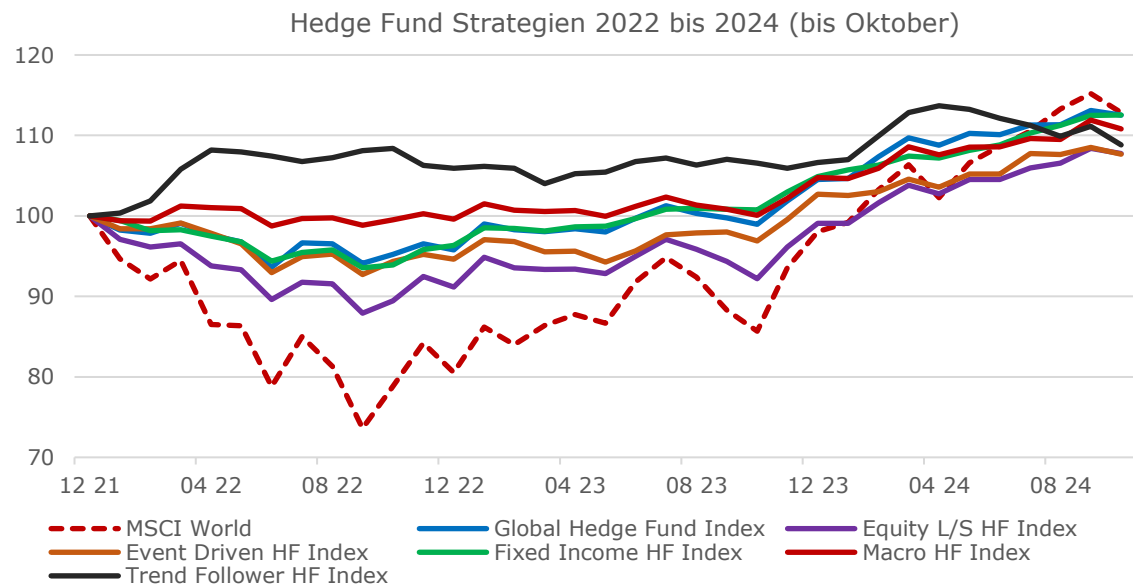


# Hedge Funds Review & Outlook

## 1 Hedge Funds Review 2024

Bis Oktober 2024 stieg der breite Hedge Funds Index um +7.7% (Eurekahedge Hedge Fund Index), während gleichzeitig die traditionellen Anlageklassen, wie Aktien um +17.0% (MSCI World), Investment Grade Bonds um +0.1% (Bloomberg Global-Aggregate TR Index Value Unhedged) und High Yield Bonds um +7.8% (ICE BofA Global High Yield) zulegen. Alle Hauptstrategien konnten vom generell positiven Marktumfeld profitieren. Auch in den Monaten mit negativen Aktienmärkten, behaupteten sich die Hedge Funds mit einem tiefen Marktbeta ( $\sim 24$ ), währenddessen über das Jahr gerechnet die Hedge Funds mit rund  $\sim 45\%$  vom Aufwärtstrend partizipierten.

### Chart I - Hedge Fund Strategien (Daten bis Oktober 2024)



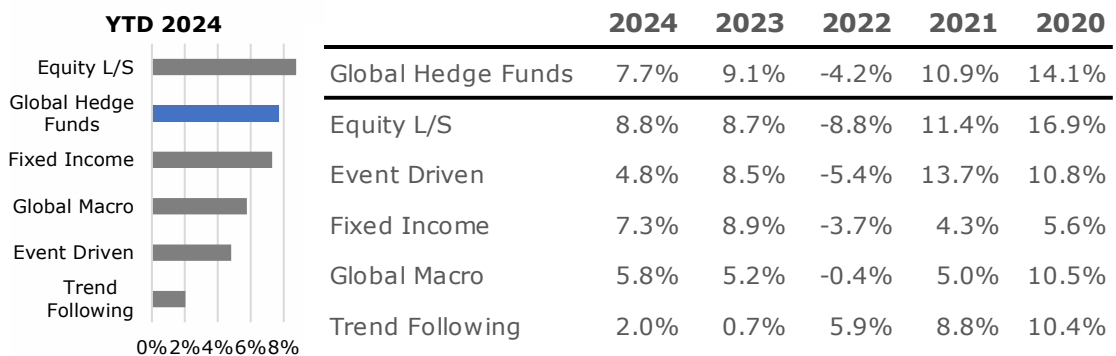
Quelle: Alpinum IM, Eurekahedge

Strategieseitig zeigte sich im Jahr 2024 ein klares Bild, Equity Long-Short Manager (+8.8%) und Kredit Manager (+7.3%) zeigten die stärkste Performance der Hauptstrategien. Die Equity Long-Short Manager profitierten einerseits vom positiven Marktumfeld und dem im Durchschnitt netto «Long» Exposure (~45%), andererseits von einer leichten Normalisierung der im Jahr 2023 vorherrschenden fehlenden Markttiefe (zentrierte Performance der «Magnificent Seven» Aktien).

Event Driven Manager konnten das hervorragende Vorjahr nicht replizieren. Mit +4.8% hinkten sie den anderen Strategien hinterher. Die realisierte Fusions- und Übernahmetätigkeit blieb unter Erwarten, namhafte Deals gerieten in Turbulenzen (z.B. US Steel, Capri) – die regulatorischen Hürden erwiesen sich als hoch, zudem kreierte der ungewisse Ausgang der Präsidentenwahl in den USA Unsicherheit.

Trendfolge Modelle starteten stark ins Jahr (+5.1% im H1), setzen per Ende Oktober jedoch die Marke bei nur +2.0%. Heftige Trendwendungen kosteten Performance. Ab August zollten starke Bewegungen in den Währungen (Japan Yen im August, USD Stärke ab September), erratische Bewegungen auf den Rohstoffmärkten und erhöhte Volatilität vor den US-Wahlen ihren Tribut.

### Chart II - Performance Hauptstrategien (bis Oktober 2024)



Quelle: Alpinum IM, EurekaHedge

### Einordnung des Hedge Funds Jahres 2024

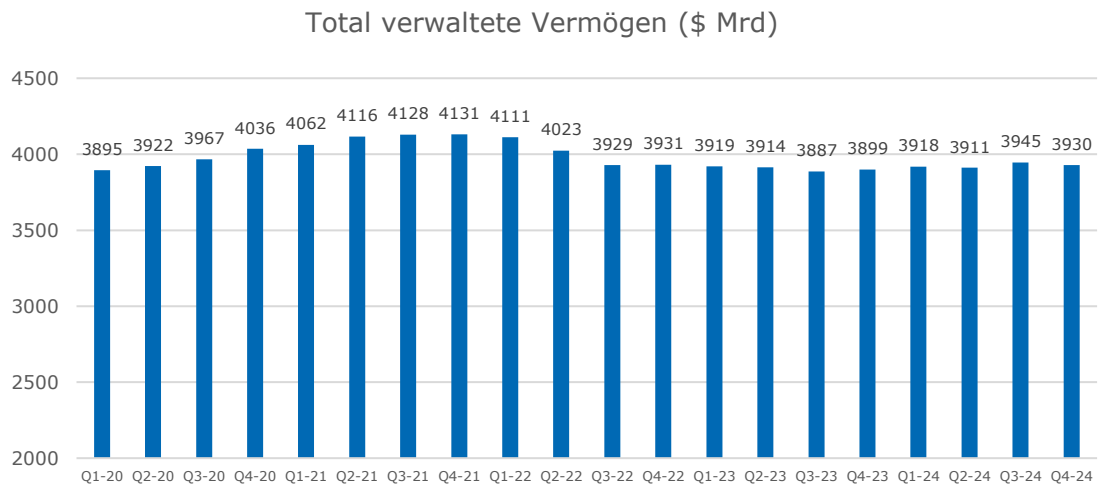
Mit den vorhandenen Zahlen (bis Oktober) lässt sich schon jetzt sagen, dass das Hedge Funds Jahr 2024 ein erfolgreiches wird. Die Hedge Funds profitierten vom zuversichtlichen Investorensentiment, alle Hauptstrategien legten zu. Die populärste Strategie, Equity Long-Short, hat im Index einen Anteil von rund 30%. Fundamentale Equity Long-Short Manager verzeichneten bisher eines der besten Jahre seit zwei Dekaden.

Das Versprechen von hoher risiko-adjustierter Performance wurde durch das Jahr hindurch vordergründig nur zweimal getestet. Hedge Funds bewiesen ihre Resilienz im April (MSCI -3.7%, Hedge Funds -0.8%) und im Oktober (MSCI -2.0%, Hedge Funds -0.5%). Interessant war aber der August, der in den Monatsdaten als positiver Monat vermerkt wird: Die abrupte Auflösung des «Yen-Carry-Trades» schickte Schockwellen durch das System. Der Nikkei Index stürzte über 3 Tage 20% ab, der S&P 500 verlor -6%, der Volatilitätsindex VIX kletterte Intraday auf über 65 – ein Niveau, welches seit der Corona-Krise nicht mehr erreicht wurde. Nur schon 8 Tage später, erreichten die westlichen Indices jedoch wieder neue Höchststände. Die Hedge Funds meisterten diese komplexe Situation souverän und schlossen den Monat positiv.

## 2 Hedge Funds Industrie 2024

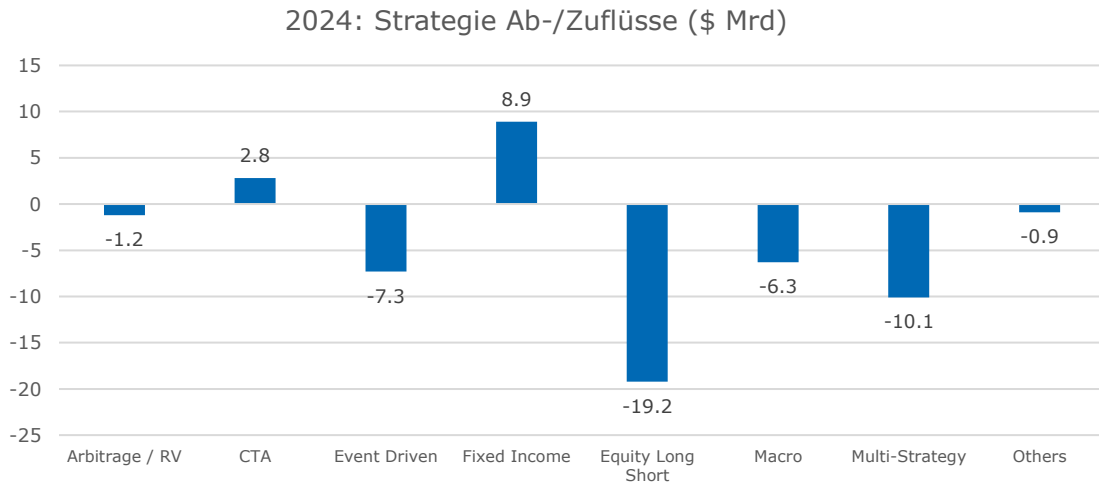
Die Hedge Funds Industrie wuchs nach zwei negativen Jahren erstmals wieder um 1% (Daten bis Oktober 2024) und verwaltete rund 4 Billionen USD. Netto gab es zwar Abflüsse von insgesamt USD 34 Milliarden, positive Performance liess die verwalteten Vermögen jedoch leicht wachsen.

### Chart III - Hedge Funds Vermögen



Quelle: Alpinum IM, Eurekahedge

Auf Strategieebene zeigt sich ein diverses Bild. Bei den Equity Long-Short Managern (USD -19.2 Milliarden) und den Multi-Strategie Managern (USD -10.1 Milliarden) wurden am meisten Anlagegelder entzogen. Netto-Zuflüsse verzeichneten Fixed Income Manager (USD +8.9 Milliarden) und CTA Manager (USD +2.8 Milliarden).

**Chart IV – Ab- und Zuflüsse Strategieebene**

Quelle: Alpinum IM, Eurekahedge

Die Attraktivität von Fixed Income Managern ist seit dem Paradigmenwechsel bei den Zinsen offensichtlich, davon profitierte auch diese Strategie. Die anhaltenden Abflüsse im Equity Long-Short Bereich können auch dieses Jahr damit erklärt werden, dass nicht wenige Investoren eine direkionalere Aktienexposition in stark steigendem Markt bevorzugten und ihre «hedged» Komponente reduzierten.

Wir beobachten seit längerem eine Konzentration von Hedge Fund Investitionen in immer grössere Manager. Eine Analyse der Bank of America zeigte, dass Manager mit einem AuM > USD 5 Milliarden im Jahr 2018 einen Anteil von 65% aller Gelder hielten, dieser ist nun auf 73% gestiegen. Erwähnenswert ist aber, dass der verlorene Anteil am Kuchen nicht auf Kosten der kleineren Manager mit einem AuM < USD 1 Milliarde ging, sondern auf die mittelgrossen Häuser mit einem AuM zwischen USD 1 und 5 Milliarden – deren Anteil sank von 25% im Jahr 2018 auf 19% im Jahr 2024. Dies zeigt die fortschreitende Konsolidierung im mittelgrossen Bereich Richtung grosser Multi-Strategie-Funds.

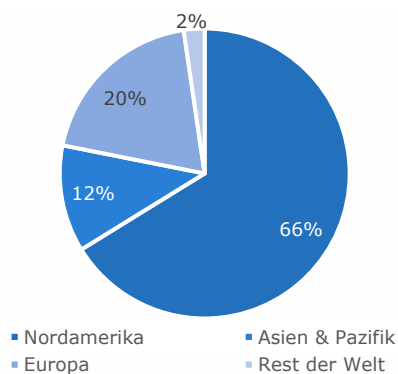
### 3 Hedge Fund Fokusthema: Opportunitäten im asiatischen Raum

Gerne wollen wir den Fokus nicht auf eine Hedge Fund Strategie, sondern auf eine Region legen, auf Asien. Die Region steht ein wenig ausserhalb der Aufmerksamkeit, bietet unseres Erachtens aber gerade momentan beträchtliche Opportunitäten. Da in dieser Region strukturell höhere Volatilität und Dispersion vorherrscht, sind gerade Hedge Funds prädestiniert, attraktive risiko-adjustierte Performance zu generieren.

Auf regionaler Ebene gesehen, werden rund USD 468 Mia Hedge Fund Vermögen in Asien verwaltet, was weltweit rund 12% entspricht (Daten per Ende 2023, Eurekahedge). Mit einem Anteil von 66% ist die USA der dominierende Hedge Fund Verwalter, in Europa liegt die Quote bei rund 20%.

#### Chart V – Hedge Fund Industrie in Asien

Weltweite Verteilung Hedge Fund Vermögen



Standort	# Manager	2023 \$ Mia
Hong Kong	588	172
Singapur	238	79
Australien	199	50
USA	96	37
China	64	31
GB	61	30
Japan	57	5
Andere	155	26
<b>Total</b>	<b>1458</b>	<b>430</b>

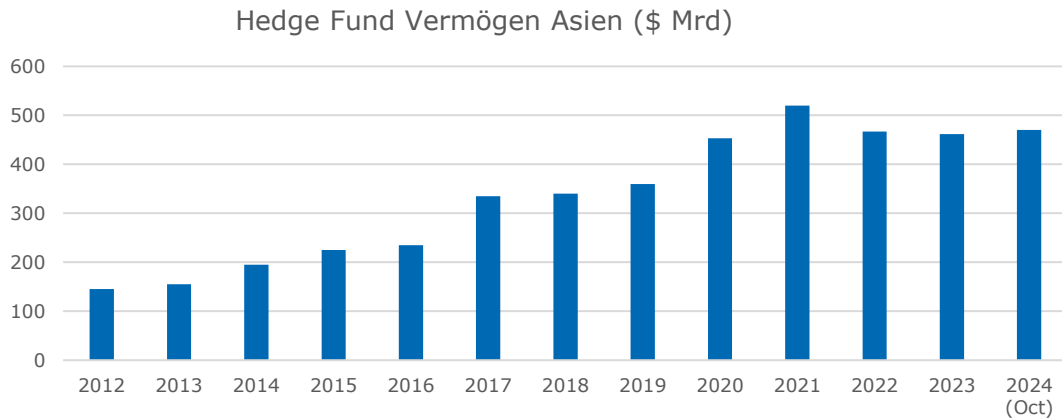
Quelle: Alpinum IM, Eurekahedge

Die «Peak-Assets» hatten die asiatischen Hedge Funds Ende 2021, als sie rund USD 520 Mia an Geldern verwalteten, seither sind die Vermögen um 18% geschrumpft. Nach einer Dekade von 15% annualisiertem Wachstum, verzeichneten asiatische Manager veritable Verluste im Jahr 2022, seither konnten die Abflüsse jedoch nicht gestoppt werden.

Hong Kong und Singapur sind ganz klar die führenden Hedge Funds Hubs, sie halten 40%, respektive 19% am asiatischen Markt. Es ist zu beobachten, dass Singapur immer mehr an Bedeutung gewinnt, was auch mit der regulatorischen Unsicherheit in Hong Kong zu tun hat. In Hong Kong sind historisch eher Equity Long-Short Manager angesiedelt, vor allem auch mit Fokus auf den chinesischen Markt; in Singapur sind wiederum vergleichsweise viele Global Macro Manager vorzufinden. Zwei Drittel aller Hedge Fund Gelder in Asien sind in Equity Long-Short

Strategien angelegt – diese wiederum erlitten die grössten Geldabflüsse seit 2021, rund -25%. Anhaltende Abflüsse und Performanceverluste, vor allem bei den auf China fokussierten Fonds, haben ihren Tribut gefordert.

### Chart VI – Hedge Fund Vermögen in Asien



Quelle: Alpinum IM, EurekaHedge

Trotz der negativen Nachrichten, glauben wir, dass sich in Asien ein grosses Opportunitätsfenster öffnet. Wir beobachten eine Erholung bei der Performance und müssen feststellen, dass wir die Region nicht über einen Leisten schlagen dürfen. Es bestehen grosse regionale Unterschiede, jedes Land hat seine spezifischen Eigenschaften, befindet sich in einem eigenen Zyklus und ist anders abhängig von China oder den Exporten in die westliche Welt, Risiken und Opportunitäten auf der Investitionsseite sind sehr nuanciert.

### Opportunitäten in Asien & China

- Hohe Dispersion, Gewinner und Verlierer bei Firmen sind zurückzuführen auf länderspezifische Wachstumsunterschiede (Vietnam, Indien, Indonesien), geopolitische Kräfte und Trends.
- Starke Branchen-/Industrietrends, die sich z. B. aus EV, KI oder alternativen Energien ergeben; dominanter Teil der Wertschöpfungskette liegt in der asiatischen Region.
- Mögliche Neubewertung chinesischer Aktien und des gesamten «Investment-Case China», nachdem die chinesische Regierung sich zu rigorosen Unterstützungsmaßnahmen verpflichtet hat.
- Geldströme: Die Anlegergemeinschaft investiert zu wenig in China. Das Land ist in ihren Augen uninteressant geworden. Wenn sich aber die Richtung und die

Geschwindigkeit der Geldströme umkehren, kann der Markt, wie schon in der Vergangenheit, schnell positiv drehen.

- In China sind die Bewertungen vergleichsweise günstig. Oft zu Recht, aber einige Sektoren und Unternehmen wachsen gesund und verdienen höhere Kurse.
- Die hohe Dispersion im Aktienuniversum hat stark zugenommen, was für handelsorientierte Equity Long-Short Manager äusserst attraktiv ist.

### **Asiatische Länder und ihre spezifischen Opportunitäten**

China-fokussierte Manager hatten Mühe Alpha zu generieren, die Nachwehen der chinesischen Null-Covid-Politik und strenger Regulierung in Bereichen wie dem Technologiesektor boten ein schwieriges Umfeld. Einige Sektoren oder gerade «State Owned Entities» sind derart unbeliebt, dass die Bewertungen kaum zu rechtfertigen sind. Das Bekenntnis der chinesischen Regierung, die Wirtschaft mit tiefgreifenden Massnahmen zu unterstützen und damit nicht nur die Wirtschaft, sondern auch das Sentiment zu stabilisieren, hat die Ausgangslage nun gänzlich verändert. Aktive und agile Hedge Fund Manager haben schnell reagiert und wir beobachten seit einiger Zeit ausgesprochen gute Performance – neue Opportunitäten öffnen sich bei Equity Long-Short Strategien, Convertible Bonds Arbitrage Spezialisten, Relative Value On-Shore/Off-Shore Händlern oder expliziten Kennern im Stressed Credit Bereich.

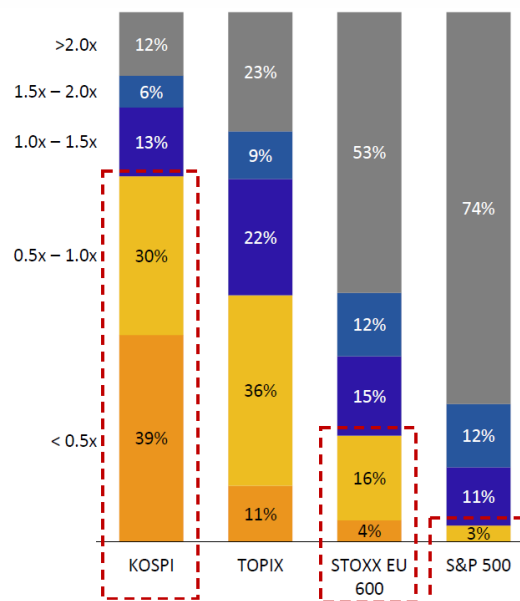
Auf regionaler Ebene performten über die letzten drei Jahre indische Equity Long-Short Manager am besten (8.6% annualisiert), der Markt funktioniert abgekoppelt von chinesischen oder japanischen Einflüssen. Manager profitieren von den Eigenheiten dieses Landes und dem Aufholpotential gegenüber dem grossen Rivalen China. Abseits des inzwischen teuer bewerteten Marktes gibt es für Event Driven Manager (lebendiger IPO Markt), Fixed Income und Relative Value Manager Opportunitäten. Zudem – man würde es nicht erwarten – ist der Handel mit Optionen einzigartig, er stellt nach den USA weltweit den zweitgrössten Markt.

In Japan ist das Potential vor allem in Nischen, wie im Event Driven Bereich, zu finden. Auf Druck der Regierung werden viele Konglomerate aufgeteilt, mit dem Ziel, die Corporate Governance und letztendlich den Shareholder Value zu erhöhen. Dies zeitigte erheblichen Erfolg in den letzten Jahren, es bleibt aber noch ein weiter Weg zu gehen - siehe hierzu Grafik VII. Für Equity Long-Short Manager ergeben sich Opportunitäten im Mid-/Small-Cap Bereich: Inflation ist in Japan

angekommen, kleinere japanische Unternehmen werden davon stärker profitieren können, da diese ausschliesslich auf den Heimmarkt fokussiert sind.

Die koreanische Politik will dem japanischen Beispiel folgen und den seit Jahren existierenden «Korea-Rabatt» in Aktien mit ähnlichen Massnahmen reduzieren. Der «Korea-Rabatt» ist auf schwache Unternehmensführung, die mehrheitlich nur den Mehrheitsaktionären zugutekam, zurückzuführen – es geht um Kontrolle, nicht um Shareholder Value. Die Renditen auf das investierte Kapital sind tief auf Grund ineffizienter Allokation. Über 70% der koreanischen Unternehmen handeln unter 1x Buchwert; im Vergleich zu 20% im Westen – siehe Grafik VII. KOSPI Index Unternehmen haben eine Eigenkapitalrendite von 8%, dies steht gegenüber von 23% im S&P 500. Die koreanische Regierung unternimmt einen neuen Anlauf das «Corporate-Value-Up» Programm umzusetzen. Das Ziel ist, die Bewertungen zu stützen und die Minderheitsaktionäre besser zu schützen. Dies erschliesst vielfältige Opportunitäten für Relative Value, Event Driven und aktive Equity Long-Short Manager.

**Chart VII – Markt/Buchwert Vergleich Korea, Japan, Europa, USA**



Quelle: Alpinum IM, Goldman Sachs

Diese Beispiele zeigen auf: Asien ist äusserst divers, Asien besteht nicht nur aus China. Wir sehen grosse Opportunitäten in den Ländern, aber auch als Ganzes. Die regionale Dispersion ist mit Grund sehr gross, die Volatilitäten historisch eher hoch. Mit den geopolitischen Spannungen und einer voraussichtlich unstillen Politik aus

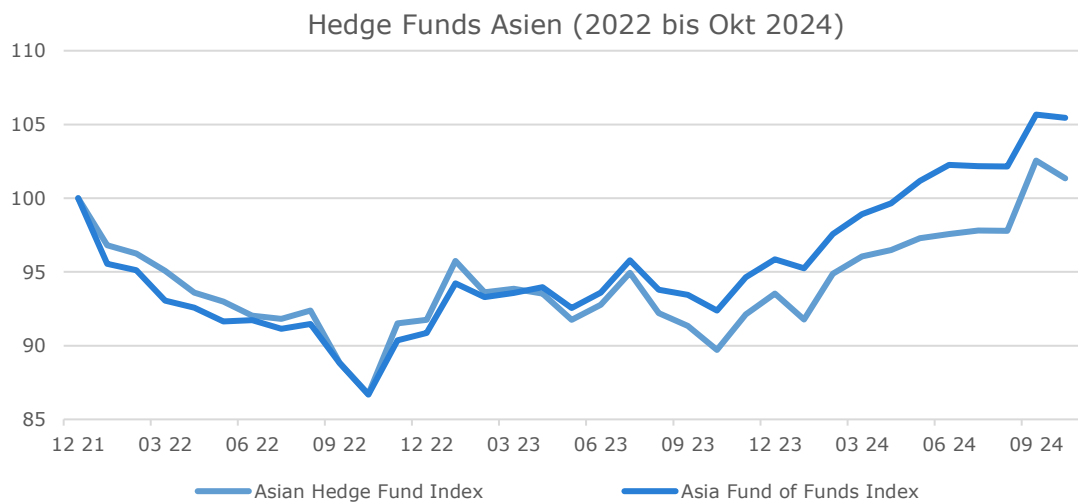


dem Weissen Haus in Amerika, steht der ganzen Region eine anspruchsvolle Zeit an. Aktive und agile Manager finden demnach gerade im jetzigen Umfeld sehr attraktive Opportunitäten vor.

Eine sehr vorsichtige Selektion der Hedge Fund Manager ist umso zentraler. Die Risiken sind nicht zu unterschätzen, vor-Ort Expertise zentral, um die Dispersion optimal ausnützen zu können. Alpinum Investment Management war dieses Jahr schon zwei Mal in Asien auf Due-Diligence-Reise, um duzende Manager auf Herz und Nieren zu prüfen.

Die Grafik VIII zeigt, wie aktive Managerselktion gerade in Asien den Unterschied ausmachen kann. Asiatische Fund of Hedge Funds legten in den letzten Jahren im Durchschnitt eine bessere Performance als der asiatische Hedge Fund Index hin.

### Chart VIII – Fund of Hedge Funds in Asien



Quelle: Alpinum IM, Bloomberg

#### 4 Ausblick: Hedge Funds Strategien

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

Wir arbeiten mit dem Szenario einer weiteren Normalisierung, d.h. minimales BIP-Wachstum in den USA, Stagnation in der EU und in China, die ihre 4%+ BIP Wachstum erreichen. Höhere, aber normalisierte Kapitalkosten, normalisierter, aber positiver privater Verbrauch führen zu einem schwächeren zyklischen Wirtschaftsausblick, der aber insgesamt positiv bleibt. Das verarbeitende Gewerbe in den USA befindet sich in Rezession, während der Dienstleistungssektor widerstandsfähig ist und weiterwächst. Zwar signalisieren staatliche Stellen immer noch ihre Unterstützung, aber die hohen Haushaltsdefizite begrenzen ihre Wachstumswirkung. Die Inflation bewegt sich auf 2,5-3 % zu. Dies führt uns zu einer generell positiven Risikoeinschätzung für den Kreditbereich und Aktien, wobei wir uns den Risiken der engen Credit Spreads oder hohen Aktienbewertungen durchaus bewusst sind. Derzeit wird die Marktstimmung von Spekulationen über drei wichtige Unwägbarkeiten beherrscht: 1) die nächsten Schritte der neuen Trump-Administration, 2) die allfälligen Reaktionen Chinas und 3) der mögliche Zeitplan und die Bedingungen für eine Lösung des Russland-Ukraine-Konflikts.

Angesichts des fragilen Zustands der Weltwirtschaft und den vorherrschenden geopolitischen Spannungen erscheint es besonders riskant, grosse Wetten abzuschliessen. Divergierende Kräfte und eine neue Administration in den USA könnten zu leicht erhöhter Volatilität führen, was ein gutes Umfeld für aktive Hedge Fund Manager bildet. Noch immer haben wir die grösste «Visibility & Conviction» über die nächsten 12 Monate bei den Hedge Fund Managern der Strategie Fixed Income Credit. Aber auch Equity Long-Short Manager dürften auf eine Fülle von profitablen Situationen stossen – auch wenn, oder gerade weil, der Pfad nicht geradlinig verlaufen wird.

Wie im Fokus Thema beschrieben, erachten wir den asiatischen Raum als attraktiv für risiko-kontrollierte Hedge Fund Manager. Regional könnte sich jedoch auch für

Europa gegen die zweite Jahreshälfte eine Opportunity eröffnen. Wir lehnen uns mit dieser Meinung womöglich ein wenig aus dem Fenster, aber sollte sich der Konflikt im Osten Europas einem Ende zuneigen, könnte sich dies auf vielen Ebenen kurzfristig positiv auswirken (Rohstoffe, Währung, Sentiment).

Ein Risiko für Hedge Funds für 2025 könnte sein, dass der Markt von viel zu hoher Volatilität ausgeht. Womöglich erweist sich Trump als weniger erratisch als prognostiziert. Auch könnten viele Annahmen der Marktteilnehmer schon jetzt in den Preisen reflektiert sein – dann würde bei Eintreffen der Voraussagen die Preisreaktion nur dürftig ausfallen.

Trotzdem empfehlen wir Investoren in Hedge Funds 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.

## Erläuterungen zur Einschätzung auf Strategiebene

### Equity Long-Short: Positives Umfeld

Die Strategie könnte im Jahr 2025 aus folgenden Gründen erneut positiv abschneiden: 1) Die Euphorie des US Aktienmarktes nach der Wahl Trumps im November ist leicht abgeebbt. Der Realitäts-Check der hohen Erwartungen muss erst noch erfolgen. Dies könnte interessant werden für Equity Long-Short Manager, da womöglich erratische Sektor- und Style-Rotationen für Handelsaktivität und Opportunitäten sorgen werden. 2) Es ist möglich, dass das Zinsniveau nicht so schnell nach unten korrigiert, wie vorausgesagt. Dies könnte bedeuten, dass für einen Teil der Firmen die Finanzierung der Passivseite der Bilanz zu einem Problem wird. Nicht alle Firmen im Index sind vorbildlich finanziert, dies wird zu erhöhter Dispersion führen. 3) 70% des MSCI Welt Aktienindex besteht aus den USA. Andere Regionen, wie Europa, Asien oder Latein Amerika haben beträchtliches Aufholpotenzial – siehe hierzu auch das Fokusthema Asien. 4) Zurück in die USA: obwohl der S&P 500 relativ hoch bewertet ist, das erwartete KVG liegt Ende November bei 24.8, können diskretionäre, fundamental-bottom-up agierende Equity Long-Short Manager die Opportunitäten auf beiden Seiten ausnutzen – jedoch ist viel Wert auf Agilität zu legen; auch können zu dogmatischen Charakteren in diesem Marktumfeld sich selber im Weg stehen. Der Ausblick auf die Strategie bleibt dank den vielen Opportunitäten positiv.

«Long biased» Long-Short Strategien sind klarerweise stark vom Abschneiden der Aktienmärkte abhängig. Generell wurde das Marktbeta der Manager über das Jahr hindurch erhöht, was ihnen fantastische Performance bescherte. Bleibt das Sentiment des Marktes gut, werden diese direktionalen Strategien weiterhin profitieren - diese sind jedoch naturgemäss grossen Schwankungen ausgesetzt.

### Equity Market Neutral: neutraler Ausblick

Wir beobachten eine stete Verbesserung der Performance der Equity Market Neutral Manager über die letzten Monate. Der Markt honoriert wieder vermehrt die fundamental-orientierten Manager, die mit forensischen Analysen die Firmen bewerten. Starke Übertreibungen auf der Long und der Short Seite sind im momentanen Umfeld nicht auszumachen (z.B. Magnificent 7 auf der Long Seite; Short Squeezes bei den Shorts). Der Ausblick bleibt (positiv) neutral.

**Event Driven (Merger Arbitrage):** leicht untergewichten

Wir taten gut daran, die Event Driven Manager zurückzustufen. Die Probleme der Manager manifestierten sich im Jahr 2024. Es wird zwar vorausgesagt, dass die Fusions- und Übernahmetätigkeit zunimmt, aber Abschlüsse lassen auf sich warten. Die Merger Spreads haben sich ausgeweitet, da namhafte Deals nicht zustande kamen, die regulatorischen und grenzüberschreitenden Risiken haben sich noch nicht reduziert. Die neue Administration in den USA trägt zur bleibenden Unsicherheit bei. Zwar wird die Auswechslung von Lisa Kahn (Chefin der Federal Trade Commission) erwartet, inwiefern Trump aber wirklich Beruhigung in den Markt bringt, bleibt abzuwarten. Sollte sich der Staub im zweiten Halbjahr legen, könnte die Strategie profitieren. Die Betriebsbedingungen für Unternehmen sind schwierig, da sie mit einem verlangsamten Umsatzwachstum konfrontiert sind, während die Kosten weiter steigen. Fusionen und Übernahmen, die Synergien und Margenerweiterungen wie die vertikale Integration ermöglichen, sind nach wie vor einer der wenigen „einfachen“ Hebel, um in einem schwierigen Umfeld Gewinnwachstum zu erzielen.

**Credit Fixed Income:** sehr positives Umfeld

Wir beobachten ein weiterhin sehr attraktives Umfeld für Credit Fixed Income Manager. Die Credit Spreads sind im Jahr 2024 weiter zusammengekommen, Opportunitäten bestehen jedoch weiterhin – auch im Hinblick auf das Szenario, dass die Zinsen womöglich nicht so stark sinken werden, wie von vielen Marktteilnehmern vorausgesagt. Auf der Long Seite locken qualitativ gute Kredite auf attraktiven Levels, zusätzlich bezahlt der Coupon wohl noch für länger hohe Prozentsätze. Auf der Short Seite kommen Unternehmen zusehends unter Druck, viele müssen sich in den nächsten zwei Jahren refinanzieren. Dies kreiert grosse Dispersion im Markt, welche von den aktiven Hedge Funds ausgenutzt werden kann. Wir sind uns der guten Performance der letzten zwei Jahre der Credit Fixed Income Manager bewusst, es gibt keinen «Free Lunch» mehr. Sehr aktive und spezialisierte Manager sollten jedoch auch nächstes Jahr gut rentieren – auch bei womöglich leicht erhöhter Volatilität.

**Global Macro:** neutrale Einschätzung

Oft wird von Macro-getriebenen Märkten gesprochen. Dies mag auf das Sentiment der Marktteilnehmer zutreffen, jedoch heisst dies nicht, dass die Global Macro Strategie davon zwangsläufig profitiert. Viele fundamental orientierte Manager waren auch im Jahr 2024 zu konservativ positioniert, sie schätzten teils die Inflationserwartungen und die daraus resultierenden Zinsbewegungen falsch ein, auch konnten sie die heftigen Bewegungen auf der Zins-, FX- und Rohstoffseite im zweiten Halbjahr nicht monetarisieren. Einheitliche Macro Trends sind im ersten Jahr der Trump-Administration schwierig zu prognostizieren. Ein neues Equilibrium muss erst noch gefunden werden. Darum halten wir an der neutralen Positionierung der Global Macro Manager fest. Weiterhin begünstigen wir diskretionäre Manager gegenüber systematischen Global Macro Modellen.

**Trend Following:** leicht untergewichten

Wie vorausgesagt, war das Jahr 2024 für Trend Follower bisher schwierig. Die Gewinne im ersten Halbjahr wurden im zweiten zunichte gemacht. Wie bei den Global Macro Managern, konnten die Modelle die starken Bewegungen der Anlageklassen im zweiten Halbjahr nicht profitabel nutzen. Im Vergleich zum Vorjahr, sank der ganze Volatilitätskomplex wiederum nach unten (Durchschnitts-Niveau VIX Index 2022: 25.6 / 2023: 16.9 / 2024: 15.5 (bis 28. Oktober)). Zwar können wir uns eine leichte Erhöhung der Volatilität durchaus vorstellen, jedoch glauben wir, dass die Märkte durchaus 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.



## 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)