



# QC • PARTNERS *QuartalsUpdate*

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Mai 2018 – August 2018 | „Die einzige Konstante im Leben ist die Veränderung“ (Heraklit)

Stand: 15. August 2018

## Handelsstreit

Der sich immer weiter zuspitzende Handelsstreit zwischen den USA und China war in den vergangenen drei Monaten seit dem letzten Quartalsbericht das beherrschende Thema an den Börsen. Die Eskalationsspirale ist in vollem Gange. Neue Zoll-Ankündigungen aus Washington werden von Peking sofort mit Gegenmaßnahmen in identischer Höhe erwidert.

## Handelsstreit: Gewinnentwicklung

So präsent das Handelsthema auch ist: In den Bilanzen der großen Unternehmen aus den USA und aus China hat sich die zunehmende Unsicherheit in der Summe noch nicht negativ bemerkbar gemacht. Im Gegenteil, die Unternehmen konnten ihre Gewinne im 2. Quartal 2018 sogar weiter in die Höhe schrauben. Spannend wird daher zu beobachten, inwieweit im 3. Quartal erste Brems Spuren zu beobachten sein werden.



Abb. 1: S&P 500: Gewinn pro Aktie; 30.12.2013 – 09.08.2018



Abb. 2: Shanghai Shenzhen CSI 300: Gewinn pro Aktie 30.12.2013 – 09.08.2018

Im Gegensatz dazu setzte sich in der Eurozone der Trend leicht rückläufiger Unternehmensergebnisse auch in der jüngsten Berichtssaison fort.



Abb. 3: DJ EUROSTOXX 50: Gewinn pro Aktie; 30.12.2013 – 09.08.2018

## Handelsstreit: Börsenentwicklung

Mit dem weiteren Anstieg der Unternehmensgewinne entwickelten sich auch die US-Börsen in den vergangenen drei Monaten äußerst positiv. NASDAQ 100 und Russell 2000 kletterten dabei besonders stark nach oben und erreichten jeweils ein neues Allzeithoch.



Abb. 4: NASDAQ 100: Kursentwicklung; 09.08.2017 – 09.08.2018

Dagegen stürzte der Hang Seng China Enterprise Index aufgrund des Handelskonfliktes auf ein neues 12-Monats-Tief und wurde damit mehr als 25% unter seinem Jahreshoch aus dem Januar gehandelt.



Abb. 5: Hang Seng China Enterprise Index: Kursentwicklung; 09.08.2017 – 09.08.2018

Der Shenzhen Composite Index, der die Wertentwicklung von chinesischen A- und B-Aktien misst, notierte temporär sogar so niedrig wie zuletzt Ende 2014.



Abb. 6: Shenzhen Composite Index: Kursentwicklung; 31.12.2014 – 09.08.2018

Die relative Kursentwicklung zwischen US-amerikanischen und chinesischen Unternehmen zeigt ganz deutlich: An den Börsen wird der Handelsstreit als immenses Risiko für die chinesischen Unternehmen und damit die chinesische Wirtschaft gesehen. In Bezug auf die US-Unternehmen unterstellen die Börsen aktuell, dass diese mit dem Handelskonflikt nichts zu tun haben und auch in Zukunft nichts zu tun haben werden. Doch kann das funktionieren?

## Handelsstreit: Volatilitäten

Ein Blick auf die impliziten Volatilitäten beider Regionen kann hier weiterhelfen. Trotz der deutlich negativen Wertentwicklung seit Jahresbeginn ist die implizite Volatilität von 3-Monats-Optionen auf den Hang Seng China Enterprise Index im bisherigen Jahresverlauf leicht zurückgegangen. Auch die Anstiege während der Phase der Kursverluste im Juni und Juli waren recht moderat. Von Panik kann hier also keine Rede sein.



Abb. 7: Hang Seng China Enterprise Index: implizite Volatilität 3 Monate; 29.12.2017 – 09.08.2018

Dagegen ist die vergleichbare implizite Volatilität des S&P 500 trotz der Kursgewinne nicht weiter zurückgegangen. Im Gegenteil: Aktuell ist sie sogar leicht höher als zu Jahresbeginn.

