QC • PARTNERS QuartalsUpdate

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Februar 2022 – Mai 2022 | *Märkte 2022 - "Volatil, volatiler, Rentenmarkt…"* 16. Mai 2022

Anknüpfend an den Zinsanstieg im 2. Halbjahr 2021 kannten die Renditen bei Industrieländeranleihen auch in den ersten Monaten dieses Jahres weiterhin nur eine Richtung: nach oben. Treibende Faktoren sind weiterhin die hohen Inflationsraten sowie die darauf mit restriktiverer Geldpolitik reagierenden Zentralbanken. Durch den Ausbruch des Konfliktes in der Ukraine wurde die Inflation vor allem in der Europäischen Union noch einmal zusätzlich befeuert.

Rentenmarkt

Die beobachteten Rentenmärkte in Europa und den USA zeigten mehr oder weniger einen gleichen Pfad in der Renditeentwicklung. Im Folgenden wird dies genauer für die einzelnen Märkte dargestellt.

Rentenmarkt (1): USA

In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen in den ersten 4 1/2 Monaten dieses Jahres ohne nennenswerte Gegenbewegung stetig an und erreichten mit Werten von knapp über 3,0 % in der Spitze den höchsten Stand seit Q4 2018. Seit Beginn dieses Trends kurz vor Weihnachten letzten Jahres kletterten die Renditen somit um rund 165 Basispunkte. Entsprechend gab der Treasury-Future deutlich nach. Innerhalb dieses Zeitraums sank er vom Verlaufshoch bis zum Verlaufstief auf Intraday-Basis um knapp 13,5 Punkte bzw. 10,1 % ab. Zeitgleich zogen durch die hohen Ausschläge auch die impliziten Volatilitäten für Treasury-Optionen deutlich an und erreichten den höchsten Stand seit dem Corona-Crash im Jahr 2020.

Einer der treibenden Gründe hierfür war die weiterhin deutlich erhöhte Inflation mit einem Wert von 8,3 % im April. Diese extrem hohen Steigerungsraten ließen die Fed im März zum ersten Mal seit Jahresende 2018 an der Leitzinsschraube drehen, ein weiterer Schritt folgte im darauffolgenden Meeting Anfang Mai.

Zudem wurde dort die Wahrscheinlichkeit eines 0,75 % Schrittes quasi ausgeschlossen. Marktseitig implizieren die Investoren bis zum Jahresende 2022 einen Anstieg der Fed-Rate auf 3,0 %, was insgesamt 12 Zinsschritten entspricht. Zusätzlich zum Anstieg der Leitzinsen wird die Fed damit beginnen ihre Assetbestände von rund USD 9 Billiarden sukzessive zu reduzieren, was dem Markt zusätzliche Liquidität entzieht. Betrachtet man die Zinsstrukturkurve in den USA ist diese ab einer Laufzeit von 2 Jahren extrem flach und pendelt um den Bereich von 3 % Rendite. Zum einen unterstreicht dies die Erwartungen der Marktteilnehmer nach einem schnellen Anstieg der Leitzinsen in den USA. Für die Rendite am kurzen Ende sind diese bzw. deren Entwicklung in der nächsten Zeit ausschlaggebend, wohingegen sie bei längeren Laufzeiten nur eine untergeordnete Rolle spielen. Zudem spiegelt es aber auch wider, dass nicht längerfristig von einer extrem hohen Inflation ausgegangen wird. Dies deckt sich auch mit den Erwartungen der Fed.

Abb. 1: Zinsentwicklung: Rendite 10-jährige Treasuries; 15.12.2021 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

Abb. 2: Kursentwicklung: Treasury-Future; 15.12.2021 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

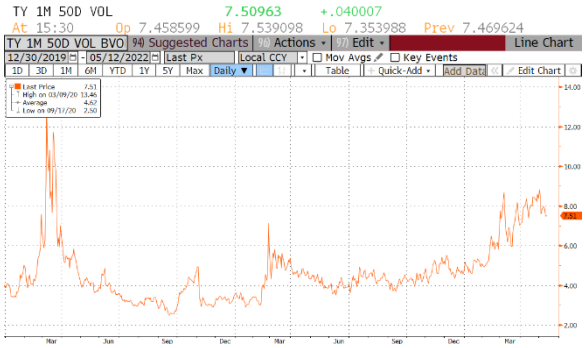

Abb. 3: Implizite Volatilität Treasury-Optionen; 30.12.2019 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

