



Euro-Stärke

Die Stärke des Euro im Vergleich mit dem US-Dollar war in den vergangenen Monaten eines der beherrschenden Themen am Kapitalmarkt. Gründe für die starke Entwicklung der Gemeinschaftswährung der Eurozone gibt es mehrere: Die Europäische Zentralbank kündigte eine Überprüfung – und damit möglicherweise ein baldiges Ende oder zumindest eine weitere Reduzierung – ihres noch immer laufenden Anleihen-Kaufprogrammes an. Im Gegenzug steht die nächste Zinserhöhung durch die Federal Reserve wohl frühestens im Dezember auf der Agenda. Und auch die ständigen politischen Veränderungen im Weißen Haus dürften einen ordentlichen Anteil an der schwachen Entwicklung des US-Dollar haben. Mit einem Kurs von mehr als 1,19 Dollar notierte der Euro damit so hoch wie zuletzt im Januar 2015.



Abb. 1: Euro/ Dollar Wechselkurs; 30.12.2014 – 07.08.2017

Reaktion der Aktienmärkte

Die Reaktion der europäischen und amerikanischen Aktienindizes auf die Euro-Stärke und Dollar-Schwäche hätte unterschiedlicher nicht sein können. Der DAX mit seinem hohen Anteil an exportorientierten Unternehmen kam dabei am stärksten unter Druck. Von seinem vorherigen Jahres- und neuem Allzeithoch korrigierte der deutsche Leitindex 6,6%, gab damit mehr als die Hälfte seines Jahresgewinnes ab und wurde so niedrig gehandelt wie zuletzt im April.



Abb. 2: DAX; 30.12.2016 – 07.08.2017

Dagegen kannte der US-amerikanische Leitindex S&P 500 nur eine Richtung und eilte von Allzeithoch zu Allzeithoch.



Abb. 3: S&P 500; 30.12.2016 – 07.08.2017

NASDAQ 100 und Russell 2000 kletterten ebenfalls auf neue Allzeithochs, allerdings mit deutlich höheren Schwankungen und temporären Rückgängen. Allerdings darf nicht übersehen werden, dass mit den erneuten Kursgewinnen auch die Bewertungskennzahlen massiv angestiegen sind. Beim NASDAQ 100 erreichte das Kurs-Gewinn-Verhältnis in der Spitze einen Wert von mehr als 26; dies entspricht der teuersten Bewertung seit dem Jahr 2009.



Abb. 4: NASDAQ 100 Kurs-Gewinn-Verhältnis; 30.12.2016 – 07.08.2017

Nordkorea-Krise

Kurz vor Ende des aktuellen Berichtszeitraums erreichte die Krise um Nordkorea eine neue Eskalationsstufe. In der Folge gaben die Aktienindizes weltweit nach und damit einen großen Teil ihrer bisherigen Jahresgewinne wieder ab. Der DJ EUROSTOXX 50 fiel dabei auf seinen niedrigsten Stand seit März dieses Jahres. Der DAX notierte mehr als 8% unter seinem Allzeithoch aus dem Juni. Der Russell 2000 reduzierte seinen Jahresgewinn auf nur noch 1%. Gleichzeitig nahmen die Tagesschwankungen deutlich zu.

Implizite Volatilitäten (1): Kollaps

Mit der Rekordjagd an den US-Börsen stürzten die impliziten Volatilitäten für Optionen mit kurzen Laufzeiten weiter ab. Der VIX, der die implizite Volatilität von Optionen auf den S&P 500 misst, stürzte auf seinen tiefsten Wert seit Beginn der Berechnung im Jahr 1990.

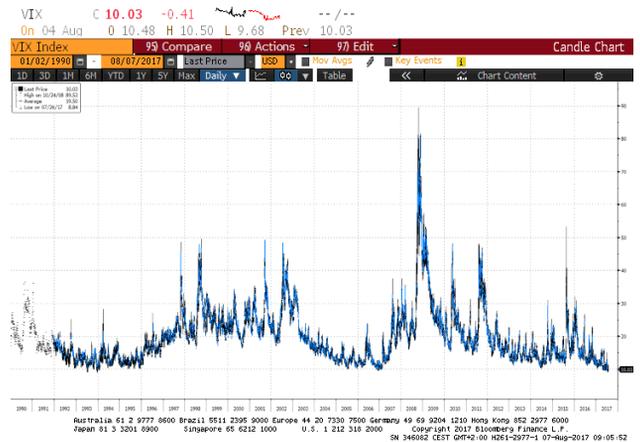


Abb. 5: VIX; 02.01.1990 – 07.08.2017

Der Volatilitätsindex des Russell 2000 fiel ebenfalls auf ein Allzeittief, allerdings geht die Berechnung hier lediglich bis ins Jahr 2004 zurück. In Asien wurde der Volatilitätsindex des Nikkei 225 so niedrig gehandelt wie seit zwölf Jahren nicht mehr. Dagegen tendierten die Volatilitätsindizes der europäischen Indizes seitwärts.