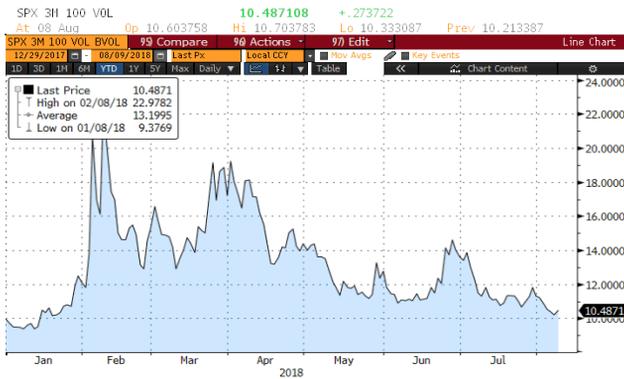


Abb. 8: S&P 500: implizite Volatilität 3 Monate; 29.12.2017 – 09.08.2018

Dass die implizite Volatilität des Hang Seng China Enterprise Index dennoch knapp acht Volatilitätspunkte über der des S&P 500 liegt, darf nicht überraschen. Dies ist in der ebenfalls deutlich höheren realisierten Volatilität des Hang Seng China Enterprise Index begründet. Der Aufschlag von knapp acht Volatilitätspunkten liegt dabei fast genau auf dem Mittelwert der vergangenen fünf Jahre. Während des Sell-offs chinesischer Aktien von Sommer 2015 bis Frühjahr 2016 wurden hier deutlich höhere Differenzen gepreist.



Abb. 9: Differenz implizite Volatilität 3 Monate Hang Seng China Enterprise Index vs. S&P 500; 12.08.2013 – 09.08.2018

Die entscheidende Frage ist also, warum der Volatilitätsaufschlag des Hang Seng China Enterprise Index trotz des riesigen Performance-Unterschiedes nur im Bereich des historischen Durchschnitts liegt.

Interessant ist hier ein Blick auf die Skew, also den Volatilitätsaufschlag für Optionen mit Basispreisen unterhalb des aktuellen Indexstandes. Beim Hang Seng China Enterprise Index wird für eine 3-Monats-Option mit einem Basispreis von 20% unterhalb des aktuellen Indexstandes ein Aufschlag von 8,7 Volatilitätspunkten fällig. Dieser Wert liegt etwa einen Punkt über dem Durchschnitt seit dem Jahr 2011.



Abb. 10: Hang Seng China Enterprise Index: Differenz implizite Volatilität 3 Monate 100% vs. 80%; 30.12.2010 – 09.08.2018

Im Gegensatz dazu notiert dieser Volatilitätsaufschlag beim S&P 500 derzeit bei fast 15 Volatilitätspunkten und damit etwa drei Punkte höher als im Durchschnitt seit dem Jahr 2011. Lediglich an 4% aller historischen Handelstage seit dem Jahr 2011 war dieser Wert höher. Höher als aktuell war er zuletzt vor dem Kurseinbruch Ende Januar / Anfang Februar. Ähnlich hoch war er unmittelbar vor dem Sommercrash 2015. Damals verlief der S&P 500 binnen weniger Handelstage mehr als 10%.



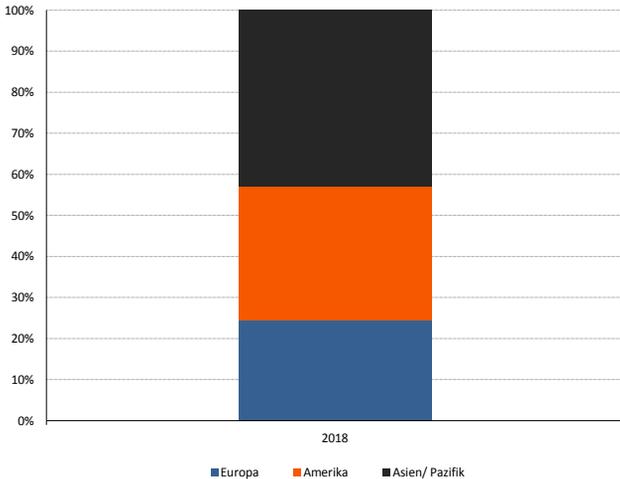
Abb. 11: S&P 500: Differenz implizite Volatilität 3 Monate 100% vs. 80%; 30.12.2010 – 09.08.2018

**Handelsstreit: Ausblick**

Für die Derivate-Märkte ist die Lage also klar: Die impliziten Volatilitäten zeigen ein massives Rückschlag-Risiko für den US-Markt an. Dagegen sind in Hong Kong und China keine extremen Volatilitätsbewegungen zu verzeichnen. Die impliziten Volatilitäten lassen erwarten, dass sich die Performanceschere zwischen den USA und China zumindest ein gutes Stück schließen wird – und zwar durch einen Rückgang der US-Indizes. Das wäre nicht die erste Korrektur, die in Asien beginnt und in den USA endet.

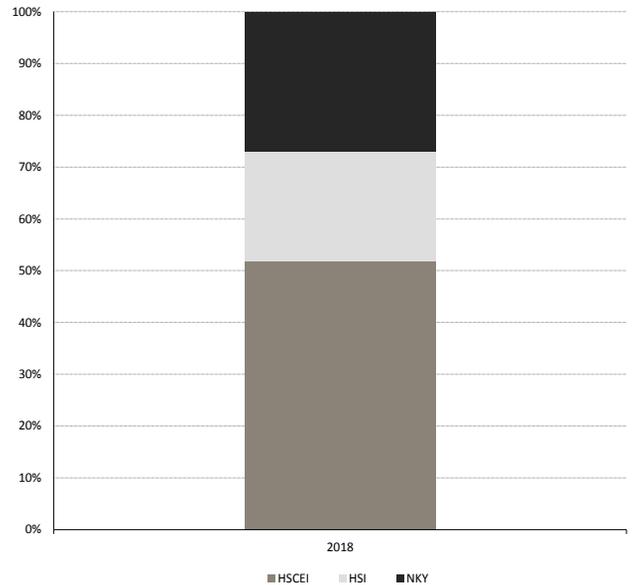
**Optionsportfolios RiskProtect und VolatilityIncome**

In den Optionsportfolios wurde mit den zunehmenden Schwankungen in Hong Kong auch die Handelsaktivität in dieser Region deutlich erhöht. Deutlich wird dies beispielsweise an den Optionsprämien-Einnahmen des QCP Funds – VolatilityIncome, der Anfang März aufgelegt wurde. In diesem Zeitraum wurden 43% der Prämieinnahmen in Asien generiert.



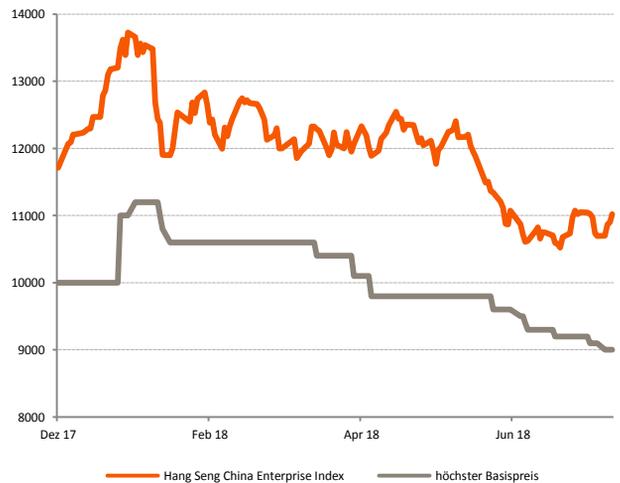
**Abb. 12: QCP Funds – VolatilityIncome: Prämieinnahme; 01.03.2018 – 09.08.2018**

Innerhalb der asiatischen Märkte entfallen wiederum 73% der Prämieinnahmen auf die beiden Hong Kong Indizes Hang Seng (HSI) und Hang Seng China Enterprise (HSCEI), der Rest auf den japanischen Nikkei 225 (NKY).



**Abb. 13: QCP Funds – VolatilityIncome: Prämieinnahme; 01.03.2018 – 09.08.2018**

Durch ein frühzeitiges aktives Reduzieren der Basispreise konnte der minimale Sicherheitspuffer trotz der deutlichen Kursrückgänge zu beinahe jeder Zeit im zweistelligen Prozentbereich gehalten werden. Im Moment enthalten die Optionsportfolios des QCP Funds – RiskProtect sowie des QCP Funds – VolatilityIncome Basispreise von 7.000 bis 9.000 Punkten mit Laufzeiten zwischen 1,5 und 4,5 Monaten.



**Abb. 14: Hang Seng China Enterprise Index vs. maximaler Strike im QCP Funds – RiskProtect; 29.12.2017 – 09.08.2018**

Durch dieses Vorgehen konnte nicht nur das Risiko begrenzt, sondern gleichzeitig das perspektivische Performancepotential gesteigert werden. Besonders deutlich wird dies am Target-NAV. Dieser zeigt, auf welchen Wert der Options-NAV steigen kann, wenn alle Optionen im Portfolio am Ende ihrer Laufzeit wertlos verfallen. Dieser Wert kann nicht nur bei steigenden oder stagnierenden, sondern auch bei moderat fallenden Aktienindizes erreicht werden.

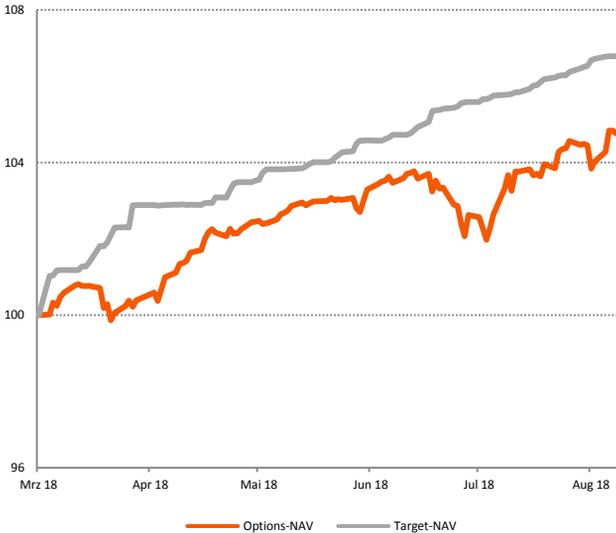


Abb. 15: QCP Funds – VolatilityIncome: Options-NAV vs. Target-NAV; 01.03.2018 – 09.08.2018

Gleichzeitig liegen die perspektivisch zu vereinnahmenden Optionsprämien, d.h. die Differenz zwischen Options- und Target-NAV, mit mehr als 1% noch immer deutlich über dem historischen Mittelwert.

### Performance

Trotz der turbulenteren Marktentwicklung konnten unsere Publikumsfonds in den vergangenen 5 ½ Monaten seit der Auflage des QCP Funds – VolatilityIncome eine sehr attraktive, positive Wertentwicklung verbuchen. Gleichzeitig lagen die Kursschwankungen weiterhin auf sehr niedrigem Niveau.



Abb. 17: QCP Funds – RiskProtect, QCP Funds – VolatilityIncome, QCP PremiumIncome: Wertentwicklung; 01.03.2018 – 09.08.2018

### Optionsportfolio PremiumIncome

Auch beim QCP PremiumIncome konnte der Target-NAV trotz der deutlichen Kursverluste in Hong Kong weiter gesteigert werden.

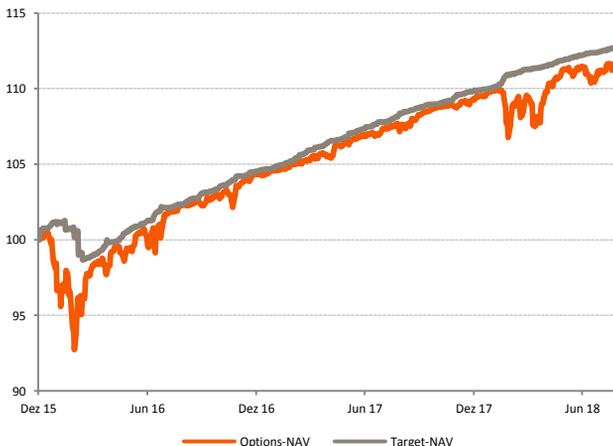


Abb. 16: QCP PremiumIncome: Options-NAV vs. Target-NAV; 14.12.2015 – 09.08.2018

**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 Informationen für den Anleger“, die aktuellen Rechenschaftsberichte und – falls diese älter als acht Monate sind – die aktuellen Halbjahresberichte) die für den QCP Funds – RiskProtect und den QCP Funds – VolatilityIncome bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A. (9A, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach, Luxemburg; [www.lri-group.lu](http://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 sowie des QCP Funds – VolatilityIncome 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, QCP Funds – VolatilityIncome: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 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, 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 der 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 der Fonds. 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.

\*Abbildungen: Quelle Bloomberg / eigene Darstellung

## Ihre Ansprechpartner



Harald Bareit  
Geschäftsführender Gesellschafter  
Telefon: 069/505000 - 671  
Mobil: 0172 684 0289  
[Harald.Bareit@qcpartners.com](mailto:Harald.Bareit@qcpartners.com)



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



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



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