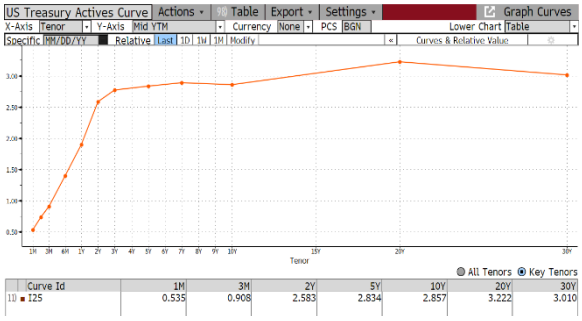

Abb. 4: Zinsstrukturkurve USA; Stand: 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

Rentenmarkt (2): Deutschland und Europa

Dem Trend weiter steigender Renditen in den Industrienationen konnten sich auch die deutschen Staatspapiere nicht entziehen. Zum ersten Mal seit Mitte 2015 kletterten die 10-jährigen Bund-Renditen zeitweise nahe an die Marke von 1,2 %. Seit Weihnachten des Vorjahres legten die Renditen hier um bis zu 160 Basispunkte zu. Selbst die mit dem Ukraine-Konflikt entstandene Unsicherheit sorgte nur für eine kurzfristige Gegenbewegung. Analog sank der Bund-Future mit dem deutlichen Zinsanstieg knapp 21,5 Punkte bzw. rund 12,5 % in der Spitze. Auch beim Bund-Future markierte die implizite Volatilität neue Post-Corona Hochs, wobei die absoluten Werte höher waren als im Treasury-Future. Wie in den USA ist auch in Deutschland einer der Hauptgründe die nochmals merklich angezogene Inflation. Im April notierte die Wachstumsrate der Preise für die Bundesrepublik bei 7,4 %. Getrieben wird die Teuerungsrate zum einen noch immer von den Auswirkungen der Corona-Pandemie, zum anderen aber auch vom Konflikt zwischen Russland und der Ukraine.

Abb. 5: Zinsentwicklung: Rendite 10-jährige Bunds; 15.12.2021 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Abb. 6: Kursentwicklung: Bund-Future; 15.12.2021 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

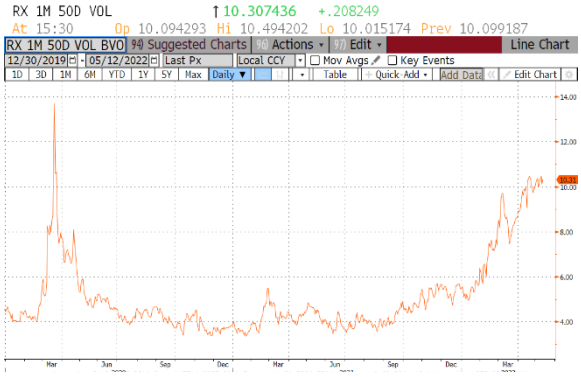

Abb. 7: Implizite Volatilität Bund-Optionen; 30.12.2019 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

In Deutschland zeigt sich für die Zinsstrukturkurve ein leicht anderes Bild. Bundesanleihen rentieren jetzt bereits mit Laufzeiten ab etwa 1,5 Jahren oberhalb der Null-Linie. Insgesamt nahm die Steilheit deutlich ab, allerdings nicht so extrem wie in den USA. Für die BRD lässt sich erst ab rund 10 Jahre Laufzeit eine deutlich flachere Kurve feststellen. Marktteilnehmer preisen bei den Renditen eine erste Leitzinsanhebung der EZB für das Juli-Meeting. Der Steigerungspfad dürfte aber wesentlich flacher verlaufen als in den USA. Bis Ende des Jahres werden drei Zinsschritte in 0,25 % Schritten erwartet, wodurch auch der Einlagesatz für Banken zum ersten Mal seit 2012 wieder in den positiven Bereich rutschen würde. Anders als in den USA, ist ein Bilanzabbau für die EZB erstmal kein Thema.

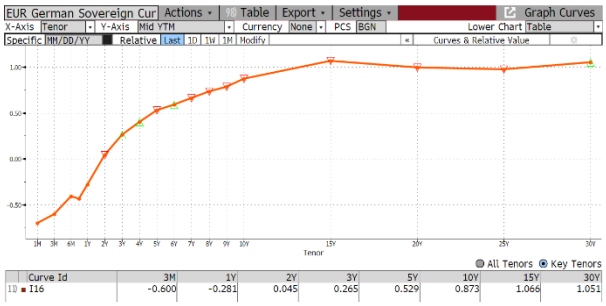

Abb. 8: Zinsstrukturkurve BRD; Stand: 01.11.2021; Quelle: Bloomberg

Werfen wir an dieser Stelle einen Blick über Deutschland hinaus und schauen auf die Entwicklung der Risikospreads zwischen 10-jährigen Bunds und anderen Ländern in der Eurozone.

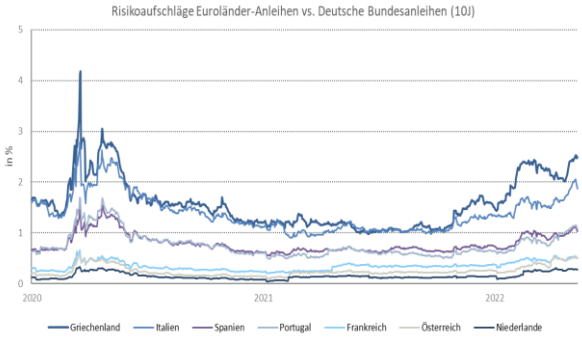

Abb. 9: Spreadentwicklung: 10y Eurozone vs. Bunds; 01.01.2020 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Hier zeigt sich ein deutlicher Anstieg seit Beginn des Zinsanstiegs im letzten Quartal 2021. Für die Peripherieländer, allen voran für Griechenland und Italien haben sich die Risikoaufschläge in diesem Zeitraum verdoppelt. Aber auch bei Kernländern wie Österreich oder den Niederlanden war eine Ausweitung zu erkennen. Zum Teil sogar auf Stände, die zuletzt im Corona-Crash Anfang 2020 erreicht wurden. Begründet dürfte dies im angekündigten Auslaufen der Marktinterventionen seitens der EZB sein. Die risikobehafteteren Länder der Euro-Peripherie hatten von diesen überproportional profitiert, wodurch die Spreads auf ein tieferes Niveau gesenkt werden konnten. Im historischen Kontext sind wir bei den Risikoaufschlägen jedoch noch weit von den Ständen während der Finanzkrise bzw. der Eurokrise entfernt.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Inflationsgeschehen in den USA und Deutschland

Eines der marktbestimmenden Themen ist die weiterhin allgegenwärtige Inflation.

In den USA war in den letzten Monaten eine zunehmende Dynamik im Anstieg der Inflationsrate zu beobachten. Im April betrug die Jahresrate 8,3 %. Seit Mitte letzten Jahres hat sie sich nahezu verdoppelt. Für März lag der Wert sogar bei 8,5 %. Das ist die höchste Inflationsrate seit Ende 1981, also etwas mehr als 40 Jahren. Auch die generell schwankungsärmere Kerninflation, bei der Energie- und Nahrungsmittelpreisentwicklung nicht eingerechnet werden, zog nochmals deutlich an und markierte ebenfalls den höchsten Stand seit Anfang der 1980er Jahre. Dies verdeutlicht, dass der Preisanstieg über alle Waren und Dienstleistungen hinweg erfolgt, wobei Energie- und Lebensmittelpreise weiterhin die Treiber sind. Der leichte Rückgang um 0,2 % von März auf April könnte allerdings den Beginn einer Trendumkehr bedeuten.

