



QC • PARTNERS *QuartalsUpdate*

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

August - November 2015 | Turbulente Märkte

Kurssturz in August und September

Spekulationen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung in China lösten im August und September einen deutlichen Kurssturz an den Aktienmärkten weltweit aus. Dazu trugen insbesondere ein deutlicher Einbruch der chinesischen Exporte, ein unter die Expansionsschwelle von 50 gefallener Einkaufsmanagerindex für den produzierenden Sektor sowie die überraschende Abwertung der lokalen Währung durch die People's Bank of China bei. Den stärksten Einbruch aller Indizes aus dem Universum des Fonds erlebte dabei der Hang Seng China Enterprise Index, der fast 40% unter sein Ende Mai markiertes Jahreshoch stürzte.



Abb. 1: Hang Seng China Enterprise -40% seit Ende Mai*

In Europa fiel der DAX bis auf 9.325 Punkte und damit knapp 25% unter sein Jahreshoch, in den USA notierte der NASDAQ 100 Index mehr als 19% unter seinem Jahreshoch. Gleichzeitig kletterten die impliziten Volatilitäten in dieser Phase deutlich nach oben. Der VSTOXX, der die implizite Volatilität von Optionen auf den DJ EUROSTOXX 50 widerspiegelt, erreichte mit einem Wert von über 45 sein

höchstes Niveau seit dem Sommercrash 2011. In den USA kletterte der VIX, der die implizite Volatilität von Optionen auf den S&P 500 misst, über 53 und damit auf sein höchstes Level seit der Finanzkrise 2009.

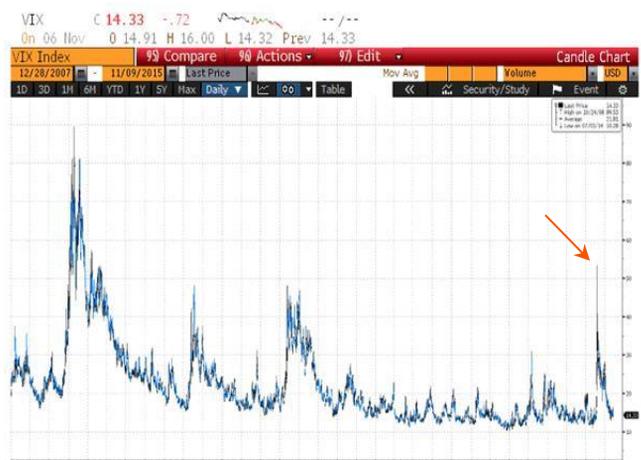


Abb. 2: US-Volatilität: Spike im August > 53*

NASDAQ technisch überkauft

Nach dem Absturz der Aktienindizes gerieten die Notenbanken der Eurozone sowie der USA mehr und mehr in den Fokus der Börsen. Die Aussicht auf eine Ausweitung oder eine zeitliche Verlängerung des Anleihenkaufprogramms der Europäischen Zentralbank sorgte im Oktober für deutliche Kursgewinne, insbesondere an den Börsen der Eurozone. Dagegen lassen das Statement des Federal Open Market Committees vom Oktober sowie ein unerwartet starker Arbeitsmarktbericht für den Oktober einen ersten Zinsschritt im Dezember dieses Jahres deutlich wahrscheinlicher werden.

Die Rally an den Börsen hemmte dies jedoch nicht; beispielsweise markierte der NASDAQ 100 Index im November ein neues Jahreshoch und damit seinen höchsten Stand seit dem Jahr 2000. Wie mehrere Indizes aus dem Universum des Fonds erreichte der NASDAQ 100 Index damit innerhalb von weniger als drei Monaten zunächst ein technisches überverkauft und anschließend ein technisches überkauf-Niveau an Hand des Relative-Stärke-Indikators.



Abb. 3: NASDAQ – starker Kursanstieg*

Optionsprämien größtenteils in Portfolio gehalten, da Optionen in tiefere Strikes gerollt

Begleitet wurde diese Entwicklung von einem deutlichen Rückgang der impliziten Volatilitäten weltweit.

Im Optionsportfolio erreichten im Zuge des sell-off im August und September zahlreiche Optionspositionen in allen Regionen ihre stop-risk-Schwellen und wurden entsprechend der Vorgaben des Risikomanagements in Optionspositionen mit tieferen Basispreisen gerollt. Auf Grund der zu diesem Zeitpunkt sehr attraktiven impliziten Volatilitäten wurden im Zuge dieser Transaktionen sowohl das Exposure erhöht als auch die durchschnittliche Restlaufzeit der Positionen verlängert. Dadurch konnte der Großteil der Optionsprämien in dieser Marktphase im Portfolio gehalten werden. Gleichzeitig konnte der durchschnittliche Sicherheitspuffer bei einem Wert von mehr als 12% stabilisiert und im Anschluss wieder erhöht werden. Während der anschließenden Erholung der Aktienindizes wurde das Exposure des Fonds kontinuierlich abgesenkt und die durchschnittliche Restlaufzeit der Optionen verkürzt.

Negative Renditen bei Laufzeit unter 7 Jahren

Die Renditen für deutsche Staatsanleihen gingen im Zuge der Erwartung einer Ausweitung des Anleihenkaufprogramms der EZB deutlich zurück. Im Laufzeitbereich von 1-4 Jahren fielen diese sogar auf neue Allzeittiefs, auch die Renditen für längere Laufzeiten gingen deutlich zurück. Laufzeiten unter 7 Jahren wurden dabei mit negativen Renditen quotiert. Im Zuge dieser Entwicklung stiegen die Kurse der März-Kontrakte für den BUND- und BOBL-Future über die Schwellen von 130 bzw. 160 und notierten somit mit negativen impliziten Renditen.



Abb. 4: Bund-Future über 160*

Für eine Trendwende mit deutlich fallenden Rentenkursen sorgte schließlich die Aussicht auf steigende US-Zinsen.

Im Rentenportfolio des Fonds wurde die Duration des Fonds mit den rückläufigen Zinsen schrittweise verkürzt, ehe sie im November mit dem Anstieg der Renditen durch eine schrittweise und antizyklische Verringerung des Future-Hedges sowie durch die Aufstockung einer Rentenposition verlängert wurde.

Starke Spreadausweitung für Anleihen deutscher Bundesländer

Die Rendite-Spreads für Anleihen deutscher Bundesländer im Vergleich mit den Renditen deutscher Bundesanleihen weiteten 2015 sich bis Mitte Oktober von 16 auf 40bp deutlich aus (am Beispiel Berlin Anleihe), ehe sie im November temporär zurückgingen. Die folgende Grafik verdeutlicht dies am Beispiel einer 2025 fälligen Berlin-Anleihe. Das Basisportfolio des RiskProtect III Plus besteht seit Fondsaufgabe weitgehend aus Anleihen deutscher Bundesländer. Bedingt durch eine negative Spreadentwicklung hatte dies im 1. Halbjahr einen negativen Performancebeitrag zur Folge.



Abb. 5: Spreadentwicklung Land Berlin vs. Bund*

Ausblick

Optionsportfolio enthält 49 Basispunkte noch nicht realisierte Prämie

Der Fonds konnte mit dem Optionsportfolio im September und im Oktober sowie im bisherigen Teil des Novembers einen positiven Performancebeitrag generieren.

Dadurch liegt auch der YTD-Performancebeitrag der Optionsstrategie im positiven Bereich.

Mit einem durchschnittlichen Sicherheitspuffer von 21% und im Optionsportfolio enthaltenen Prämien von ca. 30bp ist das Portfolio auch für die kommenden Wochen attraktiv positioniert.

Attraktives Rentenportfolio: 0,67% Rendite mit kürzester Duration

Das Rentenportfolio des Fonds erzielte im September – bedingt durch die Ausweitung der Renditespreads – einen negativen Performancebeitrag, im Oktober sowie im bisherigen Teil des Novembers war der Performancebeitrag positiv. Bedingt durch die Ausweitung der Renditespreads im laufenden Jahr ist der YTD-Performancebeitrag des Rentenportfolios noch leicht negativ.

Für die Zukunft ist das Rentenportfolio sehr attraktiv positioniert: Bei einer laufenden Rendite von 0,67% p.a. sowie einer Duration von 0,65 Jahren kann innerhalb der nächsten 12 Monate unter Annahme eines Stagnationsszenarios am Rentenmarkt mit konstantem Zinsniveau, konstanter Zinsstrukturkurve und konstanter Renditespreads ein Ertrag von 1,63% erzielt werden.

Ihre Ansprechpartner



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

Disclaimer: Diese Produktpräsentation wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Bei diesem Investmentfonds 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 das vorgestellte Produkt und darf nicht zum Zwecke eines Angebots oder einer Kaufaufforderung verwendet werden. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu dem 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, Alceda Fund Management S.A. (5, Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg) 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 oesterreichischen 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 auf Grund 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