QC · PARTNERS QuartalsUpdate

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Mai 2022 – August 2022 | *Märkte 2022 – "Kein Wachstum und Rekordinflation – aber hohe Unternehmensgewinne"* 15. August 2022

Seit dem russischen Angriff auf die Ukraine ist die Welt eine andere. Politisch und gesellschaftlich galt das unmittelbar mit dem Beginn der russischen Angriffe. Wirtschaftlich hat es etwas gedauert, bis sich die Folgen in harten Zahlen niedergeschlagen haben.

Wirtschaftswachstum

Zu den direkten und indirekten Folgen des Krieges kommen noch weitere Belastungsfaktoren hinzu. In der Summe sind die Auswirkungen aus Materialengpässen, hohen Energiekosten, anhaltenden Lieferkettenprobleme, steigenden Zinsen und Covid-Ausbrüchen enorm.

Die US-Wirtschaft ist im ersten und zweiten Quartal dieses Jahres geschrumpft. Damit erfüllt die größte Volkswirtschaft der Welt die technische Definition der Rezession. Bislang ist der Rückgang glücklicherweise deutlich geringer als während der letzten Rezessionen, die durch die Covid-19-Pandemie bzw. durch die Finanzkrise ausgelöst wurden.

Abb. 1: Wirtschaftswachstum USA; 31.12.1999 – 30.06.2022; Quelle: Bloomberg

Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal zwar ebenfalls nicht mehr gewachsen, aber auch nicht geschrumpft. Im Vergleich mit dem ersten Quartal blieb die Wirtschaftsleistung unverändert.

Abb. 2: Wirtschaftswachstum Deutschland; 31.12.1999 – 30.06.2022; Quelle: Bloomberg

Dabei zeigen sich in einigen Bereichen bereits massive Einbrüche. So sind die Einzelhandelsumsätze zuletzt so stark gefallen wie noch nie im wiedervereinigten Deutschland.

Abb. 3: Einzelhandelsumsätze Deutschland YOY; 31.12.1999 – 30.06.2022; Quelle: Bloomberg

Und auch bei den Auftragseingängen ist der Trend klar nach unten gerichtet.

Abb. 4: Auftragseingänge Deutschland YOY; 31.12.1999 – 30.06.2022; Quelle: Bloomberg

Die große Hoffnung ruht einmal mehr auf den Exporten. Auch dank des schwachen Euro, der deutsche Produkte auf dem Weltmarkt attraktiver macht, ist die Entwicklung hier exzellent.

Abb. 5: Exporte Deutschland YOY; 31.12.1999 – 31.05.2022; Quelle: Bloomberg

Auch die historisch so erfolgsverwöhnte Wirtschaft im Reich der Mitte leidet enorm. Eine bedeutende Sonderrolle spielt hier die Zero-Covid-Policy, die immer wieder längere und breit angelegte Lockdowns zur Folge hat. Die Folge davon war ein deutlich negatives zweites Quartal beim chinesischen BIP.

Abb. 6: Wirtschaftswachstum China 31.12.2010 – 30.06.2022; Quelle: Bloomberg

Inflation

Die direkten und indirekten Folgen machen sich nicht nur in niedrigen oder negativen Wachstumsraten bemerkbar. Mindestens genau so sichtbar sind die Kriegsfolgen an den Inflationsraten.

Einer der ganz großen Preistreiber bleiben die Energiepreise. Der Preis für Erdgas hat sich angesichts der aktuellen Knappheit und Versorgungsunsicherheit seit Ende 2020 vervierfacht.

Abb. 7: Preis Erdgas; 30.12.2019 – 10.08.2022; Quelle: Bloomberg

Auch bei den Lebensmittelpreisen ist und bleibt die Entwicklung dramatisch. So hat sich der Preis für Mais innerhalb von zwei Jahren verdreifacht.

