QC • PARTNERS QuartalsUpdate

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

November 2022 – Februar 2023 | *Märkte 2023 – "Einbahnstraße nach oben rund um den Globus"* 15. Februar 2023

Die vergangenen drei Monate waren sowohl am Aktien- als auch am Rentenmarkt ereignisreich und geprägt von makroökonomischen und geldpolitischen Faktoren, allen voran der allgemeinen Inflationsentwicklung sowie der monetären Reaktion der Zentralbanken. Auch die bestehenden geopolitischen Spannungsfelder stehen weiterhin im Fokus. Der mittlerweile ein Jahr andauernde Krieg in der Ukraine verursacht weiterhin wirtschaftliche Nachwirkungen vor allem für Europa. Zudem wird der Dissens zwischen den Weltmächten China und USA zunehmend spannungsgeladener und sorgt für eine gewisse Unsicherheit an den Märkten.

Marktumfeld

Die treibende Kraft der Marktentwicklung im vergangenen Jahr waren die hohen Inflationsraten in den Industrieländern. Hier zeichnete sich eine deutliche Entspannung ab. In den USA kam sie von ihrem Hoch von 9,1 % im Juni letzten Jahres deutlich zurück auf aktuell 6,4%. Auch in Deutschland, wo die EU-harmonisierte Inflation im Oktober einen Wert 11,6% erreichte, ist diese rückläufige Tendenz zu erkennen. Hierzulande beträgt die Inflation aktuell 8,7%. Getragen wurde dieser Rückgang der Preissteigerungsraten vor allem in der Eurozone durch sinkende Energiepreise. Der Gaspreis notiert durch den aktuellen Preisrückgang so niedrig wie zuletzt im September 2021 und damit deutlich vor Ausbruch des Ukrainekrieges. Betrachtet man die Preisdynamik ohne diesen Einfluss, die sog. Kerninflationsrate, zeichnet sich für die Bundesrepublik ein anderes Bild. Aufgrund nachgelagerter Effekte ist die Entwicklung hier noch steigend, auch wenn Ökonomen erwarten, dass der Höhepunkt mit dem aktuellen Wert von 5,4% erreicht worden sein könnte.

Abb 1: Entwicklung Gaspreis; 31.12.2021 – 10.02.2023; Quelle: Bloomberg

Dieser hohe Zuwachs im allgemeinen Preisniveau führte zu weiteren Reaktionen seitens der Zentralbanken. Die Europäische Zentralbank erhöhte den Leitzins Anfang Februar um weitere 50 Basispunkte auf aktuell 3,0 %, die Fed hob um 25 Basispunkte an und steht bei einem Leit-zinskorridor von 4,5 – 4,75 %. Beide Zentralbanken sollten damit noch nicht am Ende des Erhöhungszyklus angekommen sein. Marktteilnehmer preisen bis Mitte dieses Jahres einen weiteren Anstieg des Zinsniveaus um insgesamt 50 Basispunkte in den USA und sogar um 100 Basispunkte in der Eurozone. Die entscheidende Frage für Investoren wird sein, wie lange dieses Zinsplateau dann seitens der geldpolitischen Entscheidungsträger gehalten wird. Auschlaggebend neben den künftigen Inflationszahlen sind dabei die wirtschaftliche Entwicklung und vor allem in den USA der Arbeitsmarkt. Drohen hier keine negativen Trends, dürften die Zentralbank die Zinsen nicht unmittelbar wieder absenken. In der Eurozone ist dies eingepreist, in den USA hingegen dominiert die Einschätzung der Marktteilnehmer auf eine Zinssenkung im zweiten Halbjahr. Jerome Powell hat dieser zwar weitestgehend eine Absage erteilt, deshalb bleibt es spannend zu sehen, wer im weiteren Verlauf des

Jahres recht behält. Diese Konstellation bietet vor allem in den USA weiteres Potenzial für Kursausschläge am Rentenmarkt.

