



QC • PARTNERS *QuartalsUpdate*

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

August – November 2020 | Die Unsicherheit bleibt – Positive Renditen in einem stagnierenden Marktumfeld generieren! 13. November 2020

Was war (1): Rekord-Erholung

Auf den Rekord-Einbruch der deutschen Wirtschaft im vom Covid-19 Lockdown geprägten 2. Quartal folgte im 3. Quartal die Rekord-Erholung. Nach einem Einbruch um 9,7% erholte sich die deutsche Wirtschaft um 8,2%. Damit hat die deutsche Wirtschaft innerhalb von nur 3 Monaten einen Negativ- und einen Positiv-Rekord seit der Wiedervereinigung aufgestellt. Klar ist aber auch: Trotz der Rekord-Erholung ist der wirtschaftliche Einbruch des 1. und 2. Quartals noch lange nicht aufgeholt.

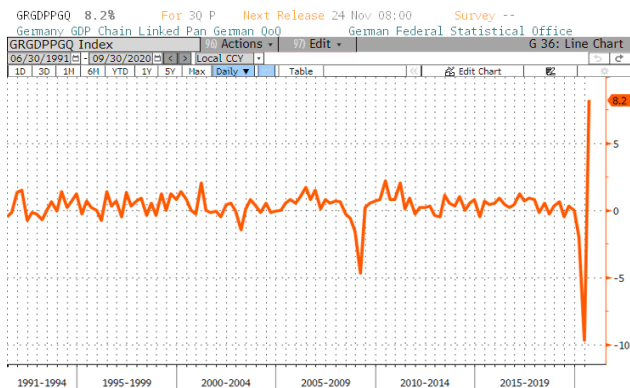


Abb. 1: Bruttoinlandsprodukt Deutschland; 30.06.1991 – 30.09.2020

In den USA sieht das Bild ähnlich aus, wirkt aber zumindest auf den ersten Blick noch dramatischer. Denn erstens geht die Datenerhebung hier deutlich länger zurück als für das wiedervereinigte Deutschland. Und so wird sichtbar, dass Covid-19 zum größten Wirtschaftseinbruch und zur größten Wirtschaftserholung seit der Nachkriegszeit geführt hat. Und zweitens werden die BIP-Werte in den USA in annualisierter

Form veröffentlicht, so dass die Ausschläge grafisch noch größer und die Zahlen entsprechend bedrohlicher wirken. Aber auch für die USA gilt: Der wirtschaftliche Einbruch ist weiterhin nicht aufgeholt.

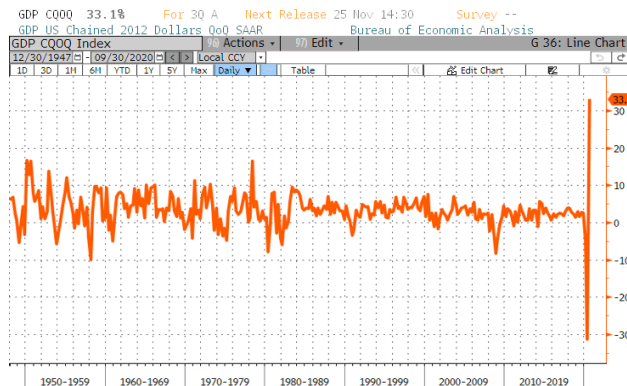


Abb. 2: Bruttoinlandsprodukt USA; 30.12.1947 – 30.09.2020

Anders sieht das Bild in China aus. Zum einen breitete sich die Covid-19 Pandemie in China früher aus, so dass China den großen wirtschaftlichen Einbruch und die große wirtschaftliche Erholung jeweils ein Quartal früher erlebte. Der zweite große Unterschied ist, dass China mit dem starken 2. Quartal die Wachstumsdelle schon komplett aufgeholt hat und im 3. Quartal bereits auf den „normalen“ Wachstumspfad zurückgekehrt ist.

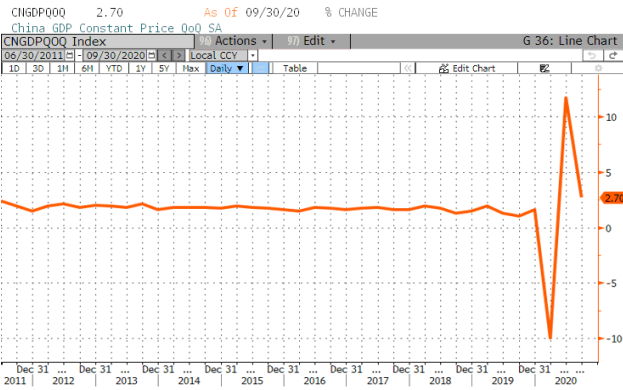


Abb. 3: Bruttoinlandsprodukt China; 30.06.2011 – 30.09.2020

Was war (2): Rekord-Jagd am Aktienmarkt

Damit ist wirtschaftlich exakt das eingetreten, was die Aktienmärkte bereits ab der 2. März-Hälfte vorweggenommen haben – eine beeindruckende Erholung. Seit unserem letzten Quartalsbericht haben sich die Aktienmärkte per saldo seitwärts entwickelt. Dabei kletterte der DAX Anfang September zunächst bis auf 13.460 Punkte, ehe er anschließend 15% verlor. Für diesen temporären Einbruch gab es gleich zwei Gründe: Erstens die immer schnellere Ausbreitung von Covid-19 und die damit verbundenen erneuten Lockdowns, die im laufenden 4. Quartal wiederum zu Wachstumseinbußen führen werden. Und zweitens die Unsicherheit im Vorfeld der US-Wahl.



Abb. 4: DAX; 31.07.2020 – 11.11.2020

Mit dem mittlerweile feststehenden Wahlergebnis und der jetzt berechtigten Hoffnung auf eine kurzfristige Verfügbarkeit eines Impfstoffes schauen die Anleger deutlich optimistischer in die Zukunft. Auf die Kombination der beiden Ereignisse haben die Börsen mit einem regelrechten Freudensprung reagiert. Beim US-Leitindex S&P 500 endete dieser Freudensprung erst auf einem neuen Allzeithoch.



Abb. 5: S&P 500; 30.12.2016 – 11.11.2020

Was ist: Die Unsicherheit bleibt

Wer jetzt allerdings denkt, dass die Unsicherheit damit aus dem Markt ist, wird enttäuscht. Wie groß die Unsicherheit vor der US-Wahl war, lässt sich auf zwei Arten verdeutlichen. Die Absicherungsaktivität war beim DAX im Vorfeld der US-Wahl so hoch, dass das ausstehende Volumen aller Put-Optionen das ausstehende Volumen aller Call-Optionen so stark überstieg wie zuletzt Ende 2017. Damit war die Open-Interest Differenz größer als während des Covid-19 sell-offs im Februar/ März.

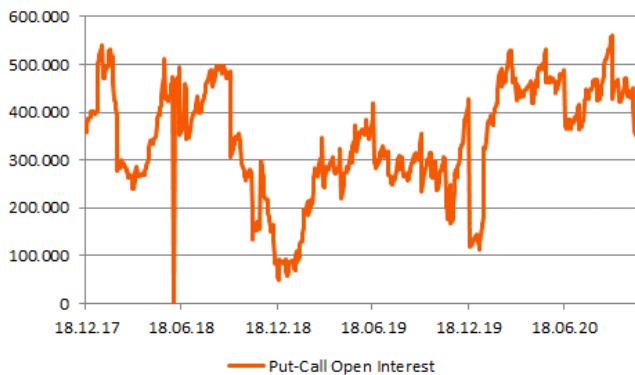


Abb. 6: DAX: Put-Call Open Interest; 18.12.2017 – 09.11.2020

Parallel zur deutlich erhöhten Absicherungsaktivität wurde die Volatilitätsstrukturkurve des DAX deutlich invers. Die implizite Volatilität für Optionen mit einer Laufzeit von einem Monat überstieg die implizite Volatilität für Optionen mit einer Laufzeit von einem Jahr um etwa 10%. Auch wenn der historische Höchstwert aus dem Frühjahr damit nicht erreicht wurde, sind die 10% dennoch ein statistischer Extremwert, der belegt wie nervös die Börsen waren. Zuletzt wurde die Volatilitätsstrukturkurve zwar annähernd flach, von einer vollständigen Normalisierung sind wir damit aber noch weit entfernt.

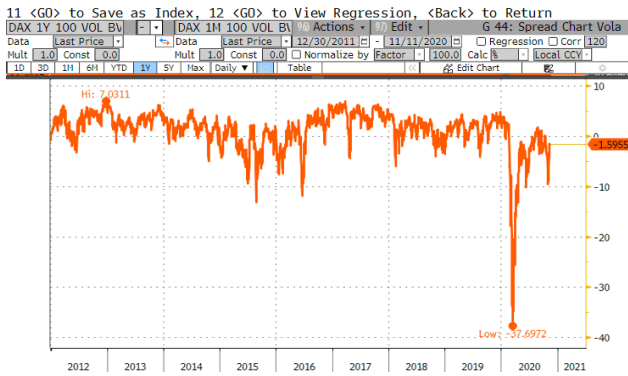


Abb. 7: DAX: implizite Volatilität 1 Monat – 1 Jahr; 30.12.2010 – 11.11.2020

Der VDAX NEW, der Volatilitätsindex des DAX, kletterte im Vorfeld der US-Wahl über die Schwelle von 40 Volatilitätspunkten und ist seitdem um mehr als 30% gefallen. Allerdings liegt er trotz des jüngsten Rückgangs weiterhin deutlich über seinem Höchstwert des Jahres 2019. 2019 pendelte der Volatilitätsindex in einer Spanne zwischen 11 und 25 Punkten. Von ruhigem Fahrwasser kann also weiterhin keine Rede sein.



Abb. 8: VDAX NEW; 01.01.2019 – 11.11.2020

Was kommt (1): Aktien und Unternehmen

Die Zukunft bleibt – wie so häufig – ungewiss. Die Aktienmärkte nehmen eine weitere Erholung der Wirtschaft und insbesondere eine Erholung bei den Unternehmensergebnissen vorweg. Ohne diese Erholung sind die aktuellen Kurse nicht zu rechtfertigen. Sichtbar wird das an der aktuellen Bewertung des DAX. Die aggregierten Unternehmensgewinne sind mit der Berichtssaison für das 3. Quartal auf den niedrigsten Stand seit dem Jahr 2010 gefallen.



Abb. 9: Gewinne je Aktie; 30.12.2005 – 11.11.2020

Diese Kombination aus Gewinneinbruch und Kursanstieg führt dazu, dass der DAX auf der Basis eben dieser historischen Gewinne aktuell mit einem Kurs/ Gewinn-Verhältnis von 71 bewertet wird. Anhand dieser Kennzahl ist der DAX damit so teuer wie zuletzt im Jahr 2003.

Entscheidend wird also sein, wie stark und wie schnell sich die Gewinne erholen. Analysten und Anleger erwarten eine deutliche Erholung der Gewinne und bewerten den DAX auf der Basis der für die Zukunft geschätzten Gewinne aktuell mit einem Kurs/ Gewinn-Verhältnis von 19,5 – und damit ebenfalls so teuer wie praktisch nie in den vergangenen 15 Jahren.



Abb. 10: DAX: geschätztes zukünftiges KGV; 30.12.2005 – 11.11.2020

Sollten Anleger und Analysten mit ihren Schätzungen richtig liegen, wäre der DAX in der ferneren Zukunft mit einem KGV von 19,5 nur noch einen Punkt höher bewertet als im Mittel der vergangenen 15 Jahre. Deutlich wird dabei aber auch: Ohne weitere, über diese ohnehin optimistischen Schätzungen hinausgehende Gewinnanstiege, wird die Luft für weitere Kurssprünge am Aktienmarkt recht dünn.

Was kommt (2): Renten

Während der Verkaufswelle am Aktienmarkt im Vorfeld der US-Wahl wurden Staatsanleihen als sicherer Hafen gesucht. Dies führte dazu, dass deutsche Bundesanleihen über alle Laufzeiten hinweg ihre tiefsten Renditen seit März erreichten. Dabei notierte einmal mehr die komplette Bund-Kurve unterhalb der Null-Linie. Doch auch am Rentenmarkt gab es zuletzt einen Stimmungsumschwung. Seit einigen Tagen ist eine ausgeprägte risk-on Stimmung zu beobachten. Die Rendite 30-jähriger Bundesanleihen ist innerhalb weniger Tage um 0,25% angestiegen und nähert sich erstmals seit September wieder der Null-Linie. Dadurch ist die deutsche Zinsstrukturkurve zuletzt wieder steiler geworden.



Abb. 11: Rendite 30-jähriger Bundesanleihen; 11.08.2020 – 11.11.2020

Noch deutlicher sichtbar wird diese zunehmende Steilheit an der Zinsstrukturkurve der USA. Hier hat sich die Renditedifferenz zwischen 30-jährigen und 5-jährigen Anleihen zuletzt bis auf 1,3% ausgeweitet und damit auf den höchsten Stand seit dem Jahr 2016.



Abb. 12: Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen – Rendite 5-jähriger US-Staatsanleihen; 30.12.2015 – 11.11.2020

Daran lässt sich deutlich ablesen, dass Investoren für das Halten länger laufender Staatsanleihen in Deutschland nicht mehr bereit sind, hohe Parkgebühren zu bezahlen und in den USA wieder höhere Renditen fordern. Allerdings darf auch nicht vergessen werden, dass die Renditen auf beiden Seiten des Atlantiks – trotz des jüngsten Anstieges – weiterhin unter dem Durchschnittswert der vergangenen 12 Monate notieren. Dies spiegelt zum einen die Erwartung noch höherer Anleihekäufe durch die EZB wider. Zum anderen deuten die aktuellen Renditen nur auf moderate Erholungen der Inflation und des Wirtschaftswachstums hin.

Investieren mit positiver Stagnationsrendite

Investoren stehen im aktuellen Marktumfeld einmal mehr vor besonderen Herausforderungen. Die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Kursentwicklung am Aktienmarkt bleibt hoch. Das unterstreichen die nach wie vor überdurchschnittlich hohen Volatilitäten. Zudem stehen einem nach vorne möglicherweise begrenzten Aufwärtspotential hohe Rückschlags-Risiken gegenüber. Besonders wichtig wird neben einem konsequenten Risikomanagement perspektivisch die Chance, auch im stagnierenden Marktumfeld positive Renditen zu generieren. Möglich ist dies durch eine Partizipation an den aktuell besonders attraktiven Volatilitäten.

Dies ist unseren beiden Publikumsfonds QCP PremiumIncome und QCP Funds – RiskProtect im zuletzt bereits stagnierenden Marktumfeld hervorragend gelungen. Beide konnten ihren im Frühjahr begonnenen Erholungspfad trotz der zuletzt stagnierenden Aktienmärkte konsequent und ohne große Schwankungen fortsetzen.

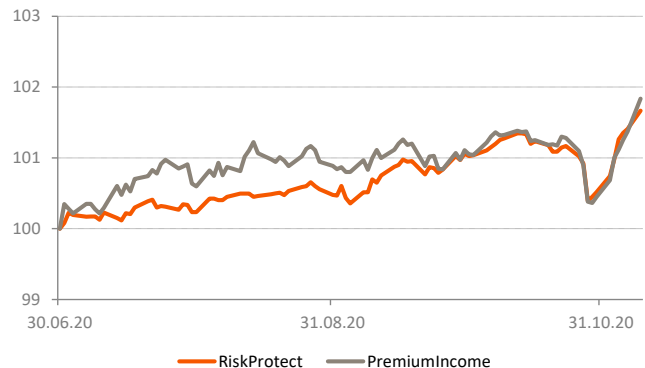


Abb. 13: QCP Funds – RiskProtect und QCP PremiumIncome; 30.06.2020 – 09.11.2020

Wir danken Ihnen für das uns weiterhin entgegengebrachte Vertrauen! Bleiben Sie gesund!

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 und den QCP Funds – VolatilityIncome 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 (Kapstadttring 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, 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, Fondsaufgabe vor weniger als 12 Monaten), sind diese aufgrund des kurzen Vergleichszeitraums kein Indikator für künftige Ergebnisse. Ausgabe- und Rücknahmespesen werden in den Performedaten 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. 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 1-12: Quelle Bloomberg

Abbildung 13: Quelle eigene Berechnungen

Ihre Ansprechpartner



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



Dirk Jung
Director Relationship Management
Telefon: 069/505000 - 674
Mobil: 0172 657 3666
Dirk.Jung@qcpartners.com



Hartmuth Sude
Senior Relationship Management
Telefon: 069/505000 - 677
Mobil: 0173 666 0637
Hartmuth.Sude@qcpartners.com



Christian Schneider
Senior Relationship Management
Telefon: 069/505000 - 682
Mobil: 0172 748 1972
Christian.Schneider@qcpartners.com



Jasper Gesekus
Relationship Management
Telefon: 069/505000 - 673
Mobil: 0172 637 8241
Jasper.Gesekus@qcpartners.com