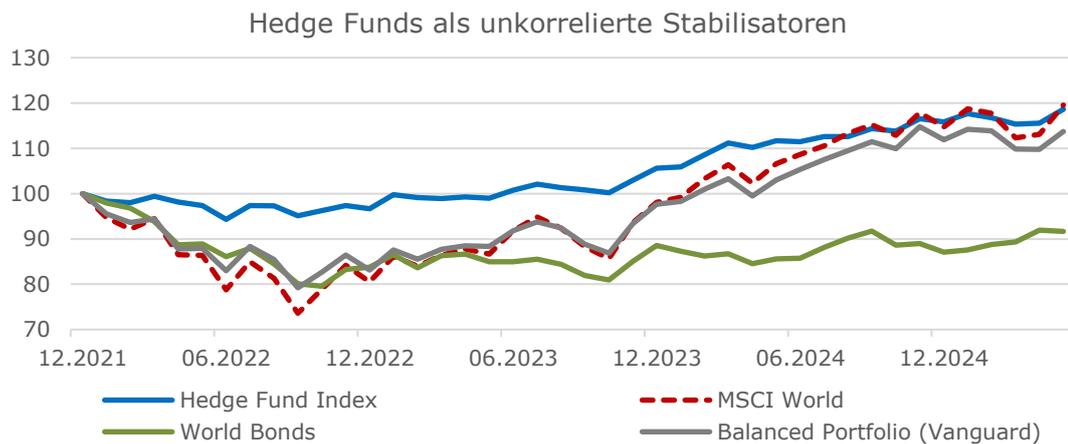
Event Driven Manager bleiben zurückgestuft unter der Annahme, dass das politische Umfeld weiterhin unsicher bleibt. Es braucht mehr Klarheit der eigentlich als «pro-Wachstum» eingeschätzten US-Administration, um den M&A Markt auch grenzüberschreitend wieder anzufeuern. Sobald sich allerdings die Unsicherheitsfaktoren reduzieren, wird die M&A-Tätigkeit umgehend zunehmen und den Markt befeuern, was auch die «Event-Manager» antreiben wird.

Auch wenn das Opportunitätenspektrum für die Global Makro Strategie weiterhin groß ist, erschweren die hauptsächlich politisch bedingten Unsicherheiten und die hohe Volatilität an den Märkten das Umfeld für die Positionierung erheblich. Generell schätzen wir zwar dieses Umfeld für die Strategie als positiv ein, zu erratische Trendwenden bergen aber ein Risiko. In der Tendenz favorisieren wir Manager mit Expertise im Währungshandel und Knowhow auf der Zinsseite.

Das Umfeld für Trend Follower hat sich mitnichten zum Positiven gewandelt. Zwar können wir uns eine leichte Erhöhung der Volatilität vom jetzigen Niveau durchaus vorstellen, jedoch glauben wir, dass die Märkte weiterhin von «Washington-News» getrieben sein werden, was eine gewinnbringende Positionierung für Trend Follower

erschweren wird, da eine konstante Neupositionierung erforderlich ist. Wir halten an der Untergewichtung der Strategie fest.

### Grafik V: Hedge Fund Resilienz



(Quelle: AlpinumIM, Bloomberg With Intelligence)

Im momentanen Umfeld insistieren wir generell, auf Hedge Fund Manager mit flexiblem, opportunistischem Anlagestil und schneller Reaktionsfähigkeit zu setzen. Sie sind eher dogmatischen und zu fundamental orientierten Managern vorzuziehen.

Wie in der Grafik V ersichtlich, hielten Hedge Funds in den letzten drei Jahren das Versprechen, sich mit unkorrelierten Handelsansätzen den schwierigen Märkten zu entkoppeln. Hatten sich die Märkte beruhigt, konnten sie trotzdem beachtliche Performance erzielen. Stellt man Hedge Funds einem Balanced Portfolio oder Global Bonds gegenüber, sticht genau diese Qualität hervor.

Wir empfehlen Hedge Fund Investoren gerade in diesem herausfordernden Umfeld auf breite Diversifikation zu setzen. Jedoch sind ein aktives Bewirtschaften und maximale Nähe zum Manager wichtig. Dank dem Zugang zu nicht-traditionellen Renditequellen mit geringer Korrelation zu Aktien- und Rentenmärkten, werden Alternative Anlagen auch im weiteren Verlauf des Jahres 2025 als wertvoller Stabilisator in einem Portfolio dienen.

## 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 an 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, among other things, 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 is owned by the applicable third parties and 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 is 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](http://alpinumim.com)