



Kursrutsch an den Börsen

Zahlreiche Faktoren sorgten in den drei Monaten seit dem letzten Quartalsbericht für einen Kursrutsch an den Börsen. Alle Indizes aus dem Universum unserer Fonds kamen zuletzt deutlich unter Druck. Die nachfolgende Grafik zeigt den jeweiligen Kursverlust vom Jahreshoch 2018.

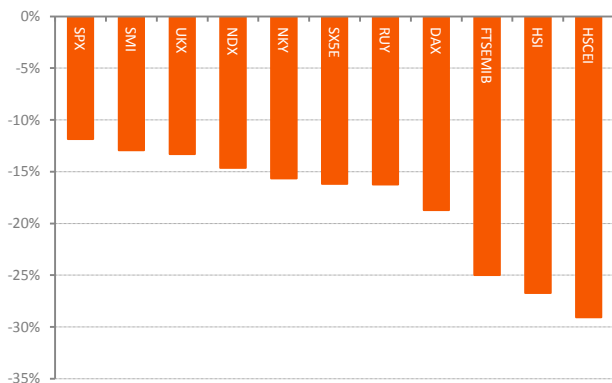


Abb. 1: Kursverlust vom Jahreshoch; 30.12.2017 – 11.11.2018;
 [SPX: S&P 500; SMI: Swiss Market Index; UKX: FTSE 100; SXSE: DJ EUROSTOXX 50; RUY: Russell 2000; DAX: DAX; FTSEMIB: FTSEMIB; HSI: Hang Seng Index; HSCEI: Hang Seng China Enterprise Index]

DAX, DJ EUROSTOXX 50 sowie der italienische FTSEMIB notierten zwischenzeitlich so niedrig wie zuletzt im Dezember 2016. Der Hang Seng China Enterprise Index wurde so tief gehandelt wie seit Mai 2017 nicht mehr.

Faktor 1: Handelsstreit

Der Handelsstreit zwischen den USA und China spitze sich in den vergangenen Monaten weiter zu. Auf Zölle folgten Gegenzölle. Eine Lösung ist bis heute nicht gefunden. Bei den Gewinnen chinesischer Unternehmen sind – hier am Beispiel des Hang Seng Index – bereits erste Auswirkungen zu erkennen.



Abb. 2: Hang Seng Index: Gewinn pro Aktie; 11.11.2008 – 09.11.2018

Allerdings läuft der Kursverfall bisher deutlich schneller als der Gewinnrückgang. Und deshalb ist der Hang Seng Index aktuell gut 20% günstiger bewertet als im Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre.



Abb. 3: Hang Seng Index: Kurs/ Gewinn Verhältnis; 11.11.2008 – 09.11.2018

Faktor 2: Haushaltsstreit

Auch im Haushaltsstreit zwischen der EU und Italien zeichnet sich bislang keine Lösung ab. In einer unmittelbaren Reaktion auf die Verschuldungspläne der italienischen Regierung kletterte die Renditedifferenz zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen bis auf 326 Basispunkte, den höchsten Stand seit der Eurokrise. Und die neue Krise kommt ausgerechnet zu einem Zeitpunkt, zu dem die Wirtschaft der Eurozone so langsam wächst wie zuletzt 2014.

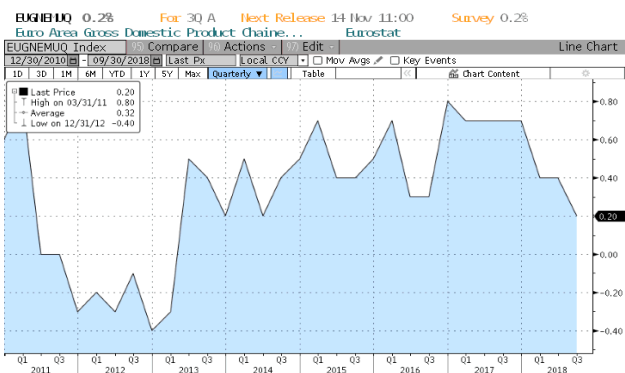


Abb. 4: Wachstum der Eurozone; 30.12.2010 – 30.09.2018

Der Die Wirtschaft Italiens verbuchte im 3. Quartal erstmals seit vier Jahren ein Null-Wachstum.

Faktor 3: Ausblicke

Auch wenn die historischen Unternehmensgewinne bei vielen Unternehmen aus den USA und auch aus der Eurozone weiter gewachsen sind: Die Zahl der Gewinnwarnungen hat deutlich zugenommen, die Ausblicke zahlreicher Firmen haben sich eingetrübt. Vor allem die verhaltenen Ausblicke der US Tech-Riesen hatten dabei massive Folgen an den Börsen.

Faktor 4: Zinsen und Inflation

Die US-Notenbank hat seit Ende 2015 bereits acht Mal an der Zinsschraube gedreht und ihren Leitzins seitdem um 2,00% angehoben. Die Europäische Zentralbank plant für das Ende diesen Jahres ein Ende ihrer monatlichen Anleihenkäufe. Rund um den Globus wird die Geldpolitik der Notenbanken restriktiver. Und das nicht ohne Grund. Mit dem temporären Anstieg des Ölpreises haben die Inflationsraten deutlich angezogen. Mit einer Jahresrate von 2,5% kletterten die Preise in Deutschland zuletzt so stark wie seit dem Jahr 2008 nicht mehr.

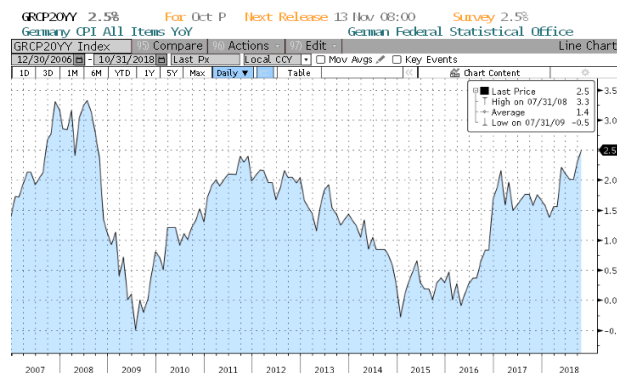


Abb. 5: Inflation in Deutschland; 30.12.2006 – 31.10.2018

In den USA kühlte sich die Preissteigerung zuletzt wieder etwas ab, nachdem sie im Juli noch bei 2,9%, dem höchsten Wert seit Anfang 2012, gelegen hatte. Der zuletzt gemessene Wert von 2,3% näherte sich zumindest etwas dem Mittelwert von 1,9% seit dem Jahr 2007 an. In Verbindung mit dem bereits beschriebenen schwächeren Wirtschaftswachstum nehmen damit die Sorgen zu, dass höhere Zinsen das Wachstum weiter dämpfen könnten. Befürchtungen einer Stagflation gehen damit einher.

Volatilitätssprung

Mit den bereits beschriebenen Kursverlusten am Aktienmarkt kletterten die implizite Volatilitäten deutlich nach oben. Für eine 3-Monats-Option auf den Hang Seng Index mit einem Basispreis bei 80% des Indexstandes musste mit etwa 33 Volatilitätspunkten die höchste implizite Volatilität seit dem Jahr 2016 gezahlt werden.



Abb. 6: implizite Volatilität Hang Seng Index; 30.12.2015 – 12.11.2018

Die vergleichbare Volatilität für den Russell 2000 wurde bei 34 Volatilitätspunkten gehandelt und damit 25% über dem Mittelwert seit dem Jahr 2016.



Abb. 7: implizite Volatilität Russell 2000; 30.12.2015 – 12.11.2018

Noch viel spannender als die Analyse des reinen Volatilitätsanstieges ist jedoch die Analyse der Laufzeitstruktur. Ein Vergleich der S&P 500-Volatilität für Optionen mit einer Laufzeit von 1 Monat bzw. von 3 Monaten zeigt Erstaunliches: Die Volatilitätskurve wurde – nach dem Februar Crash – bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr invers. Das bedeutet, Optionen mit kurzer Laufzeit wurden mit einer höheren Volatilität gehandelt als Optionen mit längerer Laufzeit. Diese Struktur kommt ausschließlich zu Zeiten extremer Marktverwerfungen wie beispielsweise nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers 2008 vor.

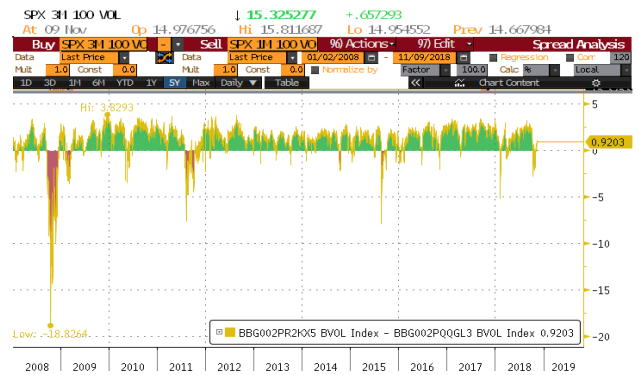


Abb. 8: S&P 500 – Volatilitätsdifferenz zwischen 3 Monaten und 1 Monat; 30.12.2007 – 09.11.2018

Gleichzeitig ist die Skew am US Aktienmarkt weiterhin extrem stark ausgeprägt. Die Skew oder auch Schiefe beschreibt die Volatilitätsdifferenz zwischen Optionen mit Basispreisen am Geld und Optionen mit niedrigeren Basispreisen.

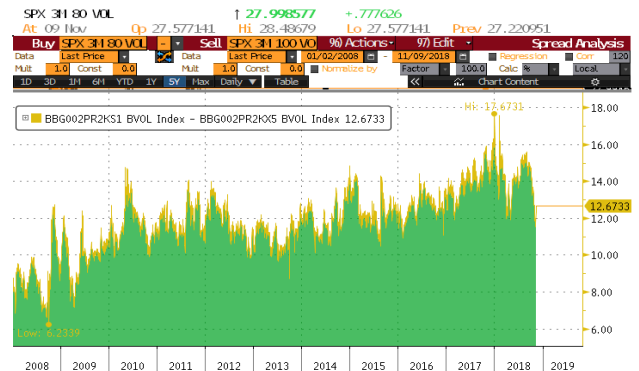


Abb. 9: S&P 500 – Volatilitätsdifferenz zwischen 3-Monats-Optionen mit Basispreisen bei 80% und 100%; 30.12.2007 – 09.11.2018

Das bedeutet: Aus der Sicht der Derivate-Händler müssen die Markt-Verwerfungen mit den Oktober-Verlusten noch nicht vorbei sein. Weitere turbulente Börsentage – entweder noch 2018 oder auch 2019 – sind durchaus wahrscheinlich.

Optionsportfolios RiskProtect und VolatilityIncome

In den Optionsportfolios der Put-Schreibe-Strategie wurde die Handelsaktivität mit den Verwerfungen am Aktienmarkt deutlich erhöht. Ähnlich wie schon während der Marktbulenzen im 1. Quartal diesen Jahres konnte die Prämieinnahme in dieser Phase deutlich gesteigert werden. Ersichtlich ist dies am Target-NAV des Optionsportfolios. Der Target-NAV beschreibt das Performancepotential des jeweils aktuellen Portfolios – also den Wert, auf den der Options-NAV maximal steigen kann, wenn alle Optionen im Portfolio am Ende ihrer jeweiligen Laufzeit wertlos verfallen. Weitere Handelsaktivität ist in dieser Darstellung nicht berücksichtigt.

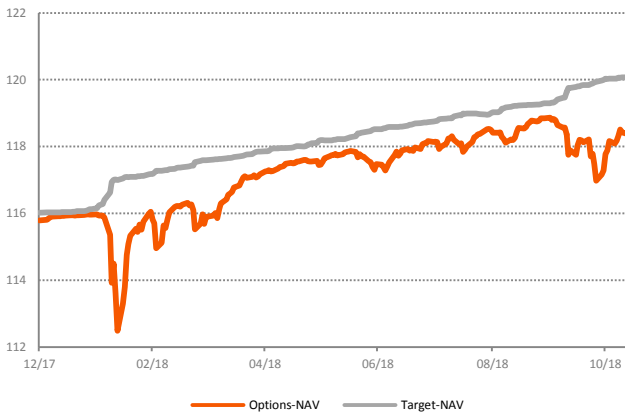


Abb. 10: QCP Funds – RiskProtect: Options-NAV vs. Target-NAV; 30.12.2017 – 12.11.2018

Zur Steigerung des Target-NAV's trug nicht nur das Eingehen von neuen Optionspositionen bei, sondern auch das vorzeitige Rollen von bestehenden Optionspositionen. Dabei wurden die Sicherheitspuffer der Optionen beim vorzeitigen Rollen weiter erhöht. Dadurch konnte der durchschnittliche Sicherheitspuffer des Optionsportfolios sogar während des Crash-Monats Oktober weiter erhöht werden. Deutlich wird dies an der Sicherheitspuffer-Optionsprämien-Matrix des Anfang März aufgelegten QCP Funds – VolatilityIncome. Die Linie verbindet die Punkte in chronologischer Reihenfolge.

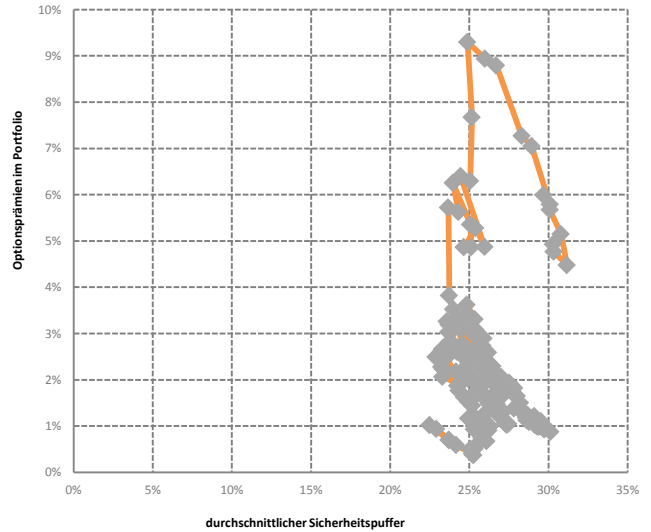


Abb. 11: QCP Funds – VolatilityIncome: Sicherheitspuffer und Optionsprämie; 01.03.2018 – 12.11.2018

Wie frühzeitig die Basispreise reduziert und damit die Sicherheitspuffer erhöht werden, zeigt exemplarisch der Vergleich zwischen Indexstand und geringstem Sicherheitspuffer beim Hang Seng China Enterprise Index – also dem Index mit dem höchsten Drawdown im Universum unserer Fonds.

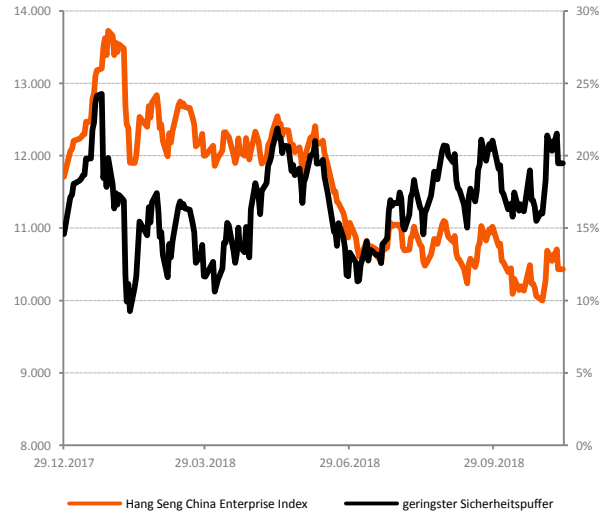


Abb. 12: Hang Seng China Enterprise Index vs. geringster Sicherheitspuffer im QCP Funds - RiskProtect; 29.12.2017 – 12.11.2018

Optionsportfolio PremiumIncome

Auch beim QCP PremiumIncome wurde die Handelsaktivität in den vergangenen drei Monaten noch einmal erhöht. Die zuletzt stark unter Druck geratenen Euro-Indizes boten hier besonders attraktive Handelsmöglichkeiten und steuerten entsprechend auch den größten Teil zur bisherigen diesjährigen Prämieinnahme bei.

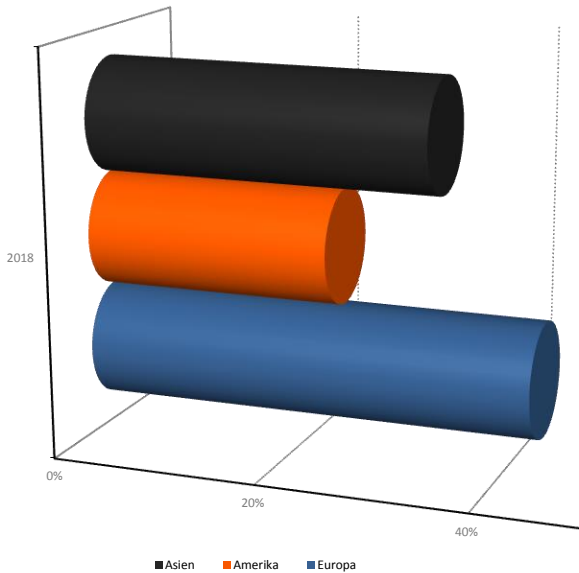


Abb. 13: QCP PremiumIncome: Optionsprämieinnahme nach Regionen; 01.01.2018 – 12.11.2018

Publikumsfonds: Performance

Dank des konsequenten Risikomanagements mit dem Erhalt der Optionsprämien bei gleichzeitiger Erhöhung der Sicherheitspuffer konnten die Publikumsfonds den größten Teil ihrer temporären Drawdowns bereits nach kurzer Zeit wieder aufholen.

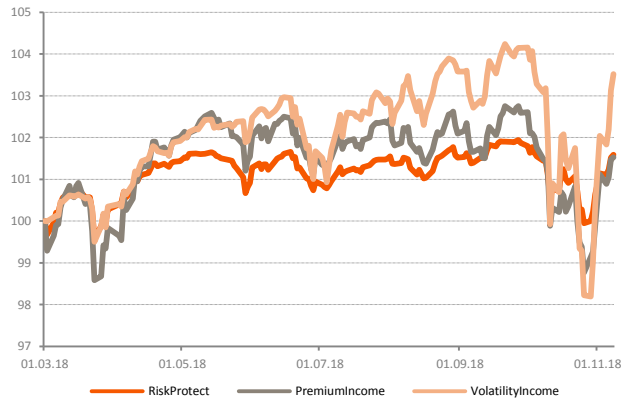


Abb. 14: QCP Funds – RiskProtect, QCP Funds – VolatilityIncome, QCP PremiumIncome: Wertentwicklung; 01.03.2018 – 08.11.2018

Publikumsfonds: Ausblick

Gleichzeitig liegen die aktuellen Optionsprämien in allen Portfolios – und damit das kurz- bis mittelfristig realisierbare Performancepotential – signifikant über den historischen Durchschnittswerten. Gleiches gilt weiterhin für die durchschnittlichen Sicherheitspuffer. Damit kann dieses Performancepotential nicht nur bei steigenden oder stagnierenden Aktienmärkten, sondern auch bei weiter moderat fallenden Aktienmärkten verdient werden.

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) 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 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 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 Berechnungen

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



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