Implizite Volatilitäten (2): Terminstruktur

Die klassischen Volatilitätsindizes beleuchten lediglich den Zeithorizont der folgenden 30 Kalendertage. Damit treffen sie keine Aussage über die mittel- oder langfristige Volatilitätserwartung und die Attraktivität von Optionen mit längeren Laufzeiten. Hierfür lohnt sich ein Blick auf die impliziten Volatilitäten von entsprechenden Optionen. Beispielsweise bewegte sich die Volatilitätsdifferenz zwischen Optionen auf den S&P 500 mit Laufzeiten von einem Jahr bzw. einem Monat den kompletten Berichtszeitraum hinweg auf einem attraktiv hohen Niveau. Im Juni stieg die Volatilitäts-Differenz dieser beiden Optionen bis auf 6,8 Volatilitätspunkte, den höchsten Abstand seit dem Jahr 2012. Zum Vergleich: Seit Beginn des letzten Jahres betrug dieser Abstand durchschnittlich nur 4,3 Volatilitätspunkte.

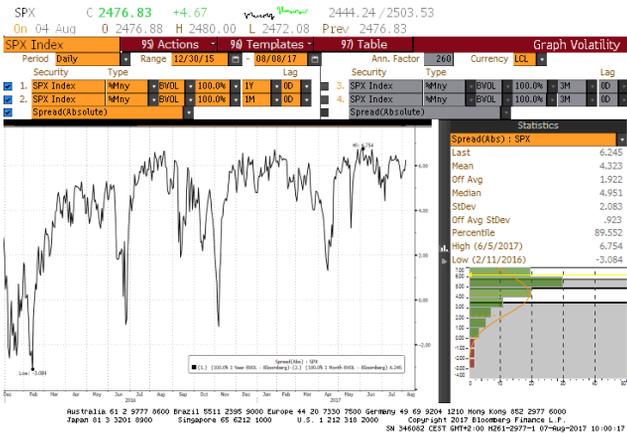


Abb. 6: Volatilitätsdifferenz bei Optionen auf den S&P 500 mit Laufzeiten von 1 Jahr bzw. 1 Monat; 30.12.2015 – 08.08.2017

Das lässt nur einen Schluss zu: An den Börsen gilt ein perspektivischer Volatilitätsanstieg bereits länger als ausgemachte Sache. Die Ära extrem niedriger Volatilitäten scheint sich endgültig ihrem Ende zu nähern oder bereits vorbei zu sein.

Implizite Volatilitäten (3): Nordkorea-Effekt

Mit der Eskalation des Nordkorea-Konflikts kletterten die impliziten Volatilitäten bei allen Indizes und über alle Laufzeiten hinweg deutlich nach oben. Am stärksten fiel dieser Volatilitätsanstieg – wenig überraschend – in Asien aus. Der Volatilitätsindex des Hang Seng Index übersprang dabei zum ersten Mal in diesem Jahr die Schwelle von 20 Volatilitätspunkten und wurde damit so hoch gehandelt wie seit der Präsidentschaftswahl nicht mehr.



Abb. 7: VHSI; 11.08.2016 – 11.08.2017

Aber auch die amerikanischen und europäischen Volatilitätsindizes tendierten höher. In den USA sprang der VIX, der Volatilitätsindex des S&P 500, ebenfalls auf ein neues Jahreshoch. Die übrigen US-Volatilitätsindizes sowie die Volatilitätsindizes von DAX und DJ EUROSTOXX 50 tendierten zwar höher, übertrafen ihre bisherigen Jahreshochs aber nicht.