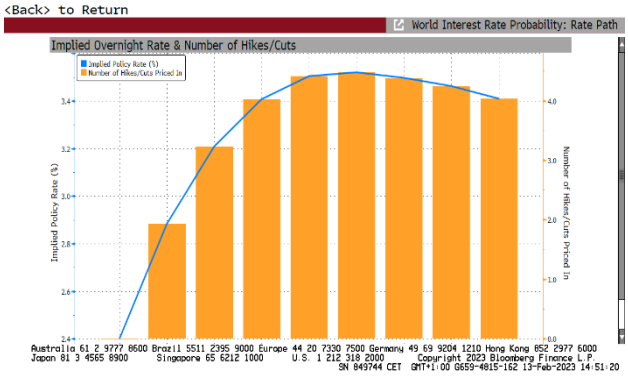

Abb 2: Zinserwartung EZB; Quelle: Bloomberg

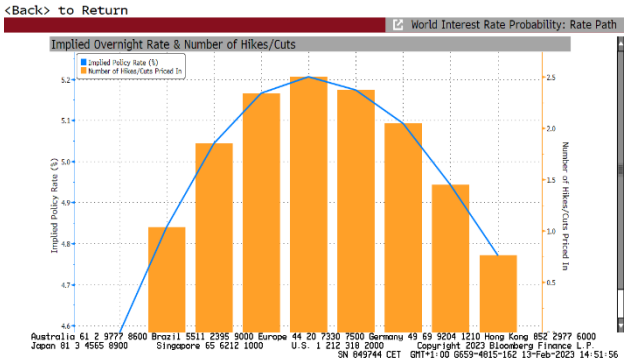

Abb 3: Zinserwartung FED; Quelle: Bloomberg

Langfristig gehen die professionellen Anleger für den Euroraum von einer Inflation unter dem aktuellen Niveau, aber leicht über dem Ziel der EZB aus. Die 5Y5Y Breakeven-Rate, welche die Inflationserwartung für den 5-Jahreszeitraum, der in fünf Jahren beginnt, berechnet, liegt aktuell bei 2,28%.

Abb 4: Breakeven Inflation 5y5y Deutschland; 31.12.2021 – 10.02.2023; Quelle Bloomberg

Die schon im vorangegangenen Quartalsupdate erwähnte hohe Korrelation zwischen Aktien- und Rentenmärkten war auch in den letzten Monaten weiterhin zu sehen. Das bedeutet, dass die historisch geltenden Gesetzmäßigkeiten und Diversifikationseffekte nach wie vor außer Kraft gesetzt sind, was allerdings bei Erholungstendenzen an den Finanzmärkten weniger ins Gewicht fällt. Seit Jahresbeginn lag die gemessene Korrelation zwischen DAX und Bund-Future unweit der Marke von 0,7 und damit weit oberhalb des historischen Mittels.

Aktienmarkt

Trotz all dieser Herausforderungen sorgte vor allem die abflachende Inflationsdynamik in den USA und der Eurozone dafür, dass sich die Aktienmärkte dort unter dem Strich positiv entwickelten. Auch in Asien - mit Ausnahme des Nikkei 225 - war dieser Trend zu sehen.

Nach einer Seitwärtstendenz zum Ende letzten Jahres mit Ausschlägen in beide Richtungen, kennen die großen Aktienindizes seit Beginn des Jahres nur noch eine Richtung: nach oben. Und das ohne größere Kursrücksetzer. In der Eurozone liegt der breit gefasste DJ EUROSTOXX 50 year-to-date rund 12,5% vorne.

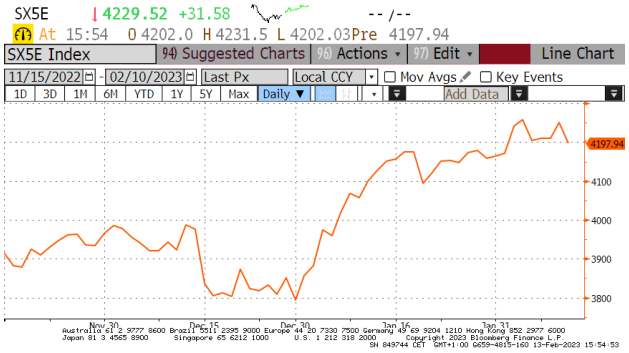

Abb 5: Kursentwicklung DJ EUROSTOXX 50; 15.11.2022 – 10.02.2023; Quelle: Bloomberg

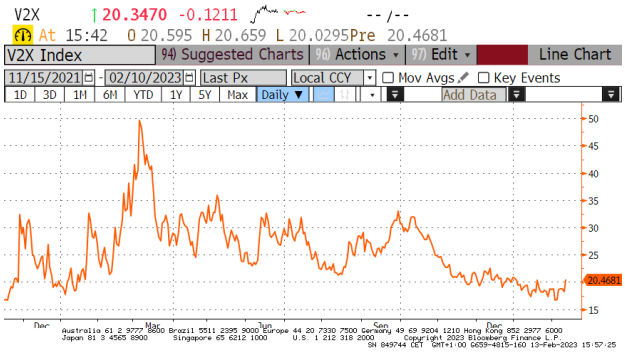

Abb 6: DJ EUROSTOXX 50 Volatility Index; 15.11.2021 – 10.02.2023; Quelle: Bloomberg

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Verbunden mit den Kursanstiegen sank auch die implizite Volatilität auf Indexoptionen deutlich ab. Im Fall des DJ EUROSTOXX 50 wurde hier der niedrigste Stand seit November 2021 markiert. Für den VDAX-NEW, den Volatilitätsindex des DAX, zeigt sich ein ähnliches Bild, wenngleich die Verlaufstiefs aus dem ersten Quartal 2022 nicht unterschritten wurden.

In den USA stieg der NASDAQ 100 seit Jahresbeginn stark an. Auch hier steht ein zweistelliges Plus (+12,5%) beim Kursanstieg. Zwar stiegen auch der S&P 500 und der Russell 2000 in diesem Jahr, allerdings fällt der Anstieg mit einstelligen Prozentwerten geringer aus. Einhergehend mit dem Kursplus gingen die Volatilitätsindices auch in den USA zurück. Im Verlauf des Januar markierte der Volatilitätsindex des NASDAQ 100 den tiefsten Stand seit Q1 2022.

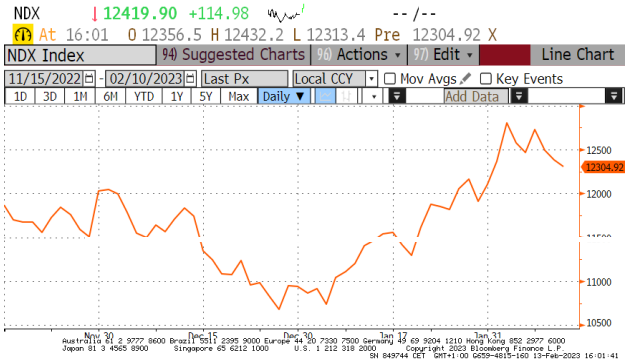

Abb 7: Kursentwicklung NASDAQ 100; 15.11.2022 – 10.02.2023; Quelle: Bloomberg

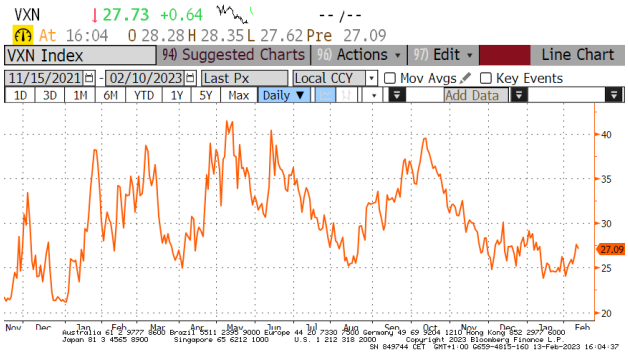

Abb 8: NASDAQ 100 Volatility Index; 15.11.2021 – 10.02.2023; Quelle: Bloomberg

In Asien war der Verlauf ein wenig anders. Hier begann die Rally schon Anfang November des vergangenen Jahres und war relativ gesehen auch deutlich größer als in den westlichen Ländern. Der Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) legte in diesem Zeitraum um knapp 45% zu. In der Spitze stand sogar ein Kursplus von fast 60% in diesem Zeitraum. Entsprechend ging auch hier die Volatilität am deutlichsten zurück und erreichte zwischenzeitlich die tiefsten Stände seit dem ersten Quartal 2022. Weiterhin zu beobachten ist eine leichte Inversität in der Volatilitätsstruktur, heißt die implizite 1-Monats-Volatilität liegt oberhalb der impliziten 1-Jahres-Volatilität, wenngleich deutlich weniger ausgeprägt als Mitte November des letzten Jahres. Dieser erwähnte Indikator lag mit der angekündigten Trendwende im Reich der Mitte also ähnlich wie nach der Finanzkrise 2008, nach dem Weihnachtscrash 2018 und nach dem Covid-Crash 2020 wieder richtig.

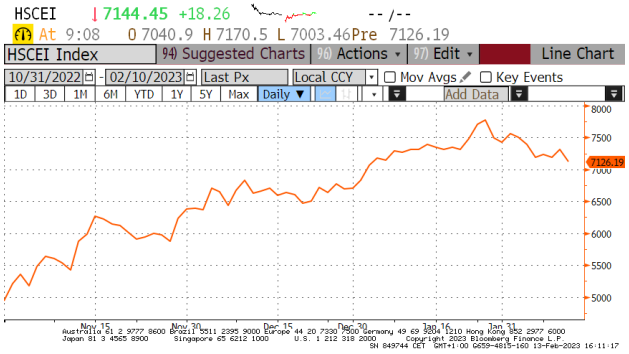

Abb 9: Kursentwicklung HSCEI; 31.10.2022 – 10.02.2023; Quelle: Bloomberg

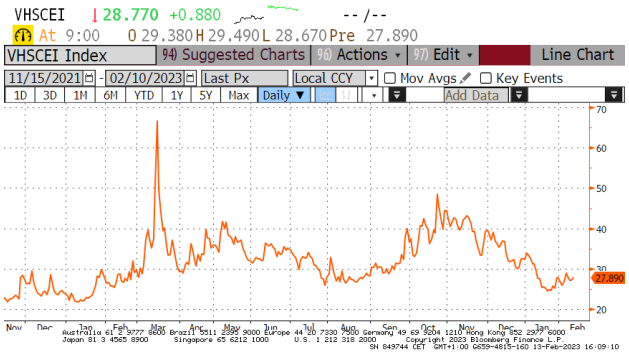

Abb 10: HSCEI Volatility Index; 15.11.2021 – 10.02.2023; Quelle: Bloomberg

Rentenmarkt

Die eingangs besprochenen Faktoren sorgten auch am Rentenmarkt für reichlich Bewegung.

In Deutschland sorgte diese Gemengelage für eine ungleiche Entwicklung über die Zinsstrukturkurve hinweg, Die Renditen im kurzen Laufzeitbereich stiegen relativ gesehen besonders stark an. Grund für den starken Anstieg war die hohe Sensitivität auf die Zentralbankpolitik. Exemplarisch legte die Rendite der 1-jährigen Bundesanleihen um über 72 Basispunkte seit Mitte November zu und über-

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Schritt zum ersten Mal seit dem Jahr 2008 wieder die Marke von 3%. Betrachtet man den kompletten Trend so sind es seit Jahresbeginn 2022 sogar rund 360 Basispunkte.

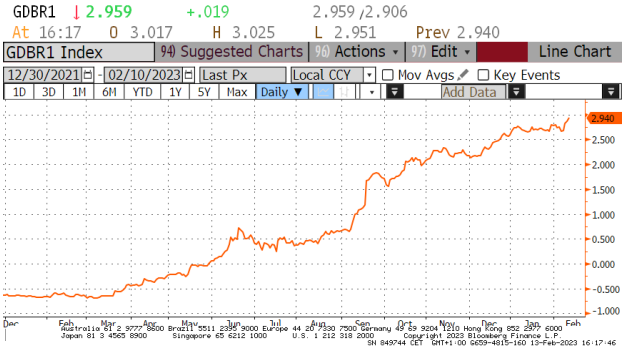

Abb 11: 1-jährige Bundesrenditen ; 30.12.2021 – 10.02.2023; Quelle Bloomberg

Am langen Ende der Kurve war die Bewegung hingegen geringer, da sich an den langfristigen Inflationserwartungen wie eben gezeigt wenig geändert hat. Einhergehend damit war eine historisch starke Zunahme der Inversität der Zinsstrukturkurve zwischen 1-jährigen und 30-jährigen Bundesrenditen, welche seit Beginn der Datenhistorie Mitte der 90er Jahre noch nicht erreicht wurde. Selbst auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im Jahr 2008 war die Zinsstruktur nicht invers.

Abb 12: Renditespread 30-jährige gegen 1-jährige Bundesanleihe; 30.12.2007 – 10.02.2023; Quelle Bloomberg

Verdeutlicht wird diese Entwicklung auch beim Blick auf die deutsche Zinsstrukturkurve. Der Renditepeak im Bereich um 1 Jahr Laufzeit ist damit noch einmal ausgeprägter als vor 3 Monaten. Auch lässt sich im aktuellen Umfeld feststellen, dass die Strukturkurve abgesehen vom extrem kurzen Bereich in den mittleren und langen Laufzeiten sehr flach tendiert.

Abb 13: Deutsche Zinsstrukturkurve; Stand 13.02.2023; Quelle Bloomberg

Werfen wir zum Abschluss noch einen Blick auf die Entwicklung der Risikospreads zwischen 10-jährigen Bunds und anderen Ländern in der Eurozone. Hier war - besonders bei italienischen und griechischen Anleihen - in den letzten Monaten eine Tendenz zu merklich sinkenden Risikoaufschlägen zu beobachten. Der Trend seit Ankündigung des neuen EZB-Tools zur Vermeidung von extremen Risikoaufschlägen hat sich also weiter fortgesetzt.

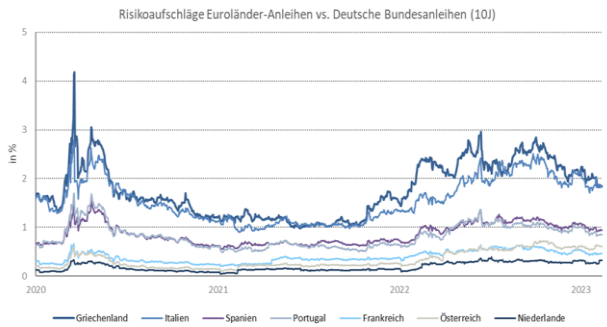

Abb 14: Risikoaufschläge Euroländer-Anleihen vs. Deutsche Bundesanleihen; 30.12.2021 – 10.02.2023; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Portfolio PremiumIncome

Mit der Erholung am Aktienmarkt wurde das Optionsexposure in den vergangenen drei Monaten schrittweise abgebaut. Die folgende Grafik zeigt das tägliche Optionsexposure im Verhältnis zum durchschnittlichen Optionsexposure zwischen Fondsauflage und dem jeweiligen Bewertungstag. Nach einer längeren Phase mit höherem Investitionsgrad liegt das Exposure seit Mitte Dezember unterhalb des historischen Durchschnittes. Aktuell liegt es bei 63% des mittleren Exposures.

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Abb 15: Investitionsgrad Optionsportfolio QCP PremiumIncome im Verhältnis zum historischen Durchschnitt; 31.12.2021 – 10.02.2023

Aufgrund der besonders starken Entwicklung der Aktienmärkte fiel dieser Exposure-Abbau in Hong Kong am höchsten aus. Hier wurden Positionen auf den HSCEI Index deutlich reduziert, der Hang Seng Index ist aktuell nicht mehr im Portfolio berücksichtigt. Das illustriert auch die folgende Gegenüberstellung der Top-5 Indizes zwischen den beiden Stichtagen 15. November 2022 und 10. Februar 2023.

15.11.2022	
Hang Seng China Ent.	27%
S&P 500	21%
DJ EUROSTOXX 50	18%
NASDAQ 100	14%
Hang Seng	14%

10.02.2023	
NASDAQ 100	30%
S&P 500	20%
Hang Seng China Ent.	16%
DJ EUROSTOXX 50	15%
Nikkei 225	12%

Abb. 16: Top-5-Index-Gewichte QCP PremiumIncome; 15.11.2022 und 10.02.2023

Entsprechend der Exposure-Verschiebung zwischen den einzelnen Indizes hat sich auch die regionale Gewichtung zwischen dem letzten und dem aktuellen Quartalsbericht verschoben.

15.11.2022	
Europa	22%
Amerika	37%
Asien	41%

10.02.2023	
Europa	18%
Amerika	54%
Asien	29%

Abb. 17: Gewichte der Regionen QCP PremiumIncome; 15.11.2022 und 10.02.2023

Die zum Zeitpunkt des letzten Quartalsberichts im Portfolio enthaltenen Optionsprämien wurden in den vergangenen drei Monaten zum Großteil erfolgswirksam vereinnahmt. Mit aktuell 0,6% liegen die Prämien - insbesondere vor dem Hintergrund des verringerten Investitionsgrades - aber weiterhin im attraktiven Bereich.

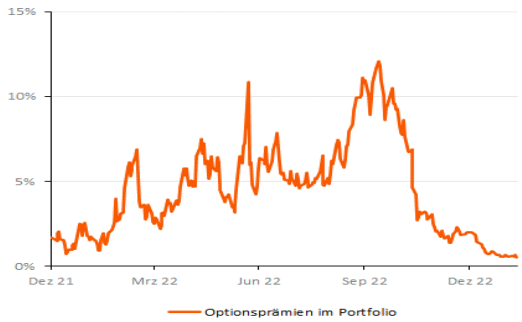

Abb 18: Optionsprämien QCP PremiumIncome; 31.12.2021 – 10.02.2023

Der durchschnittliche Sicherheitspuffer ist im Wesentlichen passiv, d.h. durch die positive Entwicklung der Aktienindizes angestiegen.

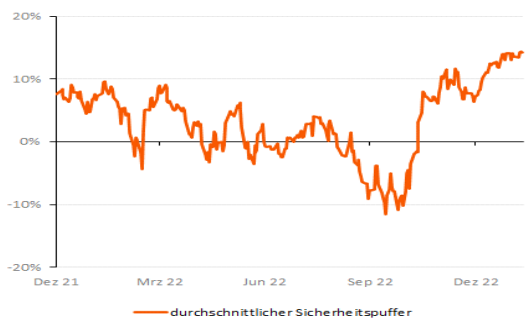

Abb 19: durchschnittlicher Sicherheitspuffer QCP PremiumIncome; 31.12.2021 – 10.02.2023

Die Zahl der Collar im Optionsportfolio wurde mit dem Abbau des Investitionsgrades deutlich verringert.

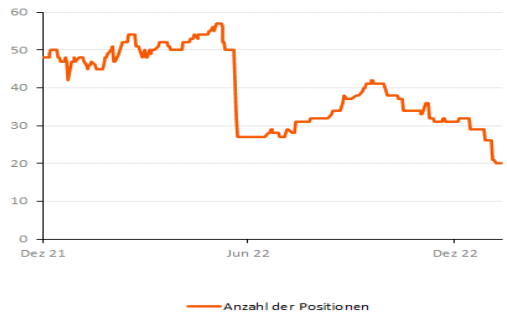

Abb 20: Anzahl Optionspositionen QCP PremiumIncome; 31.12.2021 – 10.02.2023

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

Das Delta des Optionsportfolios ging aufgrund mehrerer Einflussfaktoren zurück. Dies sind im Wesentlichen der geringere Investitionsgrad, der höhere Sicherheitspuffer und das geringere Volatilitätsniveau.

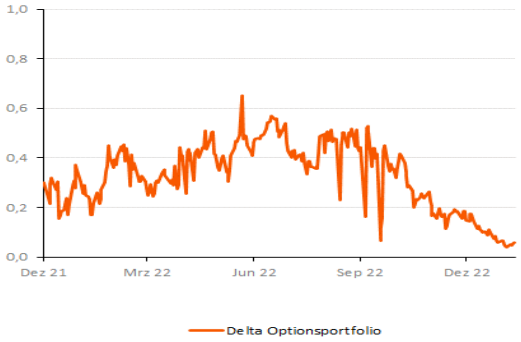

Abb 21: Delta Optionsportfolio QCP PremiumIncome; 31.12.2021 – 10.02.2023

Das Optionsportfolio ist aktuell so aufgesetzt, dass die verbleibende Optionsprämie in einer anhaltend positiven Marktphase schnell vereinnahmt werden kann. Gleichzeitig kann der Investitionsgrad in eventuelle Schwächephasen hinein flexibel angepasst werden.

Das Rentenportfolio des Fonds wurde in den vergangenen drei Monaten im Wesentlichen konstant gehalten. Der Rückgang der Zinsbindung ist sowohl auf das Vergehen von Zeit als auch auf das gestiegene Fondsvolumen in Folge der positiven Optionsperformance zurückzuführen.

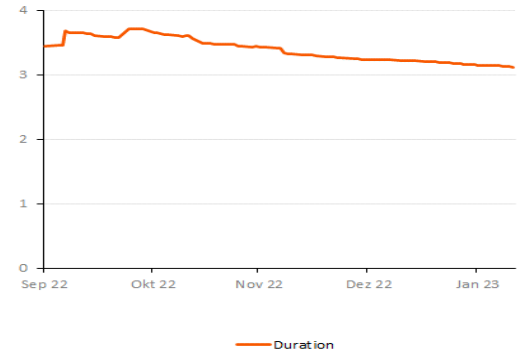

Abb 22: Duration Rentenportfolio QCP PremiumIncome; 30.09.2022 – 10.02.2023

Die perspektivisch zu verdienende p.a. Rendite bewegt sich dabei weiterhin im Bereich von 3% p.a.

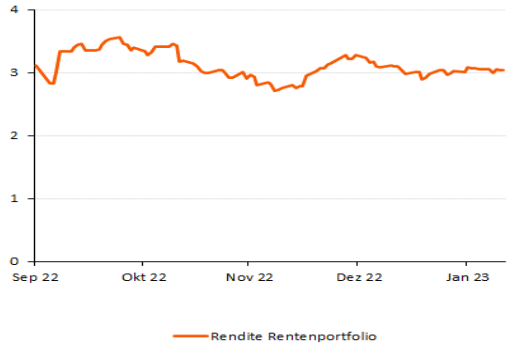

Abb 23: Rendite Rentenportfolio QCP PremiumIncome; 30.09.2022 – 10.02.2023

Diese Kombination aus attraktivem Optionsportfolio und attraktivem Rentenportfolio hat bei unserem Publikumsfonds QCP PremiumIncome seit dem letzten Quartalsbericht zu einem deutlichen Kursanstieg geführt. Seit Ende Oktober 2022 betrug das Plus in der Spitze 8,8%.

Abb 24: NAV QCP PremiumIncome; 31.10.2022 – 10.02.2023

Für die Zukunft stehen dem QCP PremiumIncome mit dem Aktien- und dem Rentenportfolio zwei attraktive Renditequellen zur Verfügung.

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

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT