



Verkehrte Welt?

Die vergangenen drei Monate mögen sich für viele wie eine verkehrte Welt angefühlt haben. Gelten doch normalerweise Aktien als volatiles Investment, wohingegen Staatsanleihen als schwankungsarmer sicherer Hafen deklariert werden. Stattdessen eilten die Aktienmärkte praktisch ohne Schwankungen von Rekord zu Rekord, während an den Rentenmärkten überdurchschnittliche Schwankungen und teilweise massive Kursverluste zu beobachten waren.

Rekordjagd an den US-Börsen

Nach der Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der USA kannten die US-Indizes nur eine Richtung: nach oben. S&P 500, NASDAQ 100 und Russell 2000 kletterten Ende 2016 jeweils auf ein neues Allzeithoch. Im Februar wurden diese bei allen drei Indizes noch einmal übertroffen.



Abb. 1: S&P 500; 14.02.1997 – 13.02.2017

DAX und DJ EUROSTOXX 50 erreichten zumindest ihre höchsten Stände seit dem Jahr 2015.



Abb. 2: DAX; 14.02.1997 – 13.02.2017

Divergenzen in Asien

Dagegen präsentierten sich die asiatischen Börsen in den vergangenen Monaten extrem divergent. Der japanische Nikkei 225 profitierte ab der zweiten Dezember-Woche von der Abschwächung des Yen ehe er anschließend unter der Aufwertung der Währung litt. Der Hang Seng China Enterprise Index bewegte sich exakt gegensätzlich. Zwischenzeitlich baute sich so ein relativer Performanceunterschied von etwa 12% auf, ehe sich die Schere im Februar wieder vollständig schloss.

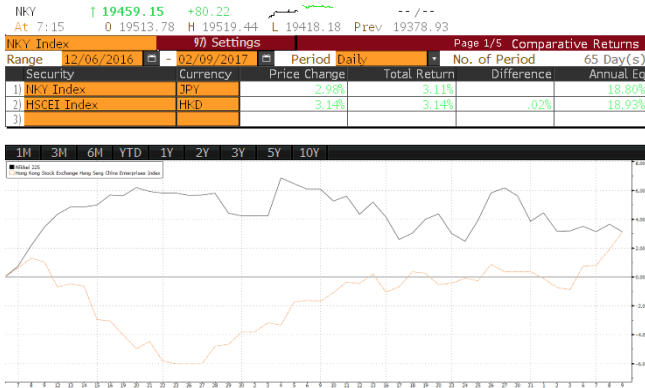


Abb. 3: Divergenz Nikkei 225 – Hang Seng China Enterprise Index; 06.12.2016 – 09.02.2017

Absturz der Volatilitäten

Spiegelbildlich zur Rekordjagd an den Aktienmärkten stürzten die impliziten Volatilitäten regelrecht ab. Der VDAX NEW, der die implizite Volatilität von Optionen auf den DAX misst, wurde zuletzt 1/3 unter seinem langfristigen Mittelwert gehandelt. Damit notierte der Volatilitätsindex so niedrig wie seit dem Jahr 2014 nicht mehr.



Abb. 4: VDAX NEW, 14.02.2014 – 13.02.2017

In den US stürzte der VIX, der Volatilitätsindex des S&P 500, ebenfalls auf ein 2 ½ -Jahrestief. In Hong Kong wurden implizite Volatilitäten zuletzt so tief gehandelt wie seit fast zwei Jahren nicht mehr.

Wo gehen die Volatilitäten hin?

Die Derivate-Märkte preisen ein bevorstehendes Ende des ruhigen Handels und der niedrigen Volatilitäten. Abzulesen ist dies am Markt für Volatilitäts-Futures. Für Europa bieten sich hierfür die VSTOXX-Futures, die als Barometer für die in der Zukunft erwarteten Schwankungen des DJ EUROSTOXX 50 gelten, an. Hier wurden Futures mit 3-monatiger Laufzeit zuletzt mit dem höchsten Aufschlag seit mehr als 5 Jahren über Futures mit 1-monatiger Laufzeit gehandelt. Profi-Anleger erwarten in Kürze also deutlich zunehmende Schwankungen.



Abb. 5: VSTOXX Futures mit 1- und 3-monatiger Laufzeit; 15.02.2012 – 13.02.2017

Zinsanstieg am Rentenmarkt

Mit dem Anstieg der Inflation, die in Deutschland und der gesamten Eurozone zuletzt ein 4-Jahres-Hoch erreichte, stiegen auch die Renditen deutlich an. Von einem Rekordtief von -0,2% im Sommer 2016 kletterten die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen um 0,7% nach oben und notierten damit so hoch wie seit 12 Monaten nicht mehr.



Abb. 6: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen; 15.02.2016 – 13.02.2017

Gleichzeitig nahm die Steilheit der Zinsstrukturkurve deutlich zu. Der Rendite-Abstand zwischen 5- und 10-jährigen deutschen Staatsanleihen stieg im Januar auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2014. Der Vergleich der aktuellen Zinsstrukturkurve mit der von vor einem Jahr zeigt, dass die Renditen für Laufzeiten ab 8 Jahren angestiegen sind, wohingegen Laufzeiten von bis zu 7 Jahren weniger Rendite abwerfen als noch vor einem Jahr. Beispielsweise fiel die Rendite 2-jähriger Papiere im Dezember auf ein Allzeittief von -0,8%.

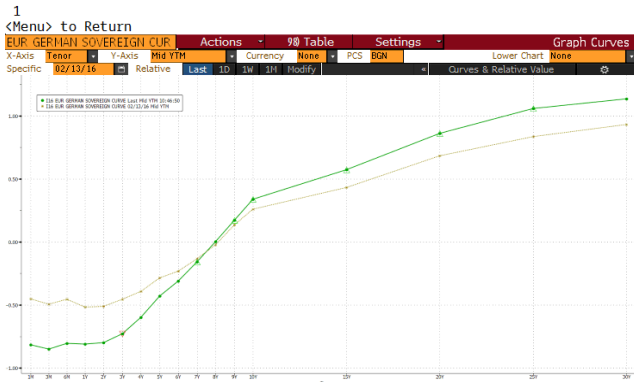


Abb. 7: Zinsstrukturkurve Deutschland; 13.02.2016 und 13.02.2017

Jenseits des Atlantiks bot sich Renten-Investoren ein identisches Bild. Seit der Wahl von Donald Trump hat sich der Zinsanstieg am US-Staatsanleihenmarkt deutlich beschleunigt. Innerhalb von nur 6 Monaten verdoppelten sich die 10-jährigen Renditen von 1,3% auf 2,6%.

Explodierende Spreads

Die anstehenden Wahlen in Frankreich und den Niederlanden haben in den vergangenen Wochen zu steigender Verunsicherung und einer regelrechten Flucht aus Staatsanleihen dieser Staaten sowie weiterer Euro-Staaten geführt. Der Rendite-Aufschlag 10-jähriger französischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit erreichte ein Niveau, das zuletzt während der Eurokrise 2012 zu beobachten war. Innerhalb eines halben Jahres weitete sich der Spread damit um mehr als 50 Basispunkte aus.

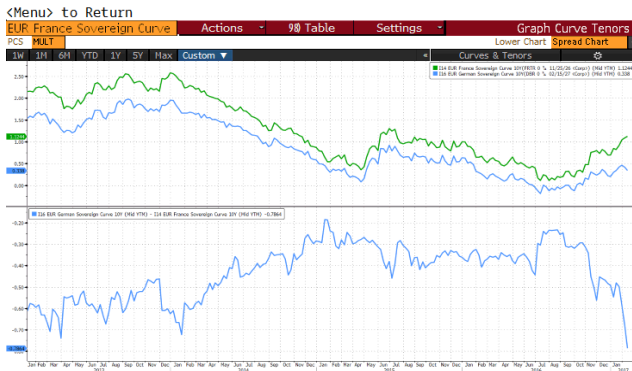


Abb. 8: Rendite 10-jähriger französischer und deutscher Staatsanleihen; 30.12.2012 – 07.02.2017

Bei Anleihen weiterer Euro-Staaten bot sich zuletzt ein vergleichbares Bild. Besonders hart wurden die im letzten Jahr vergebenen sog. „Generation 50+“ Anleihen getroffen – Anleihen mit Laufzeiten von 50 Jahren und länger. Beispielsweise verloren die 2066 fälligen Anleihen aus Frankreich und Belgien innerhalb eines halben Jahres ca. 30% an Wert.



Abb. 9: 50-jährige Belgien-Anleihe; 03.05.2016 – 13.02.2017

Die 2086 fällige Österreich-Anleihe stürzte innerhalb von nur 3 Monaten um 20% ab. Bei Anleihen deutscher Bundesländern weiteten sich die Spreads ebenfalls aus, wenn auch weniger massiv.



Abb. 10: gemeinsame Bundesländer-Anleihe; 29.09.2016 – 13.02.2017

Rentenportfolios

In den Rentenportfolios unserer Publikumsfonds QCP Funds – RiskProtect III Plus und QCP PremiumIncome wurde die Duration mit dem Zinsanstieg zunächst durch eine Gewinnrealisierende Reduzierung des Future-Hedges sowie den Kauf zusätzlicher Anleihen verlängert. Mit dem Zinsrückgang im Februar wurde der Future-Hedge schließlich wieder ausgeweitet und die Duration entsprechend reduziert. Beide Rentenportfolios sind weiterhin in Anleihen deutscher Bundesländer, Euro-Staatsanleihen aus Finnland, Österreich, Niederlande, Belgien und Frankreich sowie in weitere staatsgarantierte Emissionen – bspw. EFSF – investiert. Entsprechend konnten sich die Portfolios der Spread-Ausweitung nicht entziehen. Ein negativer Performancebeitrag des Rentenportfolios war die Folge. Da die Anleihen weiterhin im Portfolio gehalten werden, stieg die perspektivisch mit den Portfolios zu erzielende Rendite - trotz einer Duration nahe 0 - deutlich an. Im RiskProtect III Plus rentierte das Rentenportfolio zuletzt so hoch wie seit dem Jahr 2013 nicht

mehr. Im PremiumIncome erreichte die perspektivisch zu erzielende Rendite ihren höchsten Wert seit der Auflage des Fonds.

Optionsportfolios

In den Optionsportfolios unserer beiden Publikumsfonds wurde das Exposure zu US-amerikanischen und europäischen Indizes mit der Rallye an den Aktienmärkten deutlich zurückgefahren. Die Divergenz an den asiatischen Börsen wurde in beiden Fonds dazu genutzt, im Dezember insbesondere Positionen auf den Hang Seng China Enterprise Index einzugehen und im Januar verstärkt im Nikkei 225 zu investieren. Trotz niedriger impliziter Volatilitäten generierten beide Optionsportfolios stetige und volatilitätsarme positive Renditen. Die folgende Grafik verdeutlicht das Rendite-/ Risikoverhältnis der beiden Optionsportfolios während der vergangenen 12 Monate.

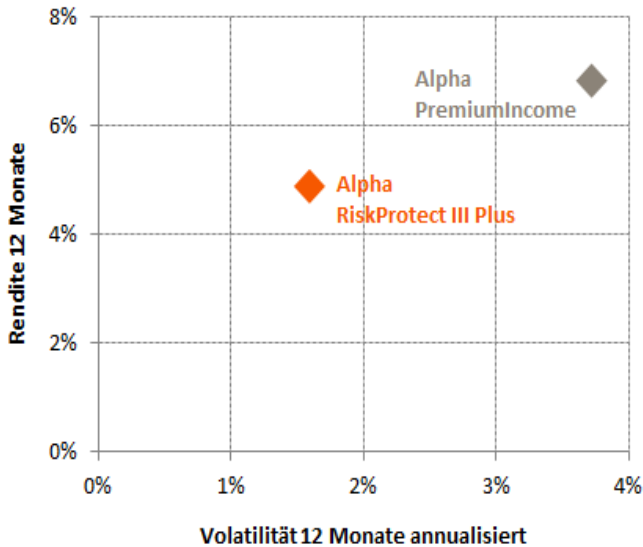


Abb. 11: Rendite-/ Risikoverhältnis der Optionsportfolios;
31.01.2016 – 31.01.2017

Ihre Ansprechpartner



Harald Bareit
Geschäftsführender Gesellschafter
Telefon: 069/505000 - 671
Mobil: 0172 684 0289
Harald.Bareit@qcpartners.com



Dirk Jung
Betreuung Institutionelle Kunden
Telefon: 069/505000 - 674
Mobil: 0172 657 3666
Dirk.Jung@qcpartners.com



Sultan Deniz
Betreuung Institutionelle Kunden
Telefon: 069/505000 - 673
Mobil: 0172 637 8241
Sultan.Deniz@qcpartners.com



Hartmuth Sude
Betreuung Institutionelle Kunden
Telefon: 069/505000 - 677
Mobil: 0173 666 0637
Hartmuth.Sude@qcpartners.com

Disclaimer: Diese Produktpräsentation wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Bei diesem Investmentfonds 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 das vorgestellte Produkt und darf nicht zum Zwecke eines Angebots oder einer Kaufaufforderung verwendet werden. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu dem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, die „Wesentlichen Informationen für den Anleger“, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht) die bei der Verwaltungsgesellschaft, Alceda Fund Management S.A. (5, Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg) kostenfrei angefordert werden können. Sitzstaat des Fonds ist Luxemburg. Darüber hinaus können diese Informationen bei der Informationsstelle in der Bundesrepublik Deutschland (QC Partners GmbH, Goethestrasse 10, D-60313 Frankfurt am Main) sowie der Informations- und Zahlstelle in Österreich (Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, 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 auf Grund 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 des Fonds hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.

*Abbildungen: Quelle Bloomberg / eigene Darstellung