



QC • PARTNERS *QuartalsUpdate*

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Februar 2020 – Mai 2020 | Bullen- oder Bärenmarkt – es bleibt volatil!

Stand: 15. Mai 2020

Über die extrem turbulenten drei Monate seit dem letzten Quartalsbericht haben wir bereits mehrmals und sehr ausführlich berichtet. Deshalb wollen wir den Fokus in unserer heutigen Publikation auf die Zukunft richten.

Im Zentrum soll dabei die Frage stehen, ob die jüngsten Kursgewinne eine Bärenmarkttrally sind oder bereits der Beginn eines neuen Bullenmarktes und was das für die zukünftige Entwicklung der Volatilität bedeutet.

Starten wir mit der Einordnung der aktuellen Kursrally. Auf den rasanten 40%-Absturz des DAX bis auf 8.255 Punkte folgte eine beinahe ebenso schnelle Erholung um 36%, die den DAX zumindest zeitweise wieder über die Schwelle von 11.000 Punkten hob.



Abb. 1: DAX; 30.12.2019 – 11.05.2020

Was war: Historische Krisen

So beeindruckend die 36%-Erholung auch klingen mag, im Kontext historischer Krisen ist dieser Wert gar nicht so ungewöhnlich.

Wagen wir uns auf einen gemeinsamen Streifzug durch die großen historischen Börsenkrisen.

Zwischen September und Oktober 2008 stürzte der DAX im Rahmen der Pleite von Lehman Brothers um 39% ab, um sich anschließend bis November um 32% zu erholen. Bis zum Tief im März 2009 ging es ab da noch einmal 24% nach unten.



Abb. 2: DAX; 30.06.2008 – 30.06.2009

Nach dem Platzen der Tech-Blase und den Terroranschlägen von 9/11 hatte der DAX bis September 2001 stolze 56% verloren. Darauf folgte eine Erholung um mehr als 50%. Bis zum endgültigen Tief im März 2003 folgte jedoch ein weiterer 60%-Absturz.



Abb. 3: DAX; 30.12.1999 – 30.12.2003

Noch beeindruckender ist der Blick auf die große Depression ab 1929. Es war der bislang schwerste Einbruch der US-Wirtschaft. Von 1929 bis 1933 schrumpfte die US-Wirtschaft vier Jahre am Stück, insgesamt um mehr als 25%. Im ersten Ausverkauf verlor der Dow Jones 1929 48% an Wert. Es folgte eine schnelle 48%-Rally. Von da an ging es bis ins Jahr 1932 hinein jedoch um sage und schreibe 86% nach unten.



Abb. 4: Dow Jones Industrial Average; 30.12.1928 – 29.12.1933

Auch wenn keine Krise wie die andere verläuft, so haben die vergangenen großen Krisen doch eines gemeinsam: Zwischen einzelnen Phasen starker Kursverluste kam es immer wieder zu ebenso so starken Kurserholungen, den Bärenmarkttralls.

Was ist (1): Die Volatilitäts-Perspektive

Mindestens genauso spannend ist ein Blick auf die Struktur der impliziten Volatilität. Seit Februar diesen Jahres ist die Volatilitätsstrukturkurve rund um den Globus durchgehend invers. Das heißt, die impliziten Volatilitäten für kürzere Laufzeiten sind höher als die für längere Laufzeiten.

Absicherung gegen kurzfristige Kursverluste wird damit besonders teuer. Profi-Anleger rechnen also kurzfristig mit weiterhin deutlich erhöhten Kursauschlägen. Sempel ausgedrückt, sind die Börsenhändler bei einer inversen Volatilitätsstruktur im Panikmodus. Auffallend ist, dass diese Inversität zeitweise noch stärker ausgeprägt war als auf dem Höhepunkt der Finanzkrise. Damals bestand die inverse Struktur über etwa 8 Monate. Zur Normalisierung der Volatilitätsstruktur kam es fast zeitgleich mit dem Erreichen der Kurstiefs. Aufgrund der längeren Datenhistorie lässt sich das am S&P 500 besonders gut illustrieren:

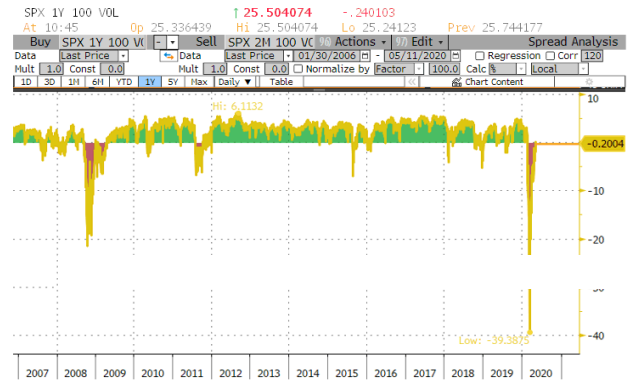


Abb. 5: S&P 500: implizite Volatilität 12 Monate – 2 Monate; 30.01.2006 – 11.05.2020

Interessant ist auch der Blick auf die absolute Höhe der Volatilität. 2008 stand der VDAX NEW, der Volatilitätsindex des DAX, von Ende September 2008 bis Anfang Mai 2009 durchgehend über der Schwelle von 30.



Abb. 6: VDAX NEW; 30.06.2008 – 30.06.2009

Und auch diesmal hat sich der VDAX NEW in diesem Bereich eingenistet.



Abb. 7: VDAX NEW; 30.12.2019 – 11.05.2020

Was ist (2): Die Bewertungs-Perspektive

Die Kombination aus erholten Aktienkursen und gleichzeitig fallenden und perspektivisch wohl weiter fallenden Unternehmensgewinnen führt zu immer teureren Bewertungen. Auf der Basis der für die Zukunft erwarteten Gewinne werden die Aktien des US-Leitindex S&P 500 mittlerweile so teuer gehandelt wie zuletzt vor 19 Jahren.



Abb. 8: S&P 500: KGV auf Basis der erwarteten Gewinne; 30.12.1989 – 11.05.2020

Der Aktienmarkt preist damit eindeutig eine V-förmige Erholung der Weltwirtschaft. Für ein U oder gar ein L sind die aktuellen Kurse definitiv zu hoch.

Was ist (3): Die Renten-Perspektive

Der Rentenmarkt sendet bislang keinerlei Entspannungssignale, im Gegenteil. Statt risk-on sendet der Rentenmarkt risk-off Signale. Die Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen ist mit einem Wert von +0,10% im Mai auf ein neues Allzeittief gefallen.



Abb. 9: Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen; 30.12.2001 – 11.05.2020

Gleichzeitig verharren die Kredit-Spreads auf deutlich erhöhten Niveaus. Und das gilt sowohl für Staats- als auch für Unternehmensanleihen. Die nachfolgende Grafik zeigt den Renditeunterschied zwischen BBB-gerateten europäischen Unternehmensanleihen und Bundesanleihen, jeweils mit 10-jähriger Laufzeit.



Abb. 10: Renditedifferenz Europa BBB-Unternehmensanleihen vs. 10-jährige Bundesanleihen; 30.12.2014 – 11.05.2020

Was kommt?

Ganz sicher können und dürfen sich Anleger an der Börse niemals sein. Die harten Fakten sprechen jedoch deutlich mehr für eine Bärenmarkttrallie am Aktienmarkt mit anschließenden erneuten Kursverlusten. Stünden wir jetzt schon am Beginn eines neuen Bullenmarktes, wäre die aktuelle Börsenkrise die erste große Krise ohne eine Bärenmarkttrallie. Es deutet also fast alles darauf hin, dass die Bären schon in Lauerstellung sind, um die Bullen wieder zu vertreiben.

Dann sind erneute Kursverluste am Aktienmarkt wahrscheinlich. Gleichzeitig werden die impliziten Volatilitäten dann nicht nur auf ihren ohnehin bereits attraktiven Volatilitätsniveaus verharren, sondern wieder ansteigen. Weiter ist davon auszugehen, dass die Strukturkurve der impliziten Volatilität in diesem Umfeld noch längere Zeit invers bleiben wird. Dabei dürfte die Inversität temporär ebenfalls wieder zunehmen.

Die Portfolio-Perspektive

Hohe Volatilitäten sind gleichbedeutend mit hohen Optionsprämien. Für Optionsstrategien bedeutet das: Das Ertragspotential ist signifikant höher als in Zeiten niedriger Volatilität.

Die nachfolgende Grafik vergleicht die Preisentwicklung von zwei Put-Optionen auf den DJ EUROSTOXX 50 mit Fälligkeiten im Juli bzw. September und Basispreisen von 2.200 bzw. 2.000 Punkten. Es ist deutlich erkennbar, dass die Prämien beider Optionen trotz mittlerweile deutlich kürzerer Restlaufzeit noch immer höher liegen als im Februar.



Abb. 11: SXSE 7 P2200 vs. SXSE 9 P2000; 31.01.2020 – 11.05.2020

Zusätzlich fällt auf, dass der Preis der Juli-Option im März deutlich stärker angestiegen ist als der Preis der September-Option. Dies ist Resultat der inversen Volatilitätsstruktur. Die nachfolgende Grafik zeigt diese Preis-Differenz, die mit der maximal inversen Volatilitätskurve im März auch ihr Maximum erreicht.

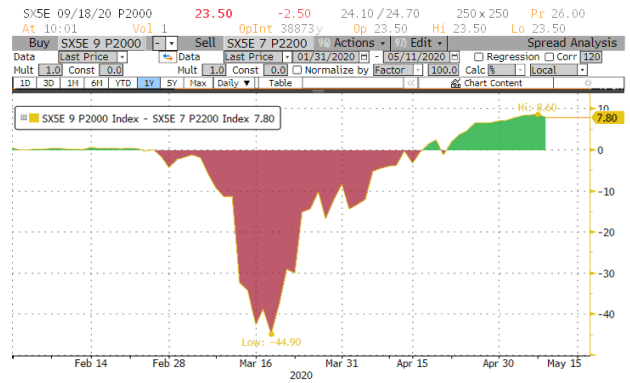


Abb. 12: SXSE 7 P2200 vs. SXSE 9 P2000; 31.01.2020 – 11.05.2020

Dieses inverse Umfeld, in dem kürzer laufende Optionen höher gepreist werden als länger laufende Optionen mit vergleichbarem Risikoprofil, bietet für Optionsstrategien besondere Chancen. Durch den Einsatz der kürzer laufenden Optionen kann das komplette Optionsportfolio in deutlich kürzeren Zeitabständen mehrmals im Jahr neu aufgebaut werden. Dadurch kann die maximal mögliche Prämie deutlich öfter erfolgswirksam vereinnahmt werden.

Die Ertragserwartung von Optionsstrategien steigt also sowohl durch die absolute Höhe des Volatilitätsniveaus als auch durch die inverse Struktur der Volatilitätskurve an.

Ihre Vorteile

Welche Vorteile ergeben sich aktuell also aus einem bestehenden oder neuen Investment in Volatilitätsstrategien?

- Höhere Ertragsersparung aufgrund höherer Volatilitätsniveaus und vorteilhafter inverser Volatilitätsstruktur
- Niedrigere Basispreise der Optionen aufgrund der reduzierten Indexstände
- Unverändert globale Diversifikation über drei Kontinente

Wir danken Ihnen für das uns weiterhin entgegengebrachte Vertrauen!

Blieben 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 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 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

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