Abb. 8: Preis Mais; 30.12.2019 – 10.08.2022; Quelle: Bloomberg

Da wundert es nicht, dass die Inflationsraten deutlich nach oben geklettert sind. In den USA waren 9,1% im Jahresvergleich gleichbedeutend mit einem 40-Jahres-Hoch, ehe der Rückgang auf 8,5% die Hoffnung auf ein Überschreiten des Inflationsgipfels nährte.

Abb. 9: Inflation USA; 31.12.1959 – 31.07.2022; Quelle: Bloomberg

QC · PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

In Deutschland hat die Inflationsrate mit 7,9% einen neuen Rekordwert in der Historie des wiedervereinigten Deutschlands erzielt. Zuletzt ging die Inflationsrate hier zwei Monate in Folge zurück. Die kommenden Monate müssen jetzt zeigen, ob es sich hier tatsächlich um eine Trendwende handelt oder ob einzelne Maßnahmen wie das 9-Euro-Ticket für die Abschwächung verantwortlich sind.

Abb. 10: Inflation Deutschland; 31.12.1991 – 31.07.2022; Quelle: Bloomberg

Zinserhöhungen

Angesichts dieser Inflationsraten verwundert es nicht, dass die Notenbanken rund um den Globus versuchen, die Inflation mit einer restriktiveren Geldpolitik in den Griff zu bekommen. Im Rahmen ihrer letzten Sitzung hat sich nun auch die EZB diesem Club angeschlossen. Nach einem Zinsschritt um 0,5% liegt der Einlagensatz nun erstmals seit dem Jahr 2014 wieder auf der Null-Linie.

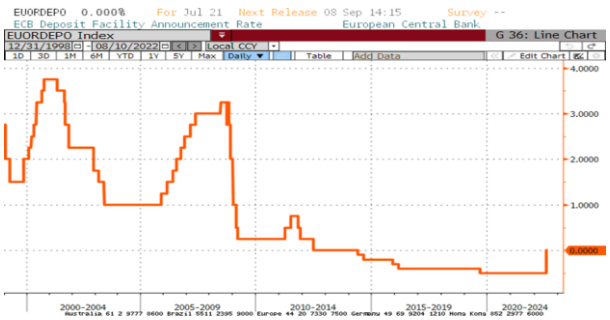

Abb. 11: EZB-Einlagensatz; 31.12.1998 – 10.08.2022; Quelle: Bloomberg

Die US-Notenbank ist mit der Straffung ihrer Geldpolitik bereits deutlich weiter: Nach vier Zinsanhebungen um insgesamt 2,25% hat der Leitzins sein Niveau aus dem Jahr 2019 wieder erreicht. Restriktiver als aktuell war die Geldpolitik in den USA zuletzt im Jahr 2008.

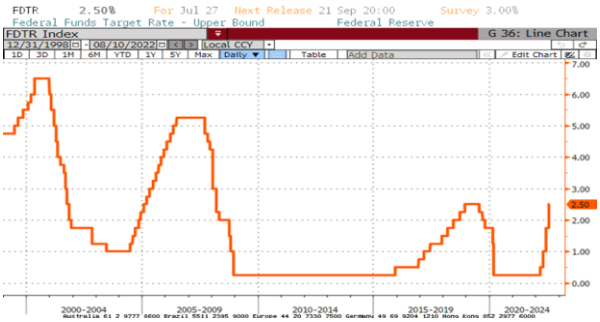

Abb. 12: Fed Rate oberes Band; 31.12.1998 – 10.08.2022; Quelle: Bloomberg

Angesichts der sich eintrübenden Wachstumsaussichten und erster Anzeichen von nachlassendem Inflationsdruck rechnet die Mehrheit am Markt damit, dass der aktuelle Erhöhungszyklus der FED in den kommenden sechs Monaten zu Ende gehen wird und die FED ihren Leitzins bereits im kommenden Jahr wieder mehrmals senken wird.

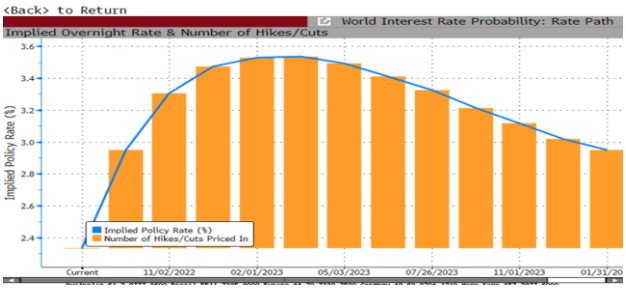

Abb. 13: Zinserwartung FED; Stand 10.08.2022; Quelle: Bloomberg

Diese Zinserwartung hat wiederum dazu geführt, dass länger laufende Staatsanleihen die Trendwende bereits eingeläutet haben. Bei 10-jährigen Bundesanleihen wurde bereits mehr als die Hälfte des diesjährigen Zinsanstieges wieder nivelliert.

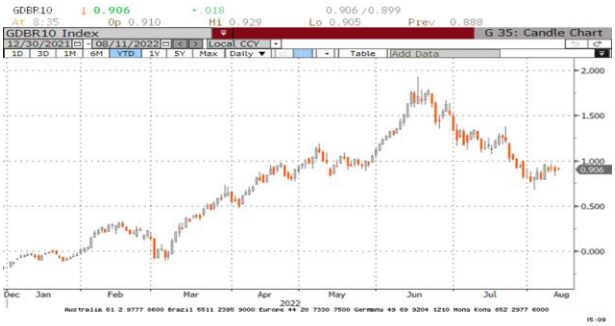

Abb. 14: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen; 30.12.2021 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

QC · PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Aktienkurse

Vor dem Hintergrund der dargestellten Risiken, Belastungen und Probleme ist es kaum verwunderlich, dass die Aktienmärkte überdurchschnittlich stark schwanken und zeitweise deutlich eingebrochen sind. Der DAX fiel Anfang Juli bis auf 12.390 Punkte und wurde damit 24% unter seinem Jahreshoch aus dem Januar gehandelt.

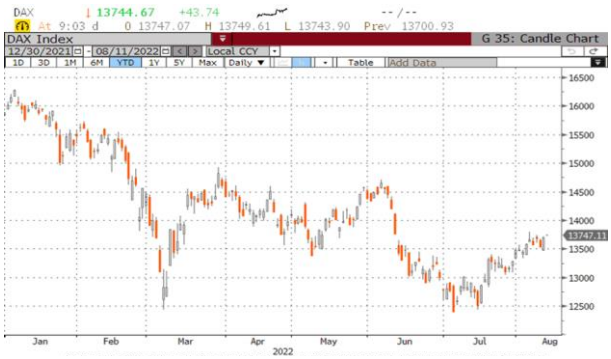

Abb. 15: DAX; 30.12.2021 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Beim US-Technologie-Index NASDAQ 100 fiel der Drawdown mit 33% noch deutlich höher aus.

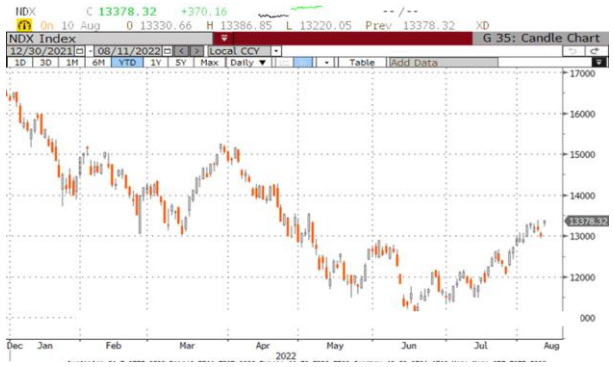

Abb. 16: NASDAQ 100; 30.12.2021 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Der Hang Seng China Enterprise Index wurde auf dem niedrigsten Stand seit dem Jahr 2008 gehandelt. Der Drawdown vom Post-Pandemie-Hoch aus dem Jahr 2021 beträgt hier 50%, vom 2015er Hoch weg -60%

Abb. 17: Hang Seng China Enterprise Index; 30.12.2005 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Unternehmensgewinne

Angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes und der bereits deutlich eingebrochenen Aktienkurse würden viele sicherlich einen deutlichen Einbruch bei den Unternehmensgewinnen erwarten. Das ist zumindest zum jetzigen Zeitpunkt aber nicht der Fall. Es ist bemerkenswert, wie gut die Unternehmen zumindest bislang durch die Krise kommen.

Die 600 Unternehmen des EUROSTOXX 600 haben ihre Gewinne im zweiten Quartal weiter gesteigert. Damit liegen die Gewinne auf einem neuen 14-Jahres-Hoch und nur noch knapp unter dem historischen Rekord aus dem Jahr 2008.

Abb. 18: Unternehmensgewinne EUROSTOXX 600; 30.12.2001 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

In den USA dürfen sich Unternehmen und Aktionäre über einen neuen Gewinnrekord freuen. Die Unternehmen des S&P 500 haben in den letzten zwölf Monaten so viel verdient wie in keinem 12-Monats-Zeitraum zuvor. Einer der großen Treiber waren dabei ausgerechnet die Technologiewerte, bei denen die Angst vor steigenden Zinsen am größten war.

Abb. 19: Unternehmensgewinne S&P 500; 30.12.2001 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Bewertungen

Diese Kombination aus gestiegenen Gewinnen und gesunkenen Kursen führt auf der Bewertungsseite jetzt zu einer spannenden Konstellation. Die historischen Bewertungen sind damit deutlich gesunken. Nach vorne bleiben diese natürlich nur dann so günstig, wen es die Unternehmen schaffen, sich auch weiterhin so exzellent gegen alle Turbulenzen zu stellen.

Beim EUROSTOXX 600 liegt das historische Kurs/ Gewinn-Verhältnis (KGV) jetzt bei 14 und damit am unteren Ende der historischen Bandbreite. Über die vergangenen fünf bzw. zehn Jahre lag der Durchschnitt jeweils bei 24.

Abb. 20: KGV EUROSTOXX 600; 30.12.2001 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Beim S&P 500 ist das KGV nach einem Überschießen nach oben um 1/3 zurückgekommen und liegt damit wieder im Bereich der längerfristigen historischen Mittelwerte.

Abb. 21: KGV S&P 500; 30.12.2001 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Beim Hang Seng China Enterprise Index war der Kursrückgang deutlich stärker als der Gewinnrückgang. Als Folge kratzt der Index mit einem KGV von 6 jetzt an seinen historischen Bewertungs-Tiefs.

Abb. 22: KGV Hang Seng China Enterprise Index; 30.12.2001 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Beim Kurs/ Buchwert-Verhältnis wurde mit zeitweise 0,6 bereits eine neue billigste Bewertung erreicht.

Abb. 23: Kurs/ Buchwert Hang Seng China Enterprise Index; 30.12.2001 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

QC · PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Implizite Volatilitäten

Auch bei den impliziten Volatilitäten bleibt die Bewegung hoch. Nach mehreren scharfen Anstiegen haben der erfreuliche Verlauf der Berichtssaison sowie der Rückgang der Inflationsrate hier zuletzt für einen Rückgang besorgt. So fiel der VIX, der Volatilitätsindex des S&P 500, auf seinen niedrigsten Stand seit April.

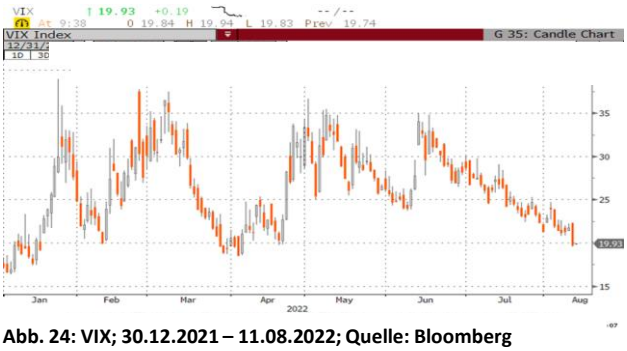

Abb. 24: VIX; 30.12.2021 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Portfolio PremiumIncome

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

Im Rentenportfolio wurde die Duration mit dem aktuellen Zinsrückgang antizyklisch verkürzt. Ein Teil der Anleihen-Duration wird aktuell über eine short-BOBL-Future-Position abgesichert.

Zusätzlich wurde die Duration durch Umschichtungen innerhalb des Anleihen-Portfolios verkürzt. Hierfür wurden länger laufende Anleihen staatlicher Emittenten verkauft und im Gegenzug kürzer laufende senior-preferred Bankanleihen gekauft. Dadurch kann das Portfolio perspektivisch von den aktuell überdurchschnittlich hohen Renditeaufschlägen der senior-preferred Anleihen profitieren. Ein Beispiel hierfür ist die im Januar begebene und 2027 fällige senior-preferred Anleihe der finnischen OP Corporate Bank. Die Anleihe wird von S&P mit AA- eingestuft, von Moody's mit Aa3. Der Renditespread gegenüber einer vergleichbaren Bundesanleihe lag bei der Emission bei knapp 1%, bei der Umschichtung in diese Anleihe im Juni lag er bei etwa 2,1%.

Abb. 25: Renditespread OP Corporate bank 2027 vs BUND; 24.01.2022 – 11.08.2022; Quelle: Bloomberg

Nach diesen Umschichtungen setzt sich das Rentenportfolio des PremiumIncome wie folgt zusammen:

DNB BOLIGKREDITT AS	15,919%
REPUBLIC OF POLAND	14,788%
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	8,690%
SWEDBANK AB	8,200%
ERSTE GROUP BANK AG	7,996%
OP CORPORATE BANK PLC	7,289%
EUROFIMA	6,904%
OP MORTGAGE BANK	6,346%
DANSKE BANK A/S	6,297%
SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT	5,994%

Abb. 26: QCP PremiumIncome, Allokation Anleihen; Stand 10.08.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Auch das Aktienindex-Optionsportfolio wurde weiterhin konsequent antizyklisch gesteuert. So wurden Erholungsbewegungen dazu genutzt, bestehende Collar-Positionen frühzeitig in defensivere Positionen mit niedrigeren Basispreisen und längeren Laufzeiten zu rollen. Dadurch konnten die Optionsprämien – trotz der temporär starken Indexrückgänge – nicht nur im Portfolio gehalten, sondern deutlich gesteigert werden.

Die orange Linie „Options-NAV" zeigt die Entwicklung der reinen Optionsstrategie seit Jahresbeginn. Die schwarze Linie „Target-NAV" zeigt den Wert, den NAV, den das jeweils aktuelle Optionsportfolio maximal erreichen kann, wenn alle Collar am Ende ihrer Laufzeit wertlos verfallen. Die Differenz zwischen beiden Linien sind entsprechend die zu jedem Zeitpunkt vorhandenen Optionsprämien.

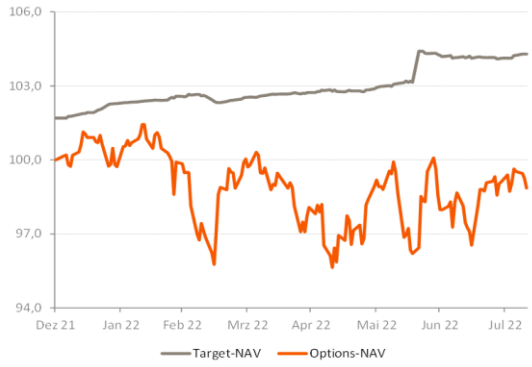

Abb. 27: QCP PremiumIncome, Options-NAV vs. Target-NAV; 30.12.2021 – 10.08.2022; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Aktuell liegen diese Optionsprämien und damit das ohne weitere Handelsaktivität erzielbare Performancepotenzial bei 5,5%.

Vielen Dank für das uns entgegengebrachte Vertrauen!

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

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 1-24: Bloomberg
Grafiken 25-27: Bloomberg & eigene Berechnungen