



QC • PARTNERS *QuartalsUpdate*

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

November 2019 – Februar 2020 | Risk-on Stimmung mit Ausnahme Hong Kong

Stand: 15. Februar 2020

Nur Minischritte in Richtung Lösung...

In den drei Monaten seit dem letzten Quartalsbericht wurden bei den großen politischen Krisen tatsächlich Fortschritte erzielt. Nach langen Verhandlungen wurde schließlich ein Phase-1-Handelsabkommen zwischen den USA und China unterzeichnet. Voran ging es auch beim Brexit: 3 ½ Jahre nach dem Referendum schied Großbritannien letztendlich doch aus der Europäischen Union aus.

Finale Lösungen sind das freilich nicht. Denn mit der ersten Einigung beginnen in beiden Fällen weitere und wohl noch kompliziertere Verhandlungen. Trotz des ersten kleinen Handelsabkommens zwischen den USA und China bleibt der große Teil der Strafzölle bestehen. Ein finales Handelsabkommen mit der Abschaffung (fast) aller Zölle dürfte sicherlich noch zeitintensiver und komplexer werden als alle bisherigen Verhandlungen. Beim Brexit hat mit dem EU-Austritt ein neuer Wettlauf gegen die Zeit begonnen. Ohne eine weitere Verlängerung der Übergangsfrist bleiben gerade einmal gut 10 Monate, um ein Freihandelsabkommen zwischen der EU und Großbritannien zu verhandeln. Das ist eine wahre Herkulesaufgabe.

...und dennoch gefühlte Entspannung...

Obwohl diese großen politischen Themen nur zum Teil gelöst wurden, machte sich in den vergangenen Monaten allorts Entspannung breit. Auch der Global Economic Policy Uncertainty Index, der die wirtschaftspolitische Unsicherheit an Hand von drei Faktoren misst, ist zuletzt ein gutes Stück

unter sein Rekordhoch aus dem Jahr 2019 gefallen. Dennoch darf nicht übersehen werden, dass der aktuelle Indexstand weiterhin etwa zwei Drittel über dem historischen Durchschnitt liegt.

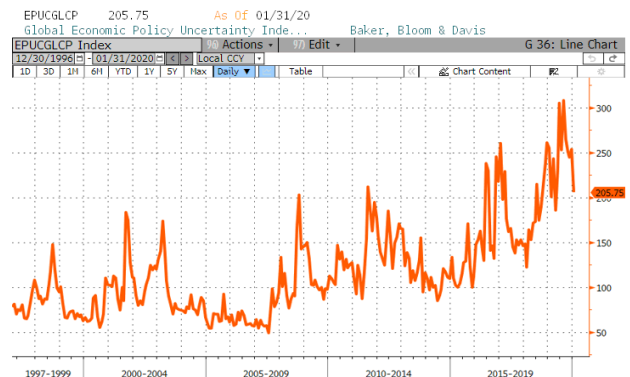


Abb. 1: Global Policy Uncertainty Index; 30.12.1996 – 31.01.2020

... und weiterhin Partystimmung am Aktienmarkt ...

Dass die beiden Hürden Handelskonflikt und Brexit zumindest zum Teil überwunden werden konnten, sorgte auch am Aktienmarkt für anhaltende Partystimmung. Nach mehr als zwei Jahren schaffte es schließlich auch der DAX, sein altes Hoch zu überwinden und auf einen neuen Rekordstand zu klettern.



Abb. 2: DAX; 30.12.2000 – 13.02.2020

...trotz nur moderater Unterstützung von der Berichtssaison in Deutschland...

Der bisherige Verlauf der Berichtssaison lieferte nur sehr moderate Unterstützung für die anhaltende Rally am Aktienmarkt. Die aggregierten Gewinne aller DAX 30-Unternehmen sind aktuell 3% niedriger als vor 12 Monaten und damit 16% niedriger als im Rekordjahr 2018. Dabei sind die Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen allerdings immens. So sind die Gewinne des DJ EUROSTOXX Automobil Index mittlerweile um etwa ein Viertel eingebrochen und damit kaum noch höher als im Jahr 2011.



Abb. 3: DJ EUROSTOXX Automobiles & Parts, Gewinn je Aktie; 30.12.2010 – 13.02.2020

Dagegen sind Technologiewerte der Lichtblick der aktuellen Berichtssaison. Die Unternehmen dieser Branche konnten ihre Gewinne auf ein neues Rekordniveau steigern.



Abb. 4: DJ EUROSTOXX Technology, Gewinn je Aktie; 30.12.2010 – 13.02.2020

... und auch in den USA

In den USA ist dieses Bild deutlich ausgeprägter. Hier sind die aggregierten Gewinne des Technologie-Index NASDAQ 100 in den vergangenen knapp 10 Jahren um stolze 163% nach oben geklettert.

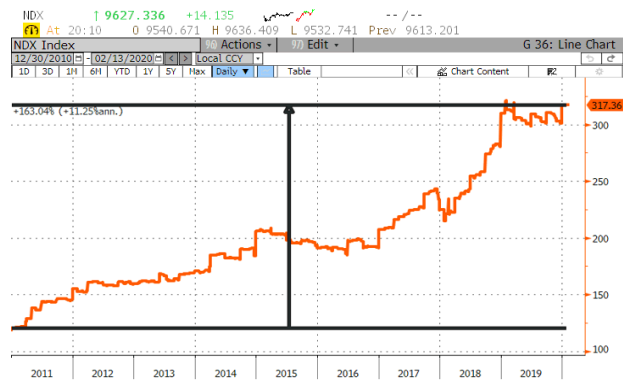


Abb. 5: NASDAQ 100, Gewinn pro Aktie; 31.12.2010 – 13.02.2020

Dagegen haben sich die aggregierten Gewinne des Small- und Mid-Cap Index Russell 2000 10 Jahre lang praktisch nicht verändert.



Abb. 6: Russell 2000, Gewinn pro Aktie; 31.12.2010 – 13.02.2020



Abb. 8: Hang Seng China Enterprise Index; 30.12.2018 – 13.02.2020

Die Party...

Zumindest für den NASDAQ 100 liest sich dieser Gewinnanstieg auf den ersten Blick recht positiv. Allerdings ist der Kursanstieg im selben Zeitraum doppelt so hoch ausgefallen wie der Gewinnanstieg. Dem Gewinnanstieg von 163% steht ein Indexanstieg von 332% gegenüber. Beim Russell 2000 beträgt das Kursplus – trotz stagnierender Gewinne – mehr als 100%



Abb. 7: NASDAQ 100 und Russell 2000, Wertentwicklung; 30.12.2010 – 13.02.2020

...und die Warnsignale

Das Ergebnis aus einem Kursanstieg, der den Gewinnanstieg deutlich übersteigt, ist ein immer teureres Kurs/ Gewinn-Verhältnis. NASDAQ 100 Aktien sind auf Basis des KVG mit einem Wert von mehr als 29 jetzt so teuer wie nie seit der Finanzkrise. Im 10-Jahres-Durchschnitt liegt das KVG 30% niedriger bei 21.

Der deutsche Leitindex DAX 30 hat mit einem KVG von etwa 26 ebenfalls den höchsten Wert seit der Finanzkrise erreicht. Hier beträgt die Abweichung zum 10-Jahres-Durchschnitt mittlerweile 60%.

Ausnahme Hong Kong

Die einzige Ausnahme von der anhaltenden risk-on Stimmung am Aktienmarkt ist einmal mehr der Hang Seng China Enterprise Index. Mit der zunehmenden Ausbreitung des Coronavirus korrigierte dieser Index innerhalb weniger Handelstage um mehr als 11%.



Abb. 9: Hang Seng China Enterprise Index; 30.12.2018 – 13.02.2020

Volatilität: ebenfalls risk-on

Das ausgeprägte risk-on Sentiment lässt sich auch an der Entwicklung der Volatilitätsindizes ablesen. So fiel der VDAX NEW, der Volatilitätsindex des DAX, im Januar auf seinen niedrigsten Stand seit dem Jahr 2017.



Abb. 10: VDAX NEW ; 30.06.2007 – 13.02.2020

Und wieder: Ausnahme Hong Kong

Auch bei den impliziten Volatilitäten bildete Hong Kong die Ausnahme. Der Volatilitätsindex des Hang Seng verdoppelte sich im Januar innerhalb kurzer Zeit.



Abb. 11: HSI Volatility Index; 30.06.2017 – 13.02.2020

Renten: auch hier risk-on

Die risk-on Stimmung wurde auch am Zinsanstieg am Rentenmarkt deutlich. Staatsanleihen von Eurostaaten erstklassiger Bonität – wie Deutschland – wurden regelrecht abgestoßen. Die Renditen kletterten deutlich nach oben. Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit rentierten so hoch wie seit acht Monaten nicht mehr. Der Zinsanstieg binnen vier Monaten betrug 0,59%.



Abb. 12: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen; 30.12.2018 – 13.12.2020

Stattdessen wurden Anleihen von Staaten mit schwächerer Bonität gekauft. Ein deutlicheres Zeichen für risk-on Stimmung kann es gar nicht geben. Ablesbar ist dies am Spread zwischen griechischen und deutschen Staatsanleihen. Die Renditedifferenz ist mittlerweile so niedrig wie nie seit der Eurokrise. Gleichzeitig werden 10-jährige Griechenland-Anleihen mittlerweile mit Renditen von unter 1% gehandelt.

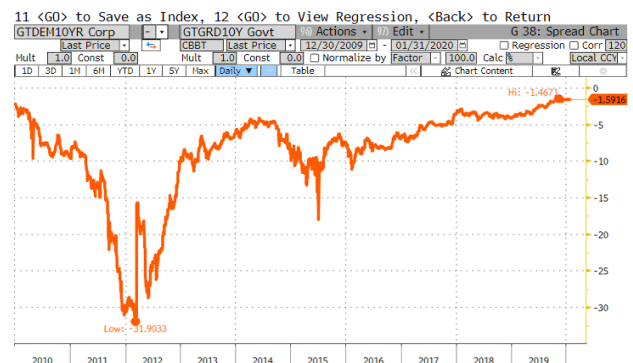


Abb. 13: Rendite von Bundesanleihen vs. Rendite von griechischen Staatsanleihen; 30.12.2009 – 13.02.2020

Schwach, schwächer Euro

Die Nachfrage nach Aktien und Anleihen aus der Eurozone ist zwar weiterhin groß. Allerdings scheint gleichzeitig das Vertrauen in den Euro abzunehmen. Relativ zum US-Dollar ist der Euro auf den niedrigsten Wert seit drei Jahren abgesackt.



Abb. 14: US-Dollar pro Euro; 30.06.2015 – 14.02.2020

Relativ zum sicheren Hafen Schweizer Franken fällt der Absturz des Euro noch deutlicher aus. Hier ist der Wechselkurs so niedrig wie seit dem Jahr 2015 nicht mehr.



Abb. 15: Schweizer Franken pro Euro; 30.06.2015 – 14.02.2020

Steuerung der Optionsportfolios

Mit der Kombination aus steigenden Aktienkursen und fallenden Volatilitäten wurde der Investitionsgrad der Optionsportfolios im Januar zeitweise auf den niedrigsten Wert seit März 2017 abgesenkt. Ehe im Anschluss die zunehmenden Schwankungen – insbesondere in Hong Kong – zum Aufbau neuer Optionspositionen genutzt wurden.

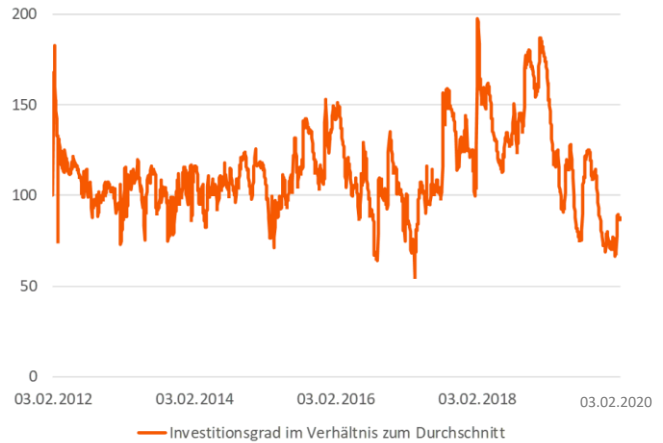


Abb. 16: Investitionsgrad Optionsportfolio RiskProtect; 03.12.2012 – 13.12.2020

Zusätzlich wurde die durchschnittliche Laufzeit der Optionen mit dem Volatilitätsrückgang weiter verkürzt. Mit der Kombination aus geringerem Optionsexposure und kürzerer Laufzeit können die Portfolios besonders flexibel an sich zukünftig verändernde Marktverhältnisse mit eventuell zunehmenden Volatilitäten angepasst werden.

Auf Grund der besonders attraktiven Volatilitäten in Hong Kong generierten asiatische Indizes in den ersten sechs Wochen des Jahres 2020 die höchsten Performancebeiträge in den Optionsportfolios.

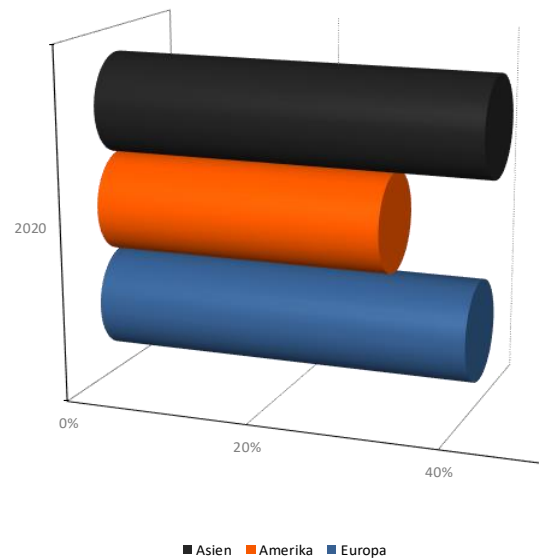


Abb. 17: Performancebeiträge Optionsportfolio RiskProtect; 01.01.2020 – 13.12.2020

Steuerung der Rentenportfolios

In den Rentenportfolios wurde die Duration weiterhin antizyklisch zur Veränderung des Rentenmarktes gesteuert. So wurde die Duration mit dem Zinsanstieg bis Mitte Januar mehrmals durch das Schließen von short-Future-Kontrakten verlängert. Im Anschluss wurde die Duration mit der Trendwende am Rentenmarkt mehrmals durch den Verkauf zusätzlicher Future-Kontrakte verkürzt.

Dabei sind die Rentenportfolios aller Publikumsfonds weiterhin beinahe ausschließlich in Anleihen deutscher staatlicher Emittenten investiert. Hier exemplarisch die Top-10-Emittenten des QCP PremiumIncome:

FREIE HANSESTADT BREMEN	13,99%
LAND NORDRHEIN-WESTFALEN	12,80%
FREIE HANSESTADT HAMBURG	12,78%
LAND NIEDERSACHSEN	9,35%
LAND BERLIN	9,27%
LAND HESSEN	8,88%
GEMEINSAME BUNDESLÄNDER	6,97%
LANDWIRTSCH. RENTENBANK	6,67%
NRW.BANK	6,66%
MECKLENBURG-VORPOMMERN	4,51%

Abb. 18: Renten-Allokation QCP PremiumIncome, Top-10; Stand 13.02.2020

Performance der Publikumsfonds

Unsere drei Publikumsfonds konnten auch in den vergangenen drei Monaten hervorragend von der aktiven Steuerung der Portfolios profitieren. Dabei konnten alle drei Publikumsfonds ihre Gewinne zum Ende des Jahres 2019 hin weiter ausbauen.

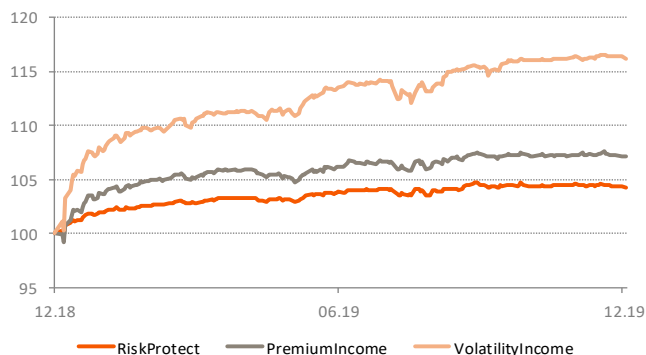


Abb. 19: QCP Funds - RiskProtect, QCP Funds – VolatilityIncome A, QCP PremiumIncome: Wertentwicklung; 30.12.2018 – 30.12.2019

Für das Kalenderjahr 2019 verbuchten die Fonds folgende Gewinne:

QCP Funds – RiskProtect	+4,16%
QCP PremiumIncome	+7,06%
QCP Funds – VolatilityIncome A	+16,07%

Im bisherigen Verlauf des Jahres 2020 konnten alle drei Fonds weiter zulegen.

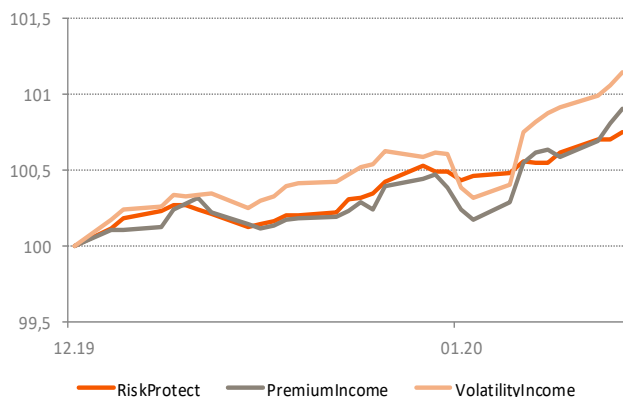


Abb. 20: QCP Funds - RiskProtect, QCP Funds – VolatilityIncome A, QCP PremiumIncome: Wertentwicklung; 30.12.2019 – 12.02.2020

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: Quelle Bloomberg / 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