QC · PARTNERS QuartalsUpdate

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Mai 2023* – August 2023 | *Märkte 2023 – "Schwankungen an allen Ecken und Enden" **15. Mai 2023**

Die drei Monate seit dem letzten Quartalsbericht waren am Aktienmarkt sowie am Rentenmarkt turbulent.

Rentenmarkt

Die beobachteten Rentenmärkte in Europa und den USA zeigten mehr oder weniger einen gleichen Pfad in der Renditeentwicklung. Im Folgenden wird dies genauer für die einzelnen Märkte dargestellt.

Rentenmarkt (1): USA

In den Vereinigten Staaten zeigte sich bei den Zinsen auf Anleihen eine wahre Berg- und Talfahrt seit Beginn des Jahres. In den letzten Monaten ist allerdings gerade im längeren Laufzeitbereich eine deutlich steigende Tendenz zu beobachten. Exemplarisch stiegen seit Ende April die 10-jährigen Renditen um rund 90 BP in der Spitze an.

Abb. 1: Zinsentwicklung: Rendite 10-jährige Treasuries; 31.12.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Auch wurden die Leitzinsen seitens der Fed auf aktuell 5,25-5,5% erhöht. Und liegt damit deutlich über der Inflationsrate von 3,0%, die von ihren Höchstständen deutlich zurückgekommen ist. Hier zeichnet sich der vom Markt gepreiste Zinsgipfel ab. Zudem erwarten die Finanzmarktakteure aktuell einen raschen Zinssenkungszyklus mit Leitzinsen von unter 4% bis Ende des Jahres 2024.

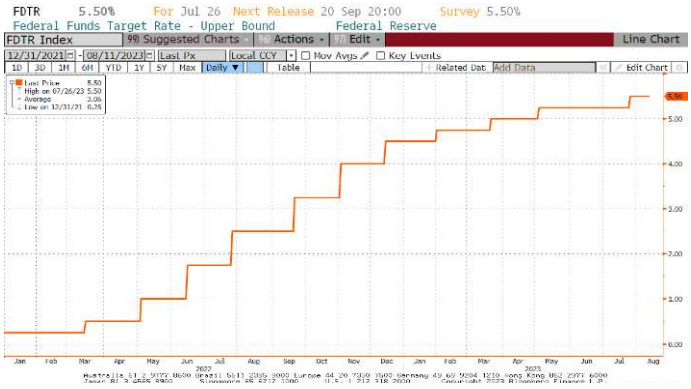

Abb. 2: Fed Funds Rate – Upper Bound; 31.12.2021 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

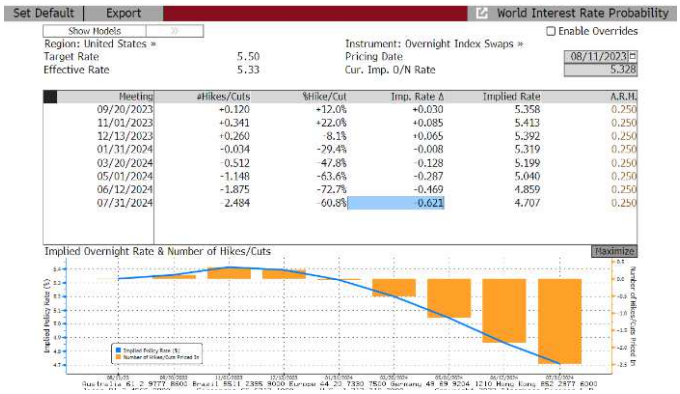

Abb. 3: Leitzinserwartung USA; 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Diese erwarteten Zinssenkungen schlagen sich auch auf die aktuelle Zinsstrukturkurve in den USA nieder. Hier zeigt sich eine ausgeprägt Inversität zwischen 1- und 10-jähriger Laufzeit

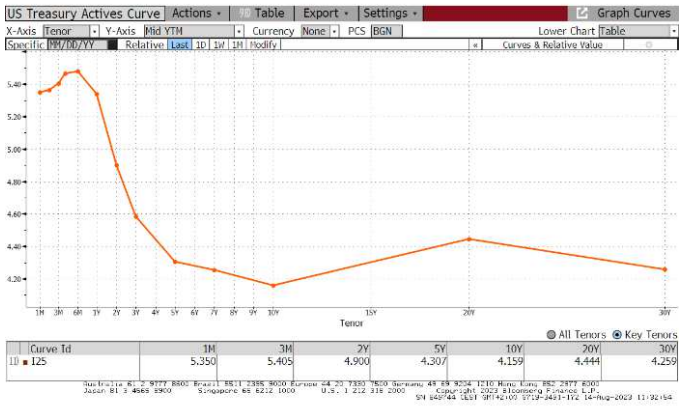

Abb. 4: Zinsstrukturkurve USA; 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Rentenmarkt (2): Deutschland und Europa

Dem Trend schwankender Renditen konnte sich auch der Rentenmarkt in Europa nicht entziehen. Die als risikolos geltenden deutschen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren weisen einen deutlichen Trend seit Mitte März auf.

Abb. 5: Zinsentwicklung: Rendite 10-jährige Bunds; 31.01.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Äquivalent zur Fed erhöhte auch die EZB in den vergangenen Monaten weiter die Zinsen uns liegt aktuell bei 4,25%. Ein deutlicher Unterschied zu den USA ist allerdings die mit 6,2% merklich höhere Inflationsrate. Allerdings wird trotz der hartnäckigeren Inflation marktseitig nur noch ein weiterer Zinsschritt erwartet, verbunden mit ersten Senkungsschritten im Verlauf des kommenden Jahres.

Abb. 6: EZB Leitzins; 31.12.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

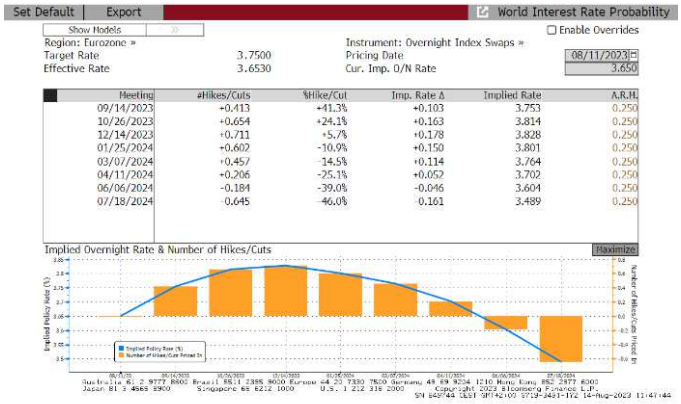

Abb. 7: Leitzinserwartung EZB; 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

So zeigen sich diese erwarteten Senkungen auch in der deutschen Zinsstrukurkurve. Hier ist ebenfalls eine ausgeprägte Inversität zwischen kurzen und längeren Laufzeiten zu erkennen

Abb. 8: Zinsstrukturkurve Deutschland; 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Werfen wir an dieser Stelle einen Blick über Deutschland hinaus und schauen auf die Entwicklung der Risikospreads zwischen 10-jährigen Bunds und anderen Ländern in der Eurozone.

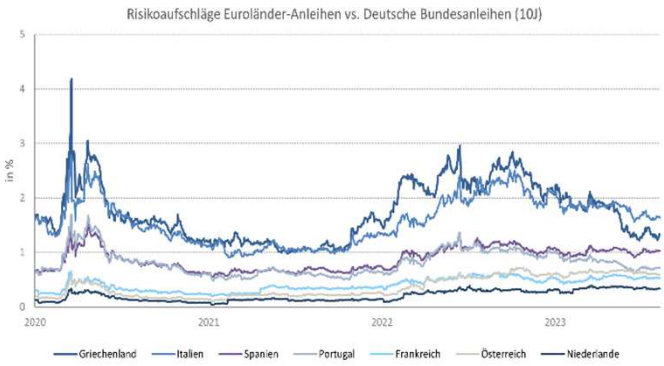

Abb. 9: Spreadentwicklung: 10y Eurozone vs. Bunds; 01.01.2020 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Hier zeigt sich in den letzten Monaten eine deutliche Reduktion für Italien und Griechenland. Besonders zu erwähnen ist, dass der Spread bei griechischen Anleihen deutlich unter den von ihren italienischen Pendants gefallen ist. Für die beobachteten EU-Kernländer war trotz der schwankenden Zinsen ein relativ konstantes Spreadniveau seit Beginn des Jahres zu beobachten. Die zeigt die Wirkung des Spreadkontrollmechanismus der EZB.

Aktienmarkt

Auch das Umfeld an den globalen Aktienmärkten war in den letzten Monaten von Schwankungen gekennzeichnet.

In Europa befinden sich die Indices weitestgehend in einem volatilen Seitwärtsmarkt. Der DAX befindet sich seit Ende März in einer Handelsspanne zwischen 15500 und 16500 Punkten. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang ist das neue Intrady-Allzeithoch bei 16528,67 Punkten, welches Ende Juli erreicht wurde.

Abb. 10: DAX; 31.12.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Abb. 11: EUROSTOXX 50; 31.12.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Ein ähnliches Szenario zeigte sich für den EUROSTOXX 50. Dieser befindet sich in seit Ende März in einem Handelsfenster zwischen 4200 und 4500 Punkten.

Die impliziten Volatilitäten gaben in den letzten Monaten nach und blieben weitestgehend auf einem niedrigen Niveau. Exemplarisch dafür erreichte der VDAX new, der Volaindex des DAX, zeitweise seinen niedrigsten Stand seit Anfang 2020

In den USA stach vor allen Dingen der NASDAQ 100 positiv heraus. Dieser setzte seinen Aufwärtstrend in den letzten Monaten fort und markiert YTD 38% zu, in der Spitze sogar um knapp 46%.

Abb. 11: NASDAQ 100; 31.12.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Auch die weiteren US-Indices markierten YTD im Plus. Der S&P 500 legte um 16,5% zu, der Russell 2000 um knapp 10%. Beim Russell zeigt sich zudem ein deutlich volatilerer Verlauf seit Jahresbeginn.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Abb. 12: NASDAQ 100; 31.12.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Ähnlich den europäischen Märkten war auch in Hong Kong ein volatiler Seitwärtsmarkt zu beobachten. Der Hang Seng China Enterprise Index befindet sich seit Mitte Februar in einer Range zwischen 7100 und 6100 Punkten. Allerdings markiert der Markt hier seit Jahresbeginn leicht Minus.

Abb. 13: HSCEI; 31.12.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

QCP PremiumIncome

Unmittelbar im Nachgang des letzten Quartalsberichtes wurde das Exposure durch Rollen von Positionen aber auch das auslaufen lassen von Collars bewusst abgesenkt. Temporäre Rücksetzer in den einzelnen Aktienmärkten wurden in der Folge wieder zu einem Exposureaufbau genutzt. Insgesamt befindet sich der Investitionsgrad weiterhin unterhalb des langfristigen Durchschnitts.

Abb. 14: Investitionsgrad vs. Historie; 01.06.2022 – 11.08.2023; Quelle: eigene Berechnung

Auch in der Komposition des Portfolios gab ein einige Veränderungen. Die drei am größten vertretenen Indices sind zwar die gleichen, allerdings in einer anderen Reihenfolge. Das größte Exposure liegt aktuell beim EUROSTOXX 50, gefolgt von HSCEI und Russell 2000. Die Top 5 komplettieren wie zuvor - allerdings auch in getauschter Reihenfolge - der FTSE 100 und der S&P 500. Außerhalb der Top 5 wurden zudem Anfang August wieder erste Positionen im Nikkei 225 allokiert.

10.05.2023	
Russell 2000	25%
Hang Seng China Ent.	22%
EURO STOXX 50	17%
S&P 500	12%
FTSE 100	9%

11.08.2023	
EURO STOXX 50	26%
Hang Seng China Ent.	26%
Russell 2000	22%
FTSE 100	13%
S&P 500	8%

Abb. 15: Top-5-Index-Gewichte QCP PremiumIncome; 10.05.2023 und 11.08.2023; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Durch die Verschiebung der Gewichte zwischen den einzelnen Indices ist das Optionsportfolio nochmals eine wenig ausgeglichener zwischen den geografischen Regionen.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

10.05.2023	
Europa	33%
Amerika	41%
Asien	26%

11.08.2023	
Europa	39%
Amerika	30%
Asien	31%

Abb. 16: Gewichte der Regionen QCP PremiumIncome; 10.05.2023 und 11.08.2023; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Durch das niedrigere Exposure und die im Vergleich zum letzten Quartalsbericht um 18 Tage niedrigere durchschnittliche Restlaufzeit der Optionen sank auch die Optionsprämie im Vergleich ab. Gleiches gilt für das Delta des Optionsportfolios

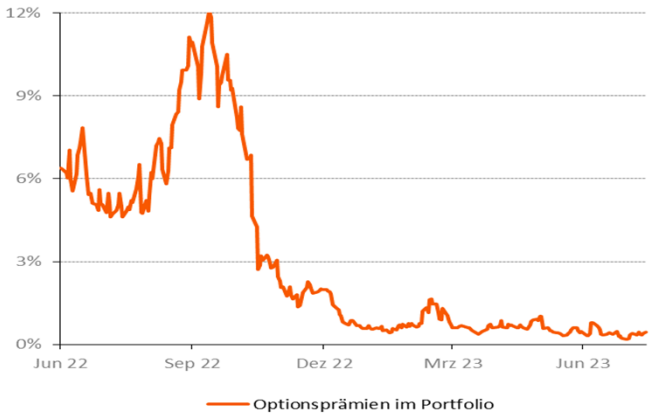

Abb. 17: Optionsprämien QCP PremiumIncome; 31.06.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

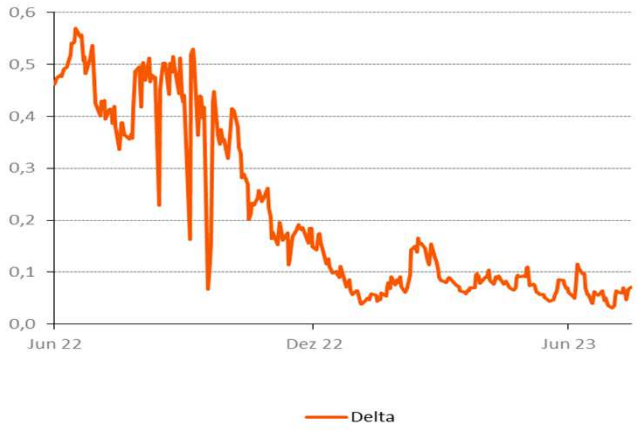

Abb. 18: Delta des Optionsportfolios QCP PremiumIncome; 31.06.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Im Rentenportfolio wurde die Duration durch aktive Eingriffe in das Portfolio deutlich gesenkt. Hierzu wurde in Anleihen mit kürzerer Restlaufzeit umgeschichtet. Einen zusätzlichen Einfluss hatte das Vergehen von Zeit bei den restlichen Positionen.

Durch die Umschichtungen sowie Zinsänderungen im kurzen Laufzeitbereich liegt die aktuelle Portfoliorendite bei knapp 3,7% und damit 0,4% höher als 3 Monate zuvor.

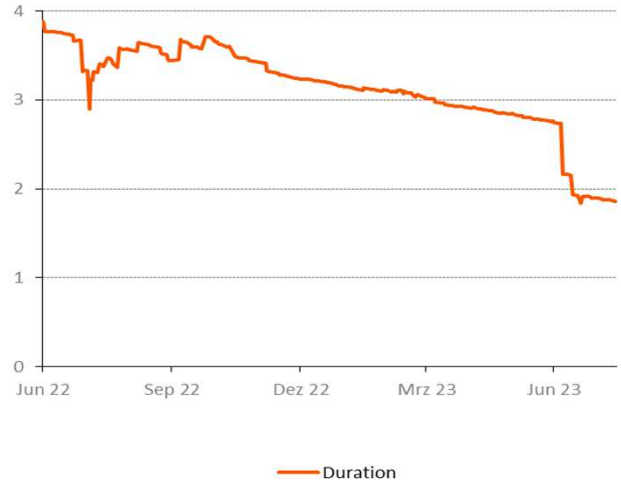

Abb. 19: Duration Rentenportfolio QCP PremiumIncome; 31.06.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Die Ratings des Rentenportfolios verteilen sich wie folgt:

AAA	34,12%
AA+	0,00%
AA	7,26%
AA-	6,88%
ohne Rating	0,00%

Abb. 20: Ratings Rentenportfolio QCP PremiumIncome; 11.08.2023; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Die kombinierten Performancebeiträge aus Renten- und Optionsportfolio sorgten in den vergangenen drei Monaten für einen Kursanstieg des Fonds. Seit Jahresbeginn summiert sich der Anstieg im Fondspreis somit auf knapp 3,5%.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Abb. 21: Kursentwicklung QCP PremiumIncome; 31.12.2022 – 11.08.2023; Quelle: Bloomberg

Wir werden die Schwankungen an den Märkten auch weiterhin für die nutzen.

Vielen Dank für das uns entgegengebrachte Vertrauen!

Ihre Ansprechpartner

Harald Bareit
Geschäftsführender Partner
Telefon: 069/505000 - 671
Mobil: 0172 684 0289
Harald.Bareit@qcpartners.com

Disclaimer: Dieses Dokument wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Bei diesen Strategien müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen. Dieser Bericht ist kein Verkaufsprospekt und enthält kein Angebot zum Kauf oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für die vorgestellten Produkte und darf nicht zum Zwecke eines Angebots oder einer Kaufaufforderung verwendet werden. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen der Fonds (die aktuellen Verkaufsprospekte, die „Wesentlichen Anlegerinformationen", die aktuellen Jahresberichte und – falls diese älter als acht Monate sind – die aktuellen Halbjahresberichte), die für den QCP Funds – RiskProtect bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A. (9A, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach, Luxembourg; www.lri-group.lu) und für den QCP PremiumIncome bei der Verwaltungsgesellschaft HANSAINVEST, Hanseatische Investment-GmbH (Kapstadtring 8, 22297 Hamburg) kostenfrei angefordert werden können. Sitzstaat des QCP Funds – RiskProtect ist Luxemburg. Sitzstaat des QCP PremiumIncome ist Deutschland. Darüber hinaus können diese Informationen für alle Fonds bei der Informationsstelle in der Bundesrepublik Deutschland (QC Partners GmbH, Goethestraße 10, D-60313 Frankfurt am Main) sowie bei der jeweiligen Informations- und Zahlstelle in Österreich (QCP Funds – RiskProtect: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien | QCP PremiumIncome: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien) kostenlos bezogen werden. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Insbesondere, wenn sich die Performance-Ergebnisse auf einen Zeitraum von unter zwölf Monaten beziehen (Angabe von Year-to-date-Performance, Fondsauflage vor weniger als 12 Monaten), sind diese aufgrund des kurzen Vergleichszeitraums kein Indikator für künftige Ergebnisse. Ausgabe- und Rücknahmespesen werden in den Performancedaten nicht mitberücksichtigt. In die Zukunft gerichtete Voraussagen und Angaben basieren auf Annahmen. Da sämtliche Annahmen, Voraussagen und Angaben nur die derzeitige Auffassung über künftige Ereignisse wiedergeben, enthalten sie natürlich Risiken und Unsicherheiten. Entsprechend sollte auf sie nicht im Sinn eines Versprechens oder einer Garantie über die zukünftige Performance vertraut werden. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Berechnungs- oder Rechenfehler und Irrtum vorbehalten. Die steuerliche Behandlung der Fonds hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Das durch QC Partners im Rahmen dieses Dokuments betriebene Marketing stellt keine Anlageberatung dar. Das Dokument wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb der Fonds darstellt. Die Fonds dürfen weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.

Wir haben uns verpflichtet, den ethischen Standesrichtlinien und Grundsätzen des CFA Instituts zu folgen.