Zinsanstieg

Während die Ära der extrem lockeren Geldpolitik in den USA bereits zu Ende ist, bereiten sich die Anleger nun auch diesseits des Atlantiks auf eine Normalisierung der Geldpolitik vor. Über alle Laufzeiten von 1-30 Jahren kletterten die Renditen deutscher Staatsanleihen im Juni/Juli auf neue Jahreshochs. 10-jährige Bundesanleihen warfen dabei so hohe Renditen ab wie zuletzt vor 1 ½ Jahren. Im Gegenzug kamen die Rentenkurse über alle Laufzeiten hinweg deutlich unter Druck. Besonders negativ war und ist dieses Umfeld für Investoren in kurze Laufzeiten, die sowohl auf Grund der Kursverluste als auch auf Grund der noch immer negativen Renditen bei kurzen Laufzeiten Verluste erleiden. So hat der EB.REXX Geldmarkt Index seit Jahresbeginn bereits 0,84% verloren und notiert so niedrig wie zuletzt im Jahr 2010.



Abb. 8: EB.REXX Money Market Performance Index; 31.12.2016 – 07.08.2017

Beim Index mit kurzen Laufzeiten von 1 ½ - 2 ½ Jahren liegt der YTD-Verlust im ähnlichen Bereich. Deutlich höher fällt der Verlust bei Bundesanleihen mit längeren Laufzeiten aus. Anleihen mit Fälligkeiten in mehr als zehn Jahren markierten im April ihr Jahreshoch, von dem sie anschließend innerhalb von nur 2 Monaten um 7,2% abstürzten.



Abb. 9: EB.REXX 10.5+ Performance Index; 30.12.2016 – 07.08.2017

Volatilität, die man am Aktienmarkt in den letzten Monaten häufig vergeblich suchte, gab es am Rentenmarkt also genug.

Rentenportfolios

In den Rentenportfolios unserer beiden Publikumsfonds QCP Funds – RiskProtect III Plus und QCP PremiumIncome wurde die Duration mit dem Anstieg der Zinsen schrittweise und antizyklisch verlängert. Zu diesem Zweck wurden zuvor auf höherem Kursniveau verkaufte Renten-Futures zurückgekauft und entsprechend attraktive Handelsgewinne erzielt. Durch dieses Vorgehen konnten die Rentenportfolios in besonderem Maße von den hohen Schwankungen am Rentenmarkt profitieren.

Beide Fonds sind weiterhin schwerpunktmäßig in Anleihen deutscher Bundesländer investiert. Beim RiskProtect III Plus liegt diese Quote aktuell bei 66%, beim PremiumIncome entfallen 78% auf Anleihen deutscher Länder. Die Kasse-Quoten liegen bei 17% bzw. 12%.

Optionsportfolios

Die Optionsportfolios wurden flexibel auf die vorherrschende Volatilitätsstruktur ausgerichtet. Auf Grund der deutlich höheren impliziten Volatilität bei etwas längeren Laufzeiten wurde die durchschnittliche Restlaufzeit der Optionen in beiden Fonds seit dem letzten Quartalsbericht um etwa zwei Wochen verlängert.

Dabei generierten beide Optionsstrategien bis jetzt in jedem Monat des Jahres 2017 einen positiven Performancebeitrag. Im aktuellen Marktumfeld fielen die Optionsbeiträge der PremiumIncome-Strategie besonders attraktiv aus.

Die zuletzt sehr niedrigen Volatilitäten am Aktienmarkt haben dazu geführt, dass die Performance beider Optionsstrategien zuletzt ebenfalls mit noch niedrigerer Volatilität erzielt wurde.

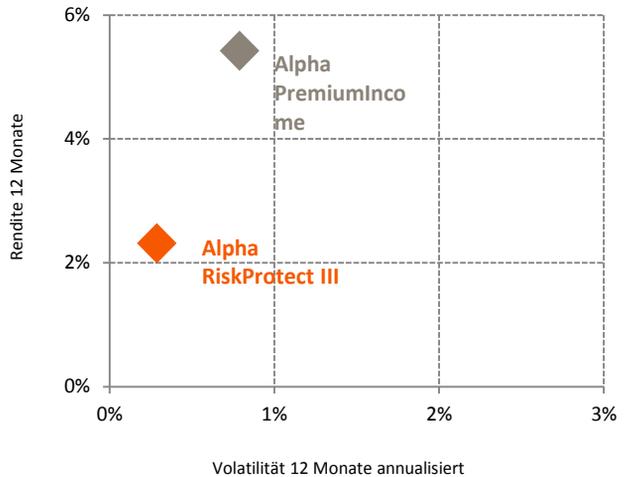


Abb. 10: Rendite-/ Risiko-Struktur Optionsportfolio RiskProtect III Plus-Strategie und PremiumIncome-Strategie; 31.07.2016 – 31.07.2017

Die realisierte Volatilität unserer beiden Optionsstrategien betrug über die vergangenen zwölf Monate lediglich 0,29% annualisiert bei der RiskProtect III Plus-Strategie und 0,79% annualisiert bei der PremiumIncome-Strategie. In Verbindung mit den attraktiven Performancezahlen ergeben sich daraus rechnerisch Sharpe Ratios von 8,1 bzw. 6,9. Diese sind noch einmal deutlich höher als im Durchschnitt der vergangenen sechs Jahre.

	Optionsstrategie	
	RP III Plus	PremiumIncome
Rendite p.a.	2,8%	6,9%
Volatilität p.a.	2,0%	3,6%
Sharpe Ratio	1,4	1,9

Abb. 11: Performance und Kennzahlen Optionsportfolio RiskProtect III Plus-Strategie und PremiumIncome-Strategie; 31.01.2012 – 31.07.2017

Die seit Auflage durchgehend positive Performance-Tendenz beider Strategien ist damit auch 2017 weiter intakt.

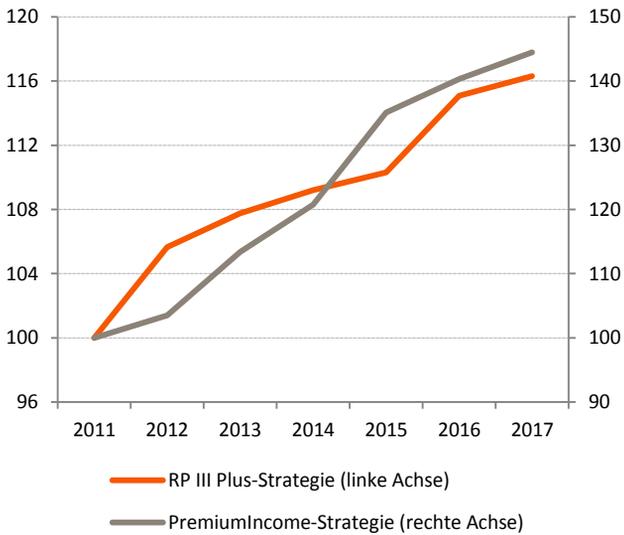


Abb. 12: Performance Optionsportfolio RiskProtect III Plus-Strategie und PremiumIncome-Strategie; 31.01.2012 – 31.07.2017

Ausblick

In der Kombination aus einer schwächeren Aktienkursentwicklung und steigenden Volatilitäten konnten zuletzt wieder deutlich höhere Optionsprämien vereinnahmt werden. Entsprechend stiegen auch die Optionsprämien in den Optionsportfolios beider Publikumsfonds deutlich an. Aktuell ist das bereits im Portfolio enthaltene perspektivische Renditepotential in beiden Fonds so hoch wie noch nie in diesem Jahr.

Disclaimer: Diese Produktpräsentation 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 zum Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, die „Wesentlichen Informationen für den Anleger“, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht) die bei der Verwaltungsgesellschaft, LRI Invest S.A. (9A, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach, Luxembourg; www.lri-group.lu) kostenfrei angefordert werden können. Sitzstaat des Fonds ist Luxemburg. Darüber hinaus können diese Informationen bei der Informationsstelle in der Bundesrepublik Deutschland (QC Partners GmbH, Goethestrasse 10, D-60313 Frankfurt am Main) sowie der Informations- und Zahlstelle in Österreich (Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, 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, Fondsaufgabe 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 des Fonds hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.

*Abbildungen: Quelle Bloomberg / eigene Darstellung

Ihre Ansprechpartner



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



Dirk Jung
Betreuung Institutionelle Kunden
Telefon: 069/505000 - 674
Mobil: 0172 657 3666
Dirk.Jung@qcpartners.com



Sultan Deniz
Betreuung Institutionelle Kunden
Telefon: 069/505000 - 673
Mobil: 0172 637 8241
Sultan.Deniz@qcpartners.com



Hartmuth Sude
Betreuung Institutionelle Kunden
Telefon: 069/505000 - 677
Mobil: 0173 666 0637
Hartmuth.Sude@qcpartners.com