



# QC • PARTNERS *QuartalsUpdate*

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Mai 2020 – August 2020 | Quo vadis Aktie? - Eine Investitionsalternative in unsicheren Zeiten!

Stand: 15. August 2020

## Was war (1): Rekord-Einbruch

Das vom Covid-19 Lockdown geprägte 2. Quartal 2020 wird als eines der schwächsten Quartale in die Wirtschaftsgeschichte eingehen. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt fiel im Vergleich zum Vorquartal um 10,1% und damit so stark wie nie seit der Wiedervereinigung. Der vorherige Tiefstwert von -4,7% stammt aus dem 1. Quartal 2009 und damit dem Höhepunkt der Finanzkrise. Auch die längere westdeutsche Historie kennt keine Einbrüche in diesem Ausmaß, der Negativrekord lag hier bei vergleichsweise bescheidenen -3,5% im 3. Quartal 1963.

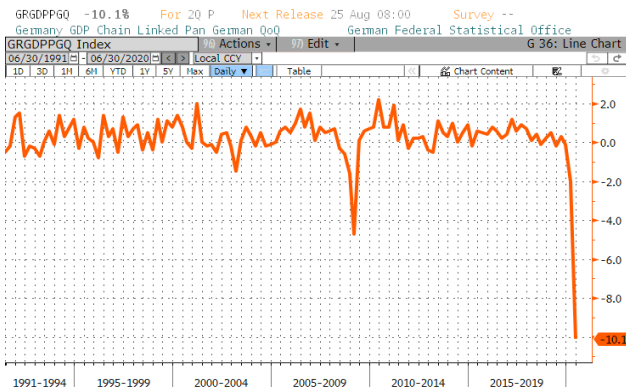


Abb. 1: Bruttoinlandsprodukt Deutschland; 30.06.1991 – 30.06.2020

Gleichzeitig war das 2. Quartal 2020 das dritte negative Quartal in Folge. Die deutsche Wirtschaft steckt also in einer tiefen Rezession. Für die gesamte Eurozone war die Wachstumsrate mit -12,1% noch negativer. Das liegt vor allem an der schwächeren Entwicklung von Italien (-12,4%), Frankreich (-13,8%) und Spanien (-18,5%).

Für das Gesamtjahr 2020 rechnen die deutsche Regierung und das IFO-Institut aktuell mit einem negativen Wachstum von -6,3% bzw. -6,7%. Um auf Jahressicht auf diese Werte zu kommen, gehen die Prognosen von einer positiven wirtschaftlichen Entwicklung im 3. und 4. Quartal aus.

## Was war (2): Rekord-Jagd am Aktienmarkt

Gleichzeitig legte der DAX in den drei Monaten seit unserem letzten Quartalsbericht weiter zu. In der Spitze kletterte der deutsche Leitindex bis auf 13.313 Punkte und notierte damit nur noch 4% unter seinem Allzeithoch aus dem Februar diesen Jahres.



Abb. 2: DAX; 30.12.2015 – 13.08.2020

Der US-Technologieindex NASDAQ 100 kletterte – trotz eines ähnlich starken Einbruchs des US-Bruttoinlandsproduktes – auf ein neues Allzeithoch. Beim US-Leitindex S&P 500 fehlten nur noch wenige Punkte zu einem neuen Hoch.



Abb. 3: NASDAQ 100; 30.12.2015 – 13.08.2020

### Was ist: Prognosen unter Unsicherheit

Auf den ersten Blick mag das alles nicht zusammenpassen. Die Börsianer haben die Vergangenheit bereits abgehakt und schauen auf die Zukunft. Die kommenden Quartale müssen jetzt zeigen, ob sich Volkswirtschaften und Unternehmensgewinne so stark erholen können, dass sie die aktuellen Kurse rechtfertigen. Diese Prognosen können im aktuellen Umfeld jedoch nicht zuverlässig erstellt werden. Denken wir noch einmal zurück an das negative deutsche Wirtschaftswachstum von -10,1% im 2. Quartal. Hier lagen die Schätzungen der Analysten und Wirtschaftsforscher zwischen -5,0% und -11,4%. Diese erhebliche Divergenz zwischen den einzelnen Prognosen erklärt auch die zuletzt wieder deutlich höheren Kursschwankungen am Aktienmarkt. Denn an der Börse prallen diese teils sehr heterogenen Meinungen aufeinander und sorgen für entsprechende Kursauschläge. Sichtbar ist das am Beispiel des DAX an den beiden temporären Rücksetzern von jeweils mehr als 1.000 Punkten im Juni und im Juli.



Abb. 4: DAX; 31.05.2020 – 13.08.2020

### Was kommt (1): Unternehmensperspektive

Entscheidend ist und bleibt die Frage, wie stark sich die Unternehmensgewinne erholen müssen, um die aktuell hohen Aktienkurse zu rechtfertigen. Seit Jahresbeginn sind die Unternehmensgewinne beim DAX auf Indexebene um 42% zurückgegangen und liegen jetzt bei 448 Indexpunkten, nachdem sie am Jahresanfang noch bei 775 gelegen haben. Damit sind die Unternehmensgewinne so niedrig wie zuletzt im Jahr 2016. Der für die Zukunft von Anlegern und Analysten erwartete Gewinn ist ebenfalls stark zurückgegangen und liegt jetzt bei einem Wert von 637. Damit rechnen Anleger und Analysten mit einer Erholung der Unternehmensgewinne um 42%. Damit wären Unternehmensgewinne dann auf dem Niveau von 2017 und immer noch weit von ihren Vor-Krisenniveaus entfernt.

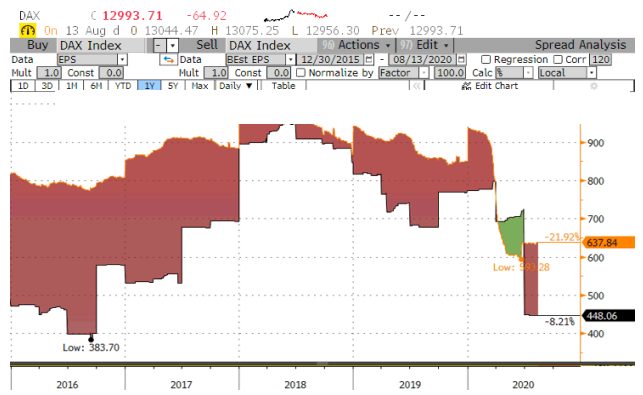


Abb. 5: DAX: historischer vs. erwarteter Gewinn je Aktie; 30.12.2015 – 13.08.2020

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt wird nach aktuellen Schätzungen das Niveau von 2019 erst wieder im Jahr 2022 erreichen. Bei den Unternehmensgewinnen könnte das ähnlich lange dauern.

Damit bleiben die Bewertungen am Aktienmarkt hoch – sowohl auf Basis der historischen Gewinne als auch auf Basis der erwarteten Gewinne. Auf Basis der historischen Gewinne wird der DAX aktuell mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 38 gehandelt und damit so teuer wie zuletzt 2009. Auf Basis der erwarteten Gewinne liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei 20 und damit auf einem Rekordhoch in der 15-jährigen Datenhistorie.

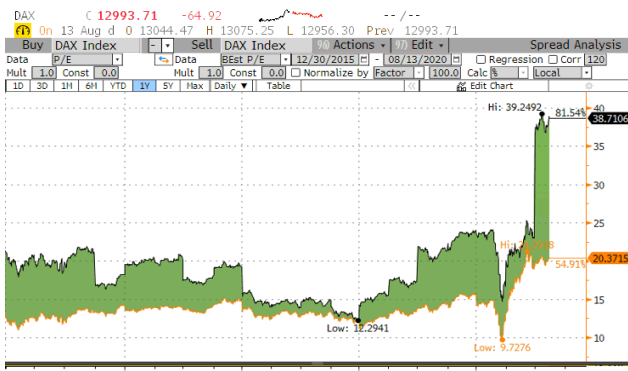


Abb. 6: DAX: historisches KGV vs. erwartetes KGV; 30.12.2015 – 13.08.2020

### Was kommt (2): Volatilitätsperspektive

Ähnlich wie die extreme Divergenz aller Wirtschafts- und Unternehmensprognosen kommt auch von der Volatilitätsseite keinerlei Entwarnung. Zwar haben sich die impliziten Volatilitäten von ihren Rekordwerten aus dem Frühjahr ein Stück weit entfernt. Dennoch notieren sie weiterhin deutlich oberhalb ihrer historischen Mittelwerte und stellen für die Zukunft damit auch weiterhin überdurchschnittlich hohe Schwankungen in Aussicht. So liegt die erwartete Volatilität für die kommenden 12 Monate weiterhin deutlich oberhalb der Höchstwerte der Jahre 2017, 2018 und 2019.



Abb. 7: DAX: implizite Volatilität 12 Monate; 30.12.2015 – 14.08.2020

### Was kommt (3): Flucht in sichere Häfen

Ein weiteres Warnsignal ist die anhaltende Flucht in sichere Häfen. Der Goldpreis hat seinen alten Höchststand aus dem Jahr 2011 mittlerweile deutlich hinter sich gelassen und auch die Marke von 2.000 USD je Feinunze durchbrochen.



Abb. 8: Goldpreis; 30.12.2010 – 13.08.2020

Auch als sicher geltende Staatsanleihen erfreuen sich bei den Anlegern weiterhin extrem hoher Beliebtheit. So nähert sich in den USA die Rendite 5-jähriger Staatspapiere der Null-Linie immer mehr an und fiel auf ein neues Allzeittief.



Abb. 9: Rendite 5-jähriger US-Staatsanleihen; 30.12.2010 – 13.08.2020

Auch bei deutschen Bundesanleihen war die Zinsentwicklung lange Zeit rückläufig. Zeitweise notierte die komplette Terminkurve von wenigen Wochen bis hin zu 30 Jahren im negativen Renditebereich. Ab Anfang August setzte hier jedoch eine zumindest vorübergehende Trendwende ein. Seitdem steigen die Zinsen insbesondere im längeren Laufzeitbereich an, eine steilere Zinsstrukturkurve ist die Folge.

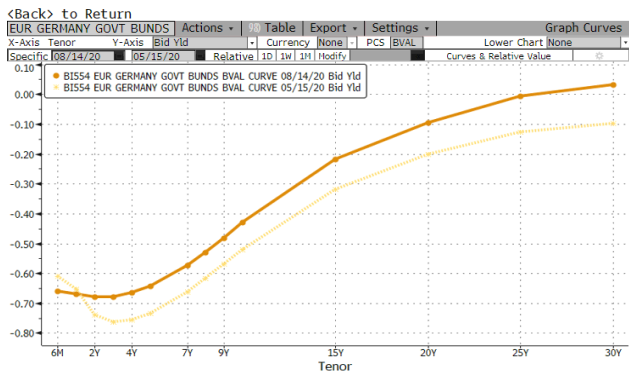


Abb. 10: Zinsstrukturkurve Deutschland; 14.08.2020 vs. 15.05.2020

### Investieren mit Absicherung

Investoren stehen im aktuellen Marktumfeld vor besonderen Herausforderungen. Die Unsicherheit bezüglich der perspektivischen Kursentwicklung der einzelnen Assetklassen ist so hoch wie lange nicht. Zukünftige Kursausschläge können entsprechend heftig ausfallen. Gleichzeitig besteht die dringende Notwendigkeit, Rendite zu erzielen. Dabei müssen die Risiken jedoch kontrollierbar bleiben.

Eine Lösung bieten hier Strategien mit einer permanenten und konsequenten Absicherung des Downside-Risikos. Die PremiumIncome-Strategie verkauft Put-Optionen auf Aktienindizes weltweit mit Basispreisen unterhalb des aktuellen Kursniveaus. Die Differenz zwischen aktuellem Kursniveau und Basispreis ist abhängig von der Optionslaufzeit. Gleichzeitig werden zur Risiko-Absicherung Put-Optionen mit noch niedrigeren Basispreisen gekauft. Basiswerte, Laufzeit und Anzahl der Kontrakte sind dabei identisch. Unterschiedlich sind zwischen den verkauften und gekauften Put-Optionen ausschließlich die Basispreise. Dadurch entsteht das Auszahlungsprofil eines Collars.

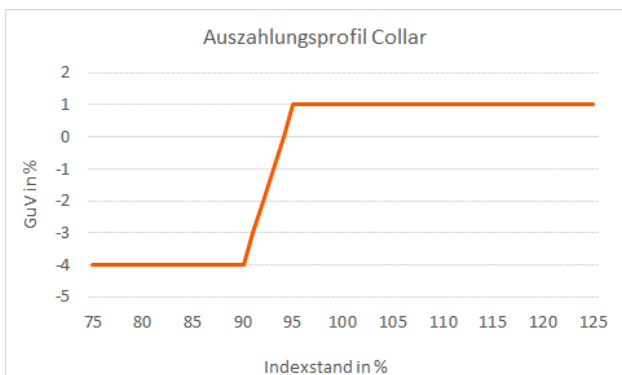


Abb. 11: Auszahlungsprofil Collar

Durch die konsequente Absicherung lässt sich der zu jedem Zeitpunkt maximal mögliche Kursrückgang exakt spezifizieren.

Für die Investoren der PremiumIncome-Strategie ergeben sich folgende Vorteile:

- Positive Rendite im steigenden Aktienmarkt
- Positive Rendite im stagnierenden Aktienmarkt
- Positive Rendite im moderat fallenden Aktienmarkt
- Konsequente Risikoabsicherung und jederzeit quantifizierbares Verlustrisiko im stark fallenden Aktienmarkt
- Globale Diversifikation
- Aktive antizyklische Steuerung der Investitionsquote
- Aktive Laufzeitsteuerung
- Tägliche Liquidität

Mit dieser Strategie konnte der Publikumsfonds QCP PremiumIncome (WKN A12BKA) seinen Drawdown trotz historischer Verluste am Aktienmarkt auf 12% begrenzen und seitdem bereits wieder einen Anstieg um 9% verbuchen.

Damit liegt der Fonds in der YTD-Performance vor DAX und DJ EUROSTOXX 50. Gleichzeitig liegt die Volatilität der vergangenen 12 Monate mit 7% nur bei einem Bruchteil der DAX-Volatilität von 32%.



Abb. 12: QCP PremiumIncome; 30.12.2018 – 12.08.2020

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](http://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 1-10, 12: Quelle Bloomberg  
Abbildung 11: eigene Berechnung

## 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