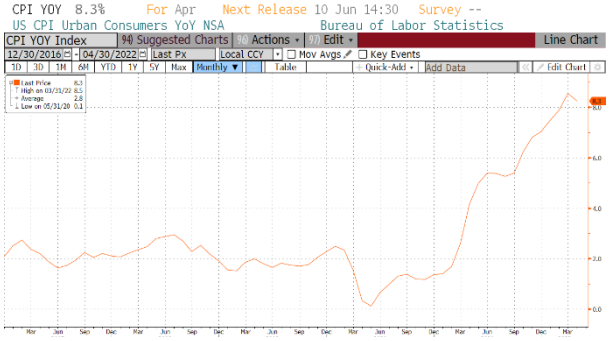

Abb. 10: Inflation USA: CPI YoY; 31.12.2016 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

Eine ähnliche Entwicklung lässt sich für das Inflationsgeschehen in Deutschland beobachten. Auch hier hat die Inflationsrate nach Eurostat-Berechnungsmethodik nochmals zugelegt und in den letzten Monaten mit aktuell 7,4 % die Marke von 7 % deutlich übersprungen, wobei zu beachten ist, dass dieser Wert, durch den MwSt-Anstieg sowie den weiteren Anstieg der CO2-Abgabe technisch nach oben verzerrt ist. In den alten Bundesländern gab es diese Werte zuletzt ebenfalls im Jahr 1981. Betrachtet man den EU-harmonisierten Wert beträgt dieser sogar 7,8 %. Im Gegensatz zu den USA ist für die Kerninflationsrate kein neuer Höchststand erreicht worden. Dies zeigt, dass die allgemeine Inflation weiterhin von Energie- und Lebensmittelpreisen getrieben werden. Zweitrundeneffekte waren bisher noch nicht großflächig zu beobachten.

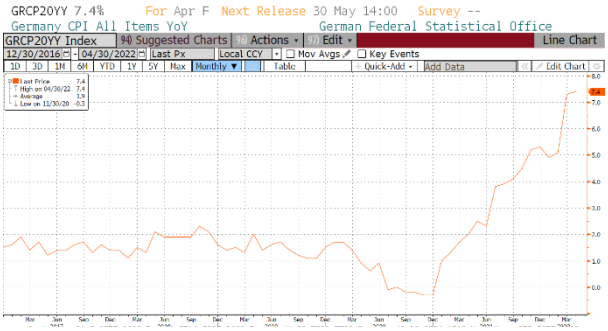

Abb. 11: Inflation Deutschland: CPI YoY; 31.12.2016 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

Für die Eurozone liegt die jährliche Inflation laut Schnellschätzung Ende April mit aktuell 7,5 % auf dem höchsten Stand seit ihrer Gründung und ebenfalls deutlich, über der Zielmarke der EZB von 2 %. Die Kerninflation von 3,5 % ist auch für die gesamte Eurozone deutlich unterhalb der Gesamtinflation. Nach wie vor zeigen sich Energiepreissteigerungen in Europa als Haupttreiber des Inflationsgeschehens, deutlich stärker als dies in den USA der Fall ist. Auf Jahressicht sind die Energiepreise in der EU bis Ende April 2022 um knapp 40 % gestiegen. Allein dieser Anstieg zeichnet sich für mehr als 4 % Inflation (von insgesamt 7,5 %) verantwortlich. Zeitweise erreichte der Preis für ein Barrel Rohöl der Nordseesorte Brent den höchsten Stand seit Ausbruch der Finanzkrise 2008. Verstärkend kam hinzu, dass Russland und die Ukraine für bestimmte Agrarprodukte wesentliche Produzenten sind. Dort schlug sich das reduzierte Angebot ebenfalls in größeren Preissteigerungen bei unverarbeiteten Lebensmitteln nieder.

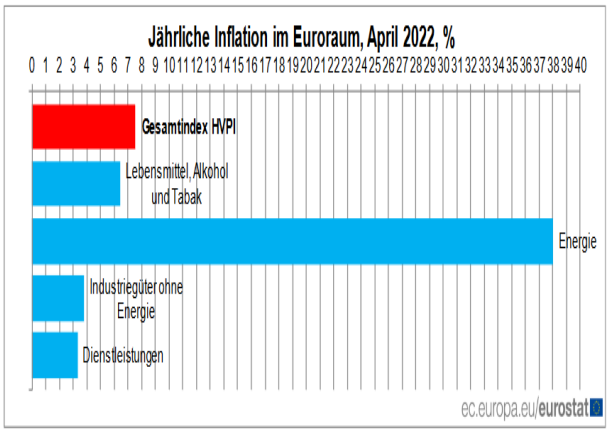

Abb. 12: Jährliche Inflation im Euroraum nach Sektoren; Stand 04.2022; Quelle: Eurostat

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Abb. 13: Inflation Deutschland: CPI YoY; 31.12.2016 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

Abb. 14: Inflationserwartung Deutschland: Breakeven Index; 06.30.2017 – 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

Für die Industrieländer und insbesondere den Euroraum sind daher nach wie vor die weitere Entwicklung der Preise von Energieträgern -auch wegen der möglichen Verstärkung von Zweitrundeneffekten bei der Inflation- von herausragender Bedeutung.
Die Notenbanken auf beiden Seiten des Atlantiks sehen die hohen Inflationsraten weiterhin als temporäres, wenn auch nicht mehr kurzfristiges Phänomen. Die aktuellen Entwicklungen zeigen allerdings, dass die Investoren diese Ansicht mittelfristig gesehen nicht komplett teilen. Ersichtlich wird dies auch in den wieder anziehenden Inflationserwartungen in den USA und Europa. Entsprechend erreichten die 5-Jahre-Inflationserwartungen für Deutschland Ende April ein neues Allzeithoch seit Start der Berechnung in 2009. Seit Oktober 2019 hat sich der Wert auf rund 3,4 % in der Spitze ungefähr verdoppelt und liegt deutlich über der Marke von 2 %, dem Inflationsziel der EZB.

Auch langfristig gehen die professionellen Anleger für den Euroraum von einer Inflation unter dem aktuellen Niveau, aber leicht über dem Ziel der EZB aus. Der EUR 5Y5Y Swap, welcher die Inflationserwartung für den 5-Jahreszeitraum, der in fünf Jahren beginnt, berechnet, lag Ende April bei 2,4 %.

Ausblick: Chancen und Risiken

Trotz des starken Anstiegs der Renditen in den Industrienationen bietet die aktuelle wirtschaftliche Großwetterlage weiterhin Risiken für steigende Zinsen in Deutschland, aber auch die Chance für eine Gegenbewegung am Rentenmarkt. Das dominierende Thema bleibt weiterhin die Inflationsrate sowie die Reaktion der Zentralbanken. Die Risiken beziehen sich hauptsächlich auf Faktoren, die durch externe Schocks den Preisanstieg weiter ankurbeln.

Risiko (1): Ukraine-Konflikt / Sanktionen gegen Russland

Der Ausbruch des Konflikts in der Ukraine wirkte als zusätzlicher Treiber für die Inflation in Deutschland. Aufgrund der hohen Abhängigkeit der europäischen Union von russischem Öl und Gas sowie der verhängten Sanktionen gegen Russland und zunehmenden Unsicherheit zogen die Preise für diese Güter nochmals deutlich an. Allein der Fakt, dass mehr als 50 % des Erdgasverbrauch in Deutschland durch russische Importe abgedeckt werden, zeigt welche massiven Auswirkungen eine kurzfristige Umstellung auf andere Importquellen haben wird. Aber auch Agrargüter aus den Anbaugebieten beider Konfliktparteien verteuerten sich maßgeblich. Ein länger anhaltender Konflikt sowie ein Energieembargo gegenüber Russland könnten die Situation für diese Rohstoffe zumindest kurzfristig nochmals verschärfen und weiterhin Treiber der Inflation und Bremsklotz des Wirtschaftswachstums sein.

Risiko (2): Shutdown in China / zunehmende Lieferkettenprobleme

Die Behörden Chinas verfolgen im Kampf gegen das Corona-Virus eine strikte Lockdown-Strategie. Die Metropolregion Shanghai mit rund 25 Mio. Einwohnern befindet sich seit knapp 2 Monaten im Shutdown-Modus. Auch in anderen Regionen lag das öffentliche Leben wochenlang brach, die Hauptstadt Peking verschärfte zuletzt ebenfalls wieder die Restriktionen. Das führt zu erheblichen Problemen bei der Fertigung sowie dem Transport von Waren in die Industrieländer. Der Versand per Schiff aus China in die USA dauert dadurch aktuell bspw. rund 10 Wochen länger als üblich. Diese Knappheit an Exportgütern hat mehrere Auswirkungen. Zum einen senkt es das Wirtschaftswachstum in China und den Industrienationen, da auch dort die Produktion ins Stocken gerät. Zum anderen steigen die Preise für bestimmte Güter dadurch an, was die insgesamte Inflationsrate anziehen lässt. Sollten durch einen Ausbruch mehrere wichtige Regionen gleichzeitig zum Erliegen kommen, würde das die Situation nochmals verschärfen.

Chance (1): Abschwächung des wirtschaftlichen Umfelds in den Industriestaaten

Es mag zunächst paradox klingen, aber eine Chance für den Rentenmarkt birgt die Abschwächung des Wirtschaftswachstums in Europa und auch den USA. Im ersten Quartal 2022 zeigten sich deutliche wirtschaftliche Bremsspuren in Deutschland und der Eurozone. Das reale Wachstum lag mit jeweils 0,2 % knapp im positiven Bereich. Sollte dieses schwache Wachstum aufgrund der wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen in einer Rezession münden, dürfte das die EZB nicht gänzlich außer Acht lassen und den Leitzinspfad etwas anpassen. In den USA schrumpfte die Wirtschaft während der ersten drei Monate dieses Jahres sogar überraschend. Das reale BIP reduzierte sich um 1,4 %, während ein Wachstum von 1 % erwartet worden war. Im Gegensatz zur EZB hat die Fed ein Doppelmandat und müsste die wirtschaftliche Entwicklung aktiv in ihrer Zinsentscheidungen mit einbeziehen. Sollte es für das zweite Quartal 2022 wieder eine negative Überraschung geben, müsste die Fed den Zinsanstieg zumindest leicht dämpfen. Der geringere Anstiegspfad in beiden Fällen sollte den Kursen der Anleihen Auftrieb geben und den Rentenmarkt unterstützen.

Ausblick

Die wirtschaftliche Situation in den Industrienationen befindet sich weiterhin in einem Spannungsfeld mehrerer Faktoren. Gerade für Deutschland und die Eurozone wird die weitere Entwicklung im Ukraine-Konflikt von herausragender Bedeutung sein. Zusammen mit drohenden weiteren Lieferkettenproblemen bei Vorprodukten könnte dies in einem Stagflationsszenario mit hoher Inflation und niedrigem Wirtschaftswachstum enden. Am Rentenmarkt könnte dies zu weiteren Verwerfungen führen.

Portfolio BondIncome

Ziel des Fonds ist es, langfristig und prognosefrei eine stetige Rendite bei vergleichsweise niedrigerer Volatilität und geringerem Drawdown-Risiko zu erzielen. Dazu erfolgt ein Basisinvestment in ein Portfolio an Wertpapieren mit hoher Bonität mittels nachhaltiger Kriterien. Grundlage hierfür ist der Bloomberg „Green Bond Indicator“. Als primäre Einnahmequelle werden systematisch und regelbasiert kurzlaufende Put-Optionen auf den Bund-Future verkauft. Gleichzeitig erfolgt eine konsequente Downside-Absicherung durch den Kauf von Put-Optionen mit niedrigerem Basispreis (Collar). Bei Eingehen einer initialen Optionsposition liegt der verkaufte Put mit dem höheren Basispreis aus dem Geld, der Basispreis des gekauften Puts liegt 2 % tiefer.

Entwicklung

Mit dem Anstieg der Renditen als auch der Risikospreads kam entsprechend auch der Kurs des BondIncome unter Druck. Dazu trugen das Options- und Rentenportfolio zu fast gleichen Teilen bei. Im direkten Vergleich mit seiner Benchmark, dem REX 10-Jahres Performance Index, welcher die Rendite einer 10-jährigen deutschen Staatsanleihe wiedergibt, schnitt er seit Jahresbeginn dennoch leicht besser ab und wies zudem eine niedrigere Gesamtvolatilität aus.

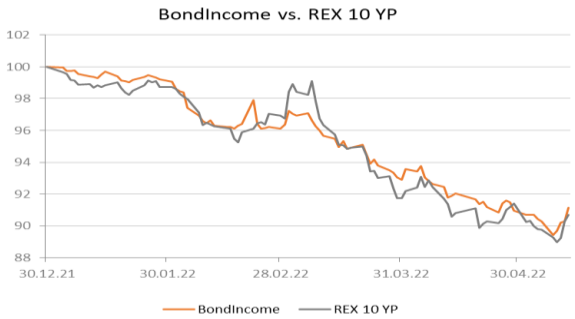

Abb. 15: QCP BondIncome, prozentualer Drawdown gg. REXP10Y; 30.12.2021 – 11.05.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

1	EUROPEAN INVESTMENT BANK	12,968%
2	WESTPAC SEC NZ/LONDON	8,378%
3	REPUBLIC OF POLAND	8,350%
4	BPCE SA	8,301%
5	REPUBLIC OF KOREA	6,416%
6	DNB BOLIGKREDITT AS	6,322%
7	NORDEA BANK ABP	6,100%

Abb. 16: QCP BondIncome, Allokation Anleihen; Stand 12.05.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung und Darstellung

Optionsportfolio

Im Optionsportfolio unseres Publikumsfonds QCP BondIncome wurde mit dem Anstieg der Renditen das Exposure antizyklisch erhöht. Allerdings konnten die zuvor vereinnahmte Prämien durch den zu starken Kursverfall im Bund-Future seit Jahresbeginn mit knapp 21,5 Punkten in der Spitze nicht gehalten werden. Die überwiegende Mehrzahl der eingegangenen Positionen lief, aufgrund des mehr oder weniger linear verlaufenden Kursrückgangs in diesem Jahr, durch den Korridor und führte zu einer zusätzlichen Prämienausgabe. Das aktuell hohe Volatilitätsniveau sorgt allerdings weiterhin für ein attraktives Niveau an Optionsprämie. Die Stabilisierung bei den 10-jährigen Renditen, wenn auch auf hohem Niveau, könnte zudem ein erstes Anzeichen für eine Trendwende sein, da der Markt bereits sehr viel an Zinsschritten vorweggenommen hat. Auch er aktuelle Rückgang bei den Inflationserwartungen unterstützen diesen Trend.

Rentenportfolio

Das Basisportfolio enthält lediglich grüne Anleihen. Hierfür müssen die ausgewählten Bonds mittels der „Green Bond Indicator“ von Bloomberg als nachhaltig klassifiziert sein.
Den Schwerpunkt des Anleihen-Portfolios bilden kurzlaufende Bankenanleihen sowie Anleihen von staatlich besicherten Emittenten.

Auch das Basisportfolio kam sowohl durch den generellen Zinsanstieg, aber auch durch eine massive Spreadausweitung unter Druck. Exemplarisch wird dies folgend am 2025er Pfandbrief der DNB Boligkreditt mit AAA-Rating verdeutlicht. Seit Mitte letzten Jahres hat sich der Spread mehr als verdoppelt. Selbst ohne den schwankungsreduzierenden Effekt der abnehmenden Restlaufzeit zu berücksichtigen, befinden wir uns zudem deutlich oberhalb der Stände während des Corona-Crashs. Die Verteilung der historischen Risikospreads dieser Anleihe rechts in der Grafik verdeutlich zusätzlich das Ausmaß des Anstiegs.

Abb. 17: Spreadentwicklung DNB Boligkreditt vs. Deutsche Staatsanleihe; Stand 12.05.2022; Quelle: Bloomberg

Wir werden die Schwankungen an den Märkten auch weiterhin für Sie nutzen.

Vielen Dank für das uns entgegengebrachte Vertrauen!

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

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 1-11, 13-17: Bloomberg
Grafik 12; Eurostat
Grafiken 9, 15,16: Bloomberg & eigene Berechnungen