QC • PARTNERS QuartalsUpdate

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

November 2021 – Februar 2022 | *Märkte 2022 - "Hohe Optionsprämien als Folge des Triple Trouble"* 16. Februar 2022

Die Börsen starteten in allen Assetklassen mit starken Turbulenzen in das Jahr 2022 und Gründe dafür gab es gleich mehrere.

Covid-19

Auch wenn das Thema etwas an Sprengkraft verloren hat: Das Covid-19 Virus ist weiterhin präsent und weiterhin eine Bedrohung für Wirtschaft und Gesellschaft. Die aktuelle Omikron-Welle hat die weltweiten Fallzahlen noch einmal deutlich ansteigen lassen.

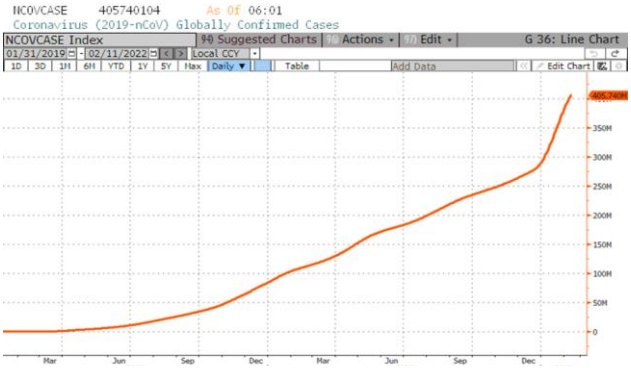

Abb. 1: Covid 19 – weltweite Fallzahlen; 31.01.2019 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Ukraine vs. Russland - Konflikt

Der anhaltende bzw. sich weiter zuspitzende Konflikt zwischen Russland und der Ukraine ist nicht nur weltpolitisch, sondern auch an den Börsen zu einem der ganz großen Risikofaktoren geworden. Abzulesen ist dies unter anderem an den Energiepreisen, deren Anstieg sich mit der weiteren Eskalation deutlich beschleunigt hat. So nähert sich der Preis für ein Barrell Rohöl erstmals seit dem Jahr 2015 der Marke von 100 US-Dollar.

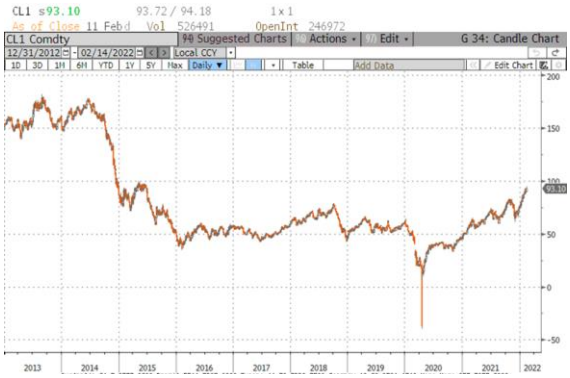

Abb. 2: Rohöl: Preisentwicklung; 31.12.2012 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Der Gaspreis hat kurz vor dem Jahreswechsel sogar seinen höchsten Stand seit dem Jahr 2013 erreicht.

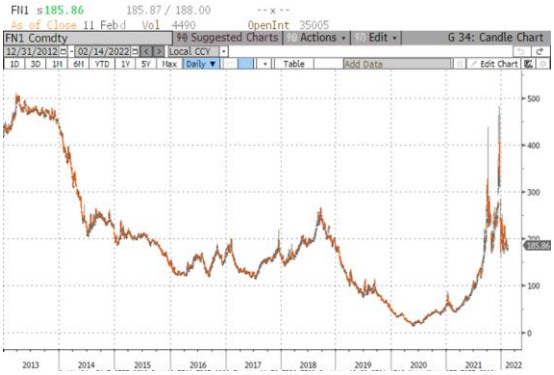

Abb. 3: Gas: Preisentwicklung; 31.12.2012 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Diese Preisentwicklung zeigt eindrucksvoll, wie stark und wie schnell sich die Energieversorgung für Unternehmen und Haushalte in den vergangenen Monaten verteuert hat. Die Tatsache, dass 40 % des in Deutschland verbrauchten Rohöls und 55 % des in Deutschland verbrauchten Erdgases aus Russland stammen, illustriert wie sehr politische und wirtschaftliche Dimensionen hier ineinandergreifen.

Zinswende (1): Inflation

Der zweite große Risikofaktor hat an den Börsen für ebenso große Auswirkungen gesorgt. Die Zinswende ist da. Die Bank of England hat die Zinsen bereits erhöht und weitere Notenbanken werden folgen.

Hintergrund hierfür sind die weiterhin historisch hohen Inflationsraten, denen die Notenbanken jetzt mit einer strafferen Geldpolitik Herr werden wollen. In den USA lag die Inflationsrate im Jahresvergleich zuletzt bei 7,5 %, dem höchsten Wert seit den frühen 1980er Jahren.

Abb. 4: Inflation USA; 31.12.1981 – 31.01.2022; Quelle: Bloomberg

In Deutschland wurde die für den Dezember veröffentlichte Teuerungsrate von 5,3 % historisch nur unmittelbar nach der Wiedervereinigung übertroffen.

Abb. 5: Inflation Deutschland; 31.12.1991 – 31.01.2022; Quelle: Bloomberg

Zinswende (2): FED

In den USA steht die FED in den Startlöchern. Die US-Notenbank wird Anfang März ihre Anleihenkäufe einstellen und wohl ebenfalls im März erstmals an der Zinsschraube drehen.
Zusätzliche Unterstützung bekommt die FED hier vom US-Arbeitsmarkt, der sich seinem Vor-Pandemie-Niveau wieder annähert.

Abb. 6: Arbeitslosenquote USA; 31.12.1981 – 31.01.2022; Quelle: Bloomberg

Die einzig offene Frage dabei ist, wie oft die FED ihren Leitzins in diesem Jahr nach oben anpassen wird. Die Konsens-Erwartung liegt aktuell bei knapp sieben Zinsschritten um jeweils 0,25 %. Dabei liegen die Prognosen einzelner Experten jedoch weiterhin weit auseinander. Möglich erscheint auch ein großer erster Zinsschritt von 0,50 %.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

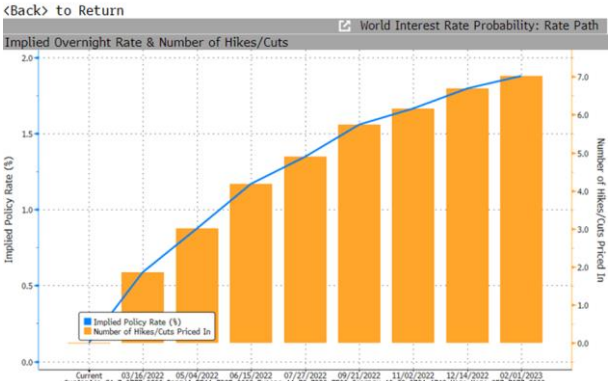

Abb. 7: Zinserwartung US-Leitzins; Stand 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

In Erwartung des Zinsanstieges sind die Renditen von US-Staatsanleihen bereits deutlich angestiegen. 10-jährige Laufzeiten haben erstmals seit dem Jahr 2019 die Marke von 2 % überschritten.

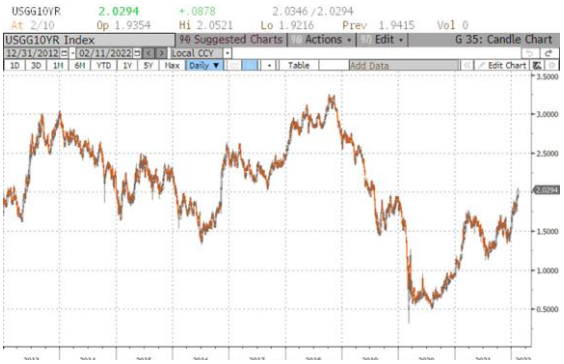

Abb. 8: Rendite 10-jähriger Treasuries; 31.12.2012 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Zinswende (3): EZB

Die EZB geht zwar deutlich langsamer vor als die FED. Aber auch in der Eurozone werden erste Straffungen der Geldpolitik vorbereitet. Das Volumen der monatlichen Anleihenkäufe wird quartalsweise zurückgefahren. Das Pandemie-Kaufprogramm läuft Ende März aus. Anders als bei der FED ist eine Reduzierung der Bilanzsumme dabei noch lange kein Thema. Mindestens bis Ende 2024 werden die Rückzahlungen aus fälligen Anleihen aus dem Pandemie-Kaufprogramm reinvestiert. Für das allgemeine Kaufprogramm gibt es bisher kein Enddatum für Reinvestitionen.

Eine erste Zinserhöhung noch in diesem Jahr ist zwar längst nicht beschlossen, aber eben auch nicht mehr ausgeschlossen. Die Konsens-Erwartung liegt hier mittlerweile bei fünf Zinserhöhungen um insgesamt 0,5 % noch in diesem Jahr.

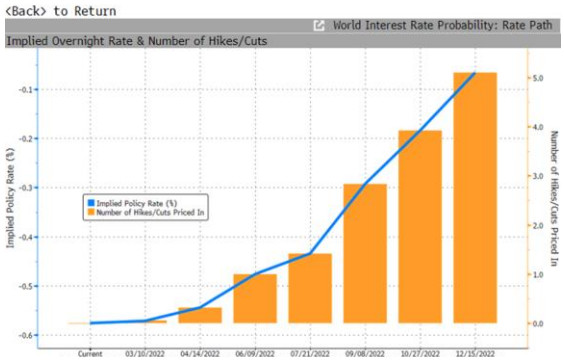

Abb. 9: Zinserwartung EZB-Leitzins; Stand 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Diese schnelle und drastische Anpassung der Zinserwartung hat die Rentenmärkte der Eurozone in Aufruhr versetzt.
Die Zinsstrukturkurve deutscher Bundesanleihen ist im kurzen und mittleren Laufzeitbereich extrem steil geworden. Bereits ab Laufzeiten von fünf Jahren flacht die Kurve deutlich ab. Bundesanleihen rentieren jetzt bereits mit Laufzeiten ab etwa vier Jahren oberhalb der Null-Linie.

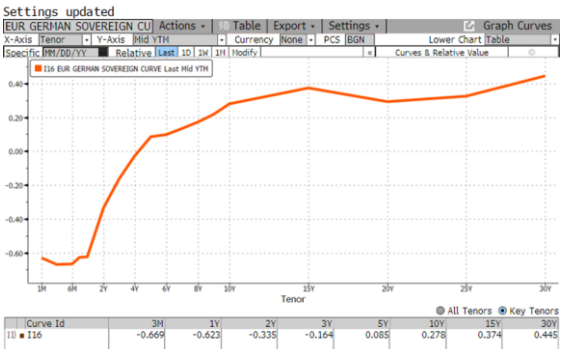

Abb. 10: Zinsstrukturkurve Bundesanleihen; Stand 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Die Renditen zweijähriger Bundesanleihen, die besonders sensibel auf Änderungen der EZB-Geldpolitik reagieren, sind in den vergangenen Wochen besonders stark angestiegen. Mit einem Spitzenwert von -0,22 % rentieren sie so hoch wie seit dem Jahr 2015 nicht mehr.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

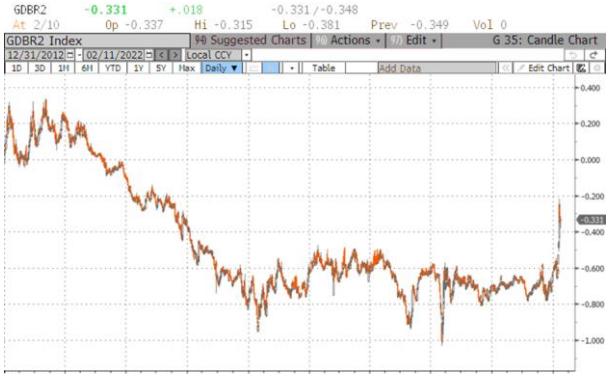

Abb. 11: Rendite 2-jähriger Bundesanleihen; 31.12.2012 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Bei Anleihen deutscher Bundesländer rentieren mittlerweile zweijährige Anleihen positiv.

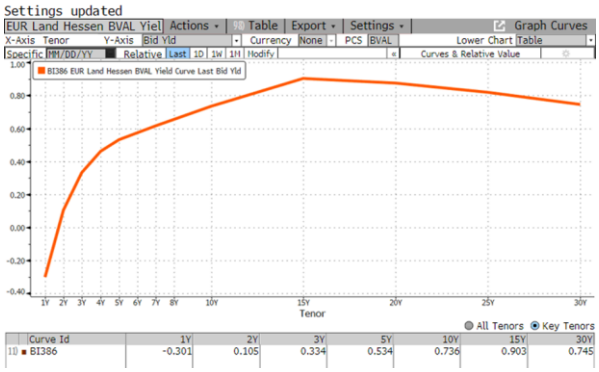

Abb. 12: Zinsstrukturkurve Hessen; Stand 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Dieser massive Renditeanstieg führte zu einem regelrechten Ausverkauf am Rentenmarkt. Dabei erreichte der BOBL-Future, der Future fünfjähriger Bundesanleihen, das extremste Überverkauft-Niveau in seiner mehr als 30-jährigen Historie.

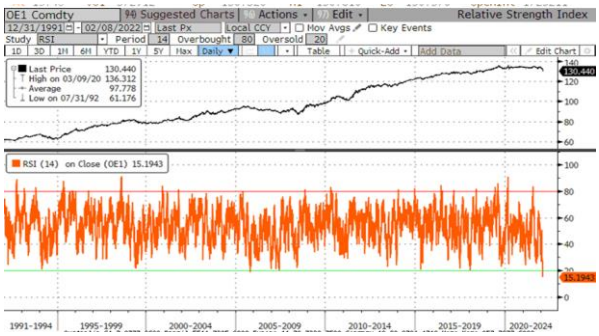

Abb. 13: BOBL-Future: Relative-Stärke-Index; 31.12.1991 – 08.02.2022; Quelle: Bloomberg

Werte oberhalb von 70 gelten als überkauft, Werte unterhalb von 30 als überverkauft. Der jüngste Wert von 15 stellt hier alles jemals dagewesene in den Schatten.

Aktienmärkte (1): Indizes

Auch die Aktienmärkte konnten sich dieser Triple-Belastung nicht entziehen. Rund um den Globus fielen die Aktienindizes teils deutlich.
In Asien fiel der Hang Seng China Enterprise Index auf ein 6-Jahres-Tief, ehe er sich stabilisierte. Der maximale Drawdown vom Vor-Pandemie-Hoch aus dem Jahr 2015 belief sich damit auf 47 %, der maximale Rückgang vom Post-Pandemie-Hoch aus dem Jahr 2021 auf 35 %.

Abb. 14: Hang Seng China Enterprise Index: Kursentwicklung; 31.12.2012 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

In den USA stürzte der Technologieindex NASDAQ 100 innerhalb kurzer Zeit 18 % unter sein Allzeithoch aus dem November des vergangenen Jahres.

Abb. 15: NASDAQ 100: Kursentwicklung; 31.12.2020

Da klingen die -8 % maximaler Verlust beim deutschen Leitindex DAX gerade zu bescheiden.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Abb. 16: DAX: Kursentwicklung; 31.12.2020 – 14.02.2022; Quelle: Bloomberg

Aktienmmärkte (2): Growth vs. Value

Doch woher kommen diese Performanceunterschiede? Was hat in dieser turbulenten Marktphase zur Outperformance des DAX gegenüber dem NASDAQ 100 geführt? Der NASDAQ 100 ist mit seinen Technologietiteln ein Growth-Index. Dagegen ist der DAX mit seinem Schwerpunkt im Industriesektor und seiner gleichzeitig niedrigen Technologie-Gewichtung ein klassischer Value-Index. Bei Growth-Unternehmen ist die Leverage-Ratio, also das Verhältnis aus Schulden und Assets in der Regel höher. Im Niedrigzinsumfeld der vergangenen Jahre konnten die Unternehmen aus dem NASDAQ 100 ihre Gewinne dadurch besonders stark und schnell steigern. Doch jetzt macht die höhere Schuldenquote eben diese Titel im Umfeld steigender Zinsen besonders anfällig.

Abb. 17: NASDAQ 100: Leverage Ratio; 31.12.2012 – 07.02.2022; Quelle: Bloomberg

Trotz des Abbaus der Schuldenquote beim NASDAQ 100 während der vergangenen eineinhalb Jahre, ist die durchschnittliche Leverage-Ratio der 40 DAX-Unternehmen nur gut halb so hoch.

Abb. 18: DAX: Leverage Ratio; 31.12.2012 – 07.02.2022; Quelle: Bloomberg

Volatilität

Die zunehmende Unsicherheit machte sich auch in einem deutlichen Anstieg der impliziten Volatilität bemerkbar. Besonders deutlich fiel dieser Anstieg beim NASDAQ 100 aus, dem Index, der bei einem schnellen Zinsanstieg besonders verwundbar ist. Mit einem Verlaufshoch von 44 kletterte der Volatilitätsindex des NASDAQ 100 auf seinen höchsten Stand seit September 2020.

Abb. 19: Volatilitätsindex NASDAQ 100; 30.06.2020 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Der VDAX NEW, der Volatilitätsindex des DAX, stieg zwar ebenfalls deutlich an, wenngleich der Anstieg geringer ausfiel.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Abb. 20: Volatilitätsindex DAX; 30.06.2020 – 14.02.2022; Quelle: Bloomberg

Krypto: Risk-off

Die zeitweise extrem, stark ausgeprägte risk-off Stimmung war nicht nur am Renten- und Aktienmarkt zu beobachten, sondern auch am Kryptomarkt. Praktisch im Gleichlauf mit dem Ausverkauf am Aktienmarkt stürzte der Bitcoin innerhalb von zwei Monaten um mehr als 50 % ab.

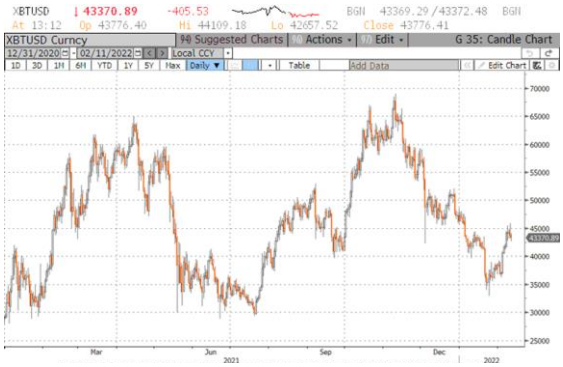

Abb. 21: Bitcoin: Kursentwicklung; 31.12.2020 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Portfolio PremiumIncome

Im Portfolio unseres Publikumsfonds QCP PremiumIncome wurde die antizyklische Allokation sowohl auf der Aktien- als auch auf der Rentenseite fortgesetzt.

Rentenportfolio

Im Rentenportfolio wurde die Duration mit dem deutlichen Zinsanstieg schrittweise und antizyklisch verlängert. Die Steuerung der Duration erfolgt weiterhin über das in einem früheren Quartalsupdate ausführlich dargestellte Future-Handelsmodell.
Aufgrund der extrem stark ausgeprägten Steilheit der Zinsstrukturkurve im mittleren Laufzeitbereich besteht das Portfolio aktuell ausschließlich aus Anleihen mit Laufzeiten zwischen einem Jahr und sechs Jahren. Durch den Zinsanstieg, die gleichzeitige Spreadausweitung sowie die aktive Umschichtung in diesen Laufzeitbereich, konnte die p.a. Rendite des Rentenportfolios seit Jahresbeginn deutlich gesteigert werden.

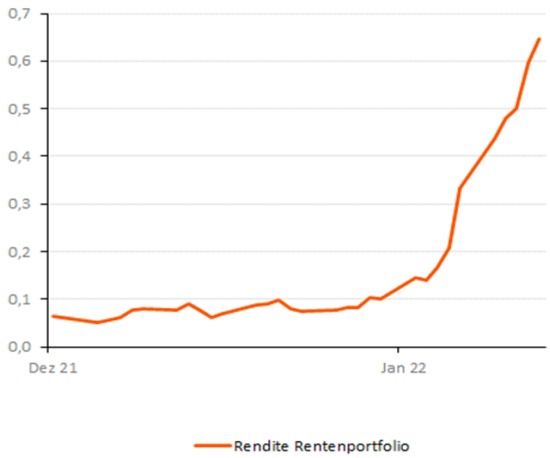

Abb. 22: PremiumIncome: p.a. Rendite Rentenportfolio; 30.12.2021 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen

Im Zuge dieser Umschichtung wurde gleichzeitig die Quote der Green Bonds ausgeweitet. Die größten Emittenten sind aktuell:

DNB BOLIGKREDITT AS	14,33%
FREIE HANSESTADT BREMEN	11,00%
LAND NIEDERSACHSEN	10,75%
GEMEINSAME BUNDESLAENDER	8,03%
EUROFIMA	7,34%

Abb. 23: QCP PremiumIncome, Allokation Anleihen; Stand 11.02.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Am Beispiel der Anleihe mit dem aktuell höchsten Portfolio-Gewicht illustrieren wir gerne, wie attraktiv Rendite und Spread hier sind. Dabei handelt es sich um eine von DNB Boligkreditt begebene Hypotheken-besicherte grüne Anleihe mit Fälligkeit im Juni 2025. Das S&P-Rating liegt bei AAA.

Abb. 24: DNB Boligkreditt 2025: Kursentwicklung; 31.12.2018 - 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Abb. 25: DNB Boligkreditt 2025: Entwicklung der p.a. Rendite; 31.12.2018 - 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Abb. 26: DNB Boligkreditt 2025: Spread zu Bundesanleihen; 31.12.2018 - 11.02.2022; Quelle: Bloomberg

Optionsportfolio

Im Aktienindex-Optionsportfolio ist der Hang Seng China Enterprise Index weiterhin am höchsten gewichtet. Durch die Kombination aus Kursrückgang und Volatilitätsanstieg wurden die Gewichte des S&P 500 sowie des NASDAQ 100 seit Jahresbeginn jedoch deutlich ausgeweitet.

Hang Seng China Ent.	19,79%
S&P 500	14,59%
NASDAQ 100	13,15%
DJ EUROSTOXX 50	11,40%

Abb. 27: QCP PremiumIncome, Allokation Aktienindizes; Stand 14.02.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Dieser Ausbau der US-Positionen spiegelt sich auch in der regionalen Aufteilung der Prämieneinnahmen seit Jahresbeginn wider.

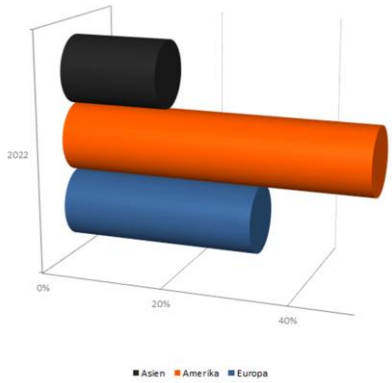

Abb. 28: QCP PremiumIncome, Prämieneinnahme nach Regionen; 01.01.2022 – 11.02.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Durch das attraktive Marktumfeld und die gleichzeitig hohe Handelsaktivität lagen die Prämien im Optionsportfolio über weite Strecken des bisherigen Jahresverlaufs im Bereich des Post-Pandemie-Hochs. Aufgrund des positiven durchschnittlichen Sicherheitspuffers von 8 % kann dieses Potenzial bereits im stagnierenden oder moderat fallenden Aktienmarkt vereinnahmt werden.

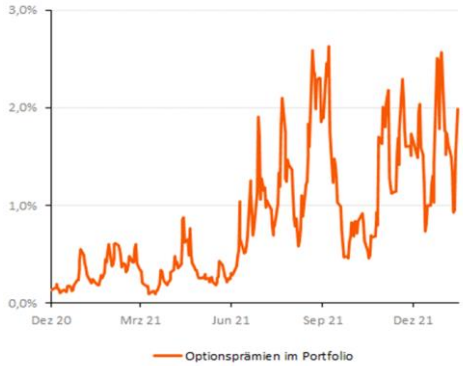

Abb. 29: QCP PremiumIncome, Optionsprämien im Portfolio; 31.12.2020 – 14.02.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Vielen Dank für das uns entgegengebrachte Vertrauen! Wir werden die Schwankungen an den Märkten auch weiterhin für Sie nutzen.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

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

Christian Schneider
Senior Relationship Management
Telefon: 069/505000 - 682
Mobil: 0172 748 1972
Christian.Schneider@qcpartners.com

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 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 (Kapstadtring 8, 22297 Hamburg) kostenfrei angefordert werden können. Sitzstaat des QCP Funds – RiskProtect 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: 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, Fondsauflage 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. Das durch QC Partners im Rahmen dieses Dokuments betriebene Marketing stellt keine Anlageberatung dar. Das Dokument wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb der Fonds darstellt. 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.

Quellen
Grafiken 1-21, 24-26: Bloomberg
Grafiken 22-23, 27-29 : Bloomberg & eigene Berechnungen

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT