



### Kursrutsch an den Börsen

Der Kursrutsch an den Aktienbörsen, der bereits Anfang Oktober begonnen hatte, setzte in den ersten 6 Wochen nach dem letzten Quartalsbericht fort und beschleunigte sich um die Weihnachtszeit sogar noch. Dabei kamen alle Indizes aus dem Universum unserer Fonds deutlich unter Druck. Die nachfolgende Grafik zeigt den jeweiligen Kursverlust vom Jahreshoch 2018.

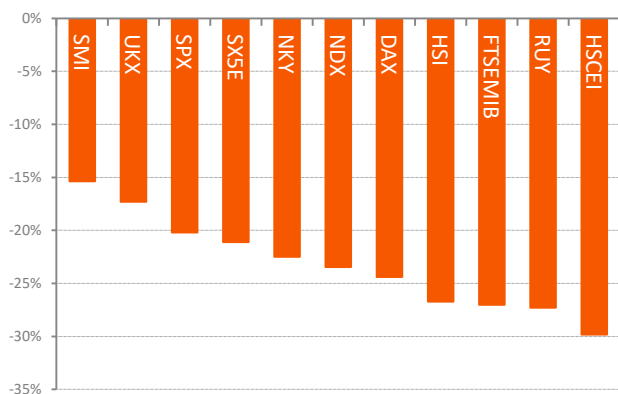


Abb. 1: Kursverlust vom Jahreshoch; 30.12.2017 – 02.01.2019; [SPX: S&P 500; SMI: Swiss Market Index; UKX: FTSE 100; SXSE: DJ EUROSTOXX 50; RUY: Russell 2000; DAX: DAX; FTSEMIB: FTSEMIB; HSI: Hang Seng Index; HSCEI: Hang Seng China Enterprise Index]

Dabei notierten DAX und Russell 2000 temporär so niedrig wie zuletzt im November 2016. Der DJ EUROSTOXX 50 erreichte sogar seinen niedrigsten Stand seit August 2016. Selbst mit dem DAX als Performanceindex konnten Aktienanleger damit über einen Zeitraum von etwa 4 Jahren auch unter Einrechnung der Dividenden kein Geld verdienen.

### Kurserholung an den Börsen

Im Anschluss an die Kursverluste setzte ab Ende Dezember/Anfang Januar eine Kurserholung ein. Dabei konnten die Aktienmärