

Expert Investor II SICAV-SIF - Star AI Fund Quartalsbericht Q2 2017

Der Star AI Fund schloss den Monat Juni 2017 mit einer negativen Performance von -0.85% in EUR und das 2. Quartal 2017 mit -0.97%. Seit Lancierung des Fonds im Mai 2016 erwirtschaftete der Fonds eine Performance von -3.82%.

Nettoinventarwert und Performance per 30.06.2017	June	Q1	YTD 2017	NAV
Star AI Fund EUR	-0.85%	-0.97%	0.21%	96.18

Q2 2017 Marktrückblick

Graphik 1: Performance nach Anlageklassen

Anlageklasse	Index	Performance Apr 2017	Performance Mai 2017	Performance Jun 2017	Performance Q2 2017	Performance Seit Lancierung	Performance YTD 2017
	Star AI Fund EUR	-0.10%	-0.02%	-0.85%	-0.97%	-3.82%	0.21%
	Areca Value Discovery B EUR	0.16%	0.42%	-0.65%	-0.07%	1.67%	1.76%
Hedgefonds	HFRX Global Hedge Fund Index	0.42%	0.24%	0.21%	0.88%	6.70%	2.56%
Dach-Hedgefonds	HFRI FoF Composite Index	0.52%	0.31%	-0.21%	0.62%	6.33%	3.02%
Aktien Global	MSCI World	1.33%	1.78%	0.25%	3.38%	14.70%	9.43%
Aktien Europa	EuroSTOXX 50	1.68%	-0.14%	-3.17%	-1.69%	13.66%	4.60%
Aktien Deutschland	DAX	1.02%	1.42%	-2.30%	0.10%	22.77%	7.35%
Aktien Schweiz	SMI	1.78%	2.31%	-1.22%	2.86%	11.88%	8.36%
Aktien USA	S&P 500	0.91%	1.16%	0.48%	2.57%	17.34%	8.24%
Aktien China	CSI 300	-0.47%	1.54%	4.98%	6.10%	16.16%	10.78%
Aktien Schwellenländer	MSCI Emerging Markets	2.04%	2.80%	0.54%	5.47%	20.31%	17.23%
Renten Global	JPM Global Aggregate Bond	1.17%	1.52%	-0.06%	2.65%	-0.33%	4.16%
High Yield Global	IBOXX Liquid High Yield	0.99%	0.97%	0.10%	2.07%	12.78%	4.45%
High Yield CDS Europa	ITRAXX Xover 5Y TR	1.46%	0.92%	0.50%	2.90%	7.83%	4.17%
Rohstoffe	Bloomberg Commodity	-1.57%	-1.41%	-0.27%	-3.22%	-3.41%	-5.61%
Immobilien Global	FTSE EPRA/NAREIT Global	1.28%	1.40%	0.98%	3.71%	6.59%	7.23%

Das zweite Quartal brachte Gewinne für die US Aktienmärkte trotz eher durchschnittlichen ökonomischen Daten. Vor allem vorausblickende Indikatoren enttäuschten. Grosskapitalisierte Unternehmen übertrafen Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung. Der Technologiesektor, der sich im ersten Quartal durch starke Gewinne auszeichnete, konnte auch im 2. Quartal grundsätzlich punkten, jedoch hatte dieser Bereich durchaus auch mit temporären Einbrüchen zu kämpfen.

Die US Politik war weiterhin von Unsicherheiten gekennzeichnet. Die überraschende Entlassung des FBI-Chef James Comey durch Präsident Donald Trump führte zu vielen Diskussionen. Auf europäischer Seite gab es eine Wende hin zu einem stabileren Umfeld, da rechtspopulistische Parteien das Nachsehen bei den Wahlen hatten. Die Wahl von Emmanuel Macron zum französischen Präsidenten verlieh Europa Aufschwung. Abgesehen von den letzten zwei Wochen des Quartals war es europäischen Aktien möglich, mit US Aktien Schritt zu halten und zeitweise sogar zu überrunden. Auch der Euro profitierte von der positiven Stimmung und erreichte seinen höchsten Wert gegenüber dem US Dollar.

Der europäische Bankensektor stand im Rampenlicht: Im Rahmen des Verkaufs der maroden, spanischen Bank Banca Popular für einen Euro an Santander kamen Coco Bonds (auch Pflichtwandelanleihen genannt) erstmals zum Tragen und absorbierten Verluste von 1,25 Milliarden Euro. Auch in Italien wurde im Banksektor «aufgeräumt». Allerdings mehr auf Kosten der Steuerzahler als auf Kosten der Investoren. Die italienische Regierung kam den von der EZB als nicht überlebensfähig eingestuften Banken Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza finanziell zur Hilfe und übertrug die erfolgsversprechenden Geschäftsteile an Banca Intesa.

Graphik 1: Banca Popolare Coco Bond Verluste



Im Juni hob Janet Yellen, Vorsitzende der US Notenbank Fed, die Zinsen an. Mario Draghi, Präsident der Europäischen Nationalbank, stellte Ende des Quartals eine restriktivere Geldpolitik in Aussicht und die Märkte reagierten mit Nervosität: Staatsanleihen auf beiden Seiten des Atlantiks erlitten Einbussen und radierten die zuvor erwirtschaftete Gewinne weitgehend aus. Auch auf der Aktienseite kam es zu Einbrüchen.

Die grundsätzlich positiven Wirtschaftswachstumsdaten sowie die US Dollar Schwäche verhalfen Schwellenländern zu guten Resultaten. Die Ausnahme stellten Öl exportierende Länder dar (z.B. Russland), die von den starken Verlusten auf Rohstoffen im Energiebereich betroffen waren. Der Wert des Rohöls Brent fiel um -9.3% im 2. Quartal.

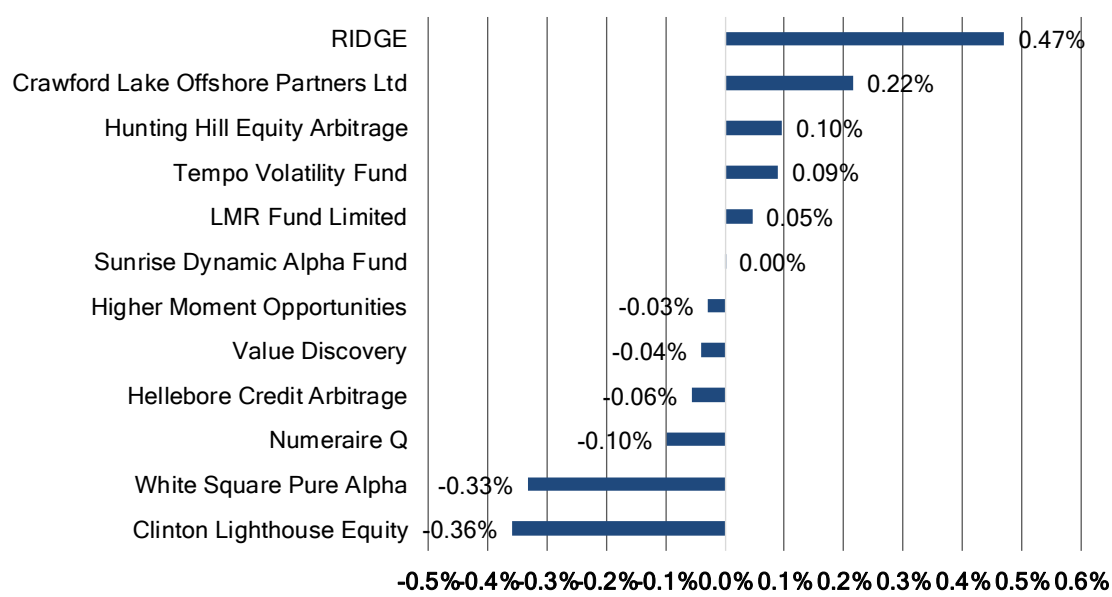
Q2 2017 Portfoliokommentar

Das Star AI Portfolio verzeichnete im zweiten Quartal 2017 eine negative Performance von geschätzten -0.97% in EUR.

Graphik 2: Q2 2017 Performance Kontribution (Brutto)

Performance Kontribution (Gross)	Apr-17	May-17	Jun-17	Q2-17
Value Discovery	0.10%	0.26%	-0.40%	-0.04%
Clinton Lighthouse Equity	-0.11%	-0.25%	-	-0.36%
RIDGE	0.27%	0.46%	-0.26%	0.47%
Hellebore Credit Arbitrage	-0.01%	-0.05%	0.00%	-0.06%
Hunting Hill Equity Arbitrage	0.07%	0.05%	-0.02%	0.10%
Higher Moment Opportunities	-0.03%	-0.01%	0.01%	-0.03%
LMR Fund Limited	0.02%	0.00%	0.03%	0.05%
Tempo Volatility Fund	0.01%	0.00%	0.08%	0.09%
Crawford Lake Offshore Partners Ltd	0.01%	0.10%	0.10%	0.22%
Numeraire Q	0.11%	-0.20%	0.00%	-0.10%
White Square Pure Alpha	-0.25%	-0.01%	-0.07%	-0.33%
Sunrise Dynamic Alpha Fund	-	-	0.00%	0.00%
Total	0.19%	0.35%	-0.54%	0.01%

Performance Kontribution Q2 2017



Kommentar zum Kernteil

Der Kernteil des Star AI Portfolios, der Areca Value Discovery Fonds (AVD), schloss den Monat Juni mit einer negativen Performance von -0.65% in EUR und das zweite Quartal 2017 mit -0.07%.

Der grösste positive Performancebeitrag im zweiten Quartal wurde vom Segment der **Structured Relative Value** Managern verzeichnet. Der Markt für Hypothekarkredite im Non-Agency RMBS Bereich in den USA profitierte erneut von verbesserten Fundamentaldaten, u.a. steigende Immobilienpreise und abnehmende Belehnungswerte (LTVs). Die Manager investieren in selektive Positionen, die meist noch vor der Finanzkrise strukturiert wurden, massive Abschreibungen erlitten und im momentanen Umfeld aufgewertet werden. Diese Aufwertung beruht neben den besseren Fundamentaldaten auch auf technischen Faktoren. Denn vermehrt richten auch Investoren aus dem herkömmlichen Fixed Income Anlagebereich ihren Fokus auf diese unterbewerteten Hypothekarkredite, um im vorherrschenden Niedrigzinsumfeld noch anständige Renditen erwirtschaften zu können. Diese Anleger ermöglichen unseren Managern, ihre bestehenden Positionen mit Gewinn zu verkaufen.

Discretionary Relative Value war der zweitstärkste Bereich. Die bestehende Allokation ist sehr ausgewogen verteilt auf Manager, die idiosynkratische Events im Aktien- und Kreditbereich verfolgen und solche, die temporäre Preisverzerrungen mittels Mean-Reversion Strategien ausnutzen. Das momentane Umfeld ist günstiger für die ersteren, doch sobald das Volatilitätslevel wieder ansteigt, können letztere Manager von kurzfristigen Spread-Ausweitungen profitieren, indem sie danach auf eine Spread-Normalisierung setzen.

Die Gewinne der **Event Driven** Manager im zweiten Quartal resultierten vor allem von erfolgreich abgeschlossene M&A Aktivitäten im Energie- und Gesundheitssektor im April. Mai und Juni waren hingegen eher schwierigere Monate für den Event Driven Bereich, da einige Merger Deals scheiterten und Entscheidung im europäischen Bankenbereich (Banco Popular in Spanien; Monte Paschi in Italien) für Turbulenzen sorgten. Die Strategie bietet aufgrund der hohen Anzahl an Corporate Events viele Opportunitäten für Event Driven Manager.

Auch **Relative Value Fixed Income** Positionen erwirtschafteten einen kleinen positiven Beitrag. Da sich sowohl das Fed als auch die EZB in Richtung einer weniger expansiven Geldpolitik bewegen, ergeben sich Opportunitäten am kurzen Ende der Zinskurve sowie aufgrund von kurzzeitigen Verschiebungen auch entlang der Kurve.

Die Segmente der **Global Macro** und **Systematic Relative Value** Manager erlitten beide Verluste während des zweiten Quartals, welche vor allem im Juni verursacht wurden. Das momentan stark von politischen Ereignissen und Zentralbankrhetorik geprägte Umfeld bietet kaum Nährboden für fundamental getriebene Global Macro Manager. Auf der systematischen Seite büssten vor allem marktneutrale Manager mit Fokus auf US-Aktien an Performance ein, herbeigeführt durch ein gegen Ende Juni grosses Auflösen von Positionen durch grosse Quant Manager. Der negative mark-to-market Einfluss wird aufgrund seiner technischen Natur erwartungsgemäss eher kurzfristig ausfallen und eine gewissen Bewertungserholung ist im Juli bereits zu erkennen.

Kommentar zu den Bausteinen (Trading Portfolio):

Der Renaissance **RIDGE** Fonds generierte den stärksten positiven Beitrag im zweiten Quartal. Die gute Performance beruht vor allem auf erfolgreichen Positionierungen im Gesundheits- und Energiesektor, wohingegen die Konsumgüter- und Telekommunikationssektoren leichte Verluste einfuhren. Die Modellerweiterung um japanische Aktien vergrössert das Diversifikationspotentials des Portfolios. Die marktneutrale Ausrichtung sowie das hochqualifizierte Research Team machen den Fonds zu einem wertvollen Bestandteil des Star AI Portfolios.

Crawford Lake verzeichnete ebenfalls eine solide Quartalsperformance. Der grösste Teil der Gewinne wurde im Gesundheitssektor erwirtschaftet, welcher durch die Benennung eines industrie-freundlichen Vorsitzenden der Arzneimittelzulassungsbehörde (FDA) neuen Aufschwung erfuhr. Sieben der Top-10-Gewinner innerhalb des Fonds waren Firmen im Bereich der Biotechnologie. Auch Technologieunternehmen trugen trotz der Verkaufswelle der FANGs (Facebook, Amazon, Netflix und Google) grosse Gewinne bei. Diese Abwendung wird vom Manager als eine gesunde Entwicklung eingeschätzt. Der Spitzenreiter war eine Long-Position in NVidia, einem der grössten Entwickler von Grafikprozessoren, welche von einem Umsatzanstieg von 50% gegenüber dem Vorjahr profitierte.

Aufgrund des rekordtiefen Volatilitätsniveaus gab es im zweiten Quartal nur wenige Relative Value Opportunitäten für den Manager **Hunting Hill**. Die Teilbereiche Cross Border ETF, Dislocated ETF sowie Index Rebalancing generierten allesamt kleine Verluste. Nur der Corporate Action Bereich verhalf dem Fonds zu einer leicht positiven Performance. Die zunehmend kleineren Renditen der letzten Monate aufgrund von nur wenigen Anlageopportunitäten hat zum Schluss geführt, die Position vollständig abzubauen.

Der **Tempo Volatility** Fonds durchlebte im April und Mai aufgrund der tiefen Volatilität eine Phase mit nur wenigen Handelsmöglichkeiten, doch konnte dann im Juni einige Opportunitäten im Bereich S&P 500 Dispersion, also dem Handeln von Indexoptionen versus Einzelaktienoptionen zur Ausnutzung der unterschiedlichen Volatilitätslevels, nutzen. Ebenfalls waren Gamma-Positionen auf den Kospi und Eurostoxx Index sowie auf den Einzelaktien von Sears, Tesla und Monsanto erfolgreich. Das vorherrschende Umfeld bietet nur wenige Einsatzmöglichkeiten für die verfolgte Strategie des Managers, weswegen auch diese Position vollständig verkauft wurde.

Der **LMR Fund** knüpfte auch im zweiten Quartal an den Erfolg der vorherigen Monate an und schloss das Jahr ohne einen negativen Monat. Alle unterliegenden Strategien, Quant Equities, Fixed Income und Relative Value, steuerten positiv bei. Innerhalb von Quant Equities waren vor allem Event-spezifische Strategien erfolgreich, wohingegen das Umfeld für Volatilität und Dispersion Trading (mit Ausnahme im Juni) aufgrund fehlender Bewegungen ungünstig war. Der Manager gehört zu den fortschrittlichsten Multi-Manager Anbietern und hat sein Team vor Kurzem um einige namhafte und erfahrene Talente im Fixed Income Bereich erweitert.

Der im Juni 2017 hinzugefügte **Sunrise Dynamic Alpha** Fonds schloss den Monat Juni mit 0%. Aus makroökonomischer Sicht war das Fernbleiben von Marktvolatilität Grund für verminderte Opportunitäten im Juni. Dennoch fielen von 19 aktiven Handelstagen (intraday) 74% profitabel aus. Die Performance resultierte aus Positionierungen in Nasdaq emini Futures, Gold Futures und Futures auf den australischen Dollar.

Mit der Erreichung rekordtiefer Levels der impliziten Volatilität im Mai wurde es für den Manager **Higher Moment** immer schwieriger Fehlbewertungen im derivativen Bereich auszunutzen. Aufgrund der sehr hohen täglichen Umschichtungshäufigkeit des Portfolios von 20% erwarten wir jedoch, dass sich der Manager schnell an das neue Volatilitätsregime anpassen kann und somit Chancen zu ergreifen, so wie sie entstehen.

Auch die Strategie von **Hellebore** hatte mit dem tiefen Volatilitätsniveau zu kämpfen und konnte nur wenige Handelsopportunitäten wahrnehmen. Die CDS Basis in Europa und den USA handelte lediglich innerhalb einer sehr engen Bandbreite von 10 Basispunkten. Der Manager hat vor allem Teile seiner Short-Basis Positionen zurückgekauft, um Risiken zu reduzieren. Es ist zu erwarten, dass der Manager in seiner Funktion als Intermediär zwischen verschiedenen Finanzinstitutionen kurzfristig vom Spreads profitieren kann und sich die Basis aufgrund von idiosynkratischen oder systemischen Risiken wieder ausweiten wird.

Der auf systematische Handelsmustererkennungen spezialisierte **Numeraire Q** Fonds schloss das zweite Quartal leicht im Minus. Der grösste Verlust resultierte im Mai während 16 Handelstagen auf Positionen im US-Aktienbereich, welche nicht titelspezifisch, sondern gleichmässig übers Portfolio verteilt waren. Der Hauptauslöser war die Veröffentlichungen von Unternehmensergebnissen, die mit ein paar Überraschungen verbunden waren. Der akkumulierte Handelsverlust am Tag nach den Veröffentlichungen erreichte 1.7%. Solche Firmenbekanntgaben generieren «weisses Rauschen» im Modell von Numeraire, deren negativen Auswirkungen jedoch durch die selbst-lernende Komponente des Modells mit der Zeit minimiert werden sollten.

White Square büsste im zweiten Quartal an Performance ein. Der Event Driven Manager wendet zur Analyse von Unternehmensereignissen ein eigens erstelltes Regelwerk an. Drei dieser Regeln im Teilgebiet der Pre-Events haben seit Lancierung des Fonds zu guten Erträgen geführt. Im Juni 2016 wurden diese drei Regeln jedoch auf weitere Einsatzgebiete ausgeweitet, so dass sie ein viel grösseres Set an Events durchleuchteten, was gemischte Resultate erzeugte und letztlich grosse Performanceverluste verursachte. White Square hat nach gründlicher Analyse des Regelwerkes die Neuanpassung wieder rückgängig gemacht, um so die Win Ratio wieder zu verbessern.

Clinton Lighthouse hatte ein schwieriges Quartal zu verzeichnen und schloss fast 8% im Minus. Ihre Aktienexposures in Europa und Nordamerika waren unprofitabel, während kleinere Regionen in Asien und Lateinamerika kleine Gewinne erwirtschafteten. Short-term Reversion und fundamentale Faktoren waren vor allem im April und Mai für den grössten Teil der Verluste verantwortlich, wohingegen Long-term Momentum eine kleine positive Rendite erzielte. Anfangs Juni fand eine kurze Stabilisierungsphase mit positiven Renditen von short-term reversion und fundamentalen Faktoren sowie Verluste von Momentumfaktoren statt.

Diese Gewinne wurden aber ab der zweiten Junihälfte durch eine neue Runde von Liquidationen im quantitativen Bereich negativ beeinflusst. Die Position wurde per Ende Mai im Star AI Portfolio liquidiert.

Das Ayaltis und PP AM Team, 3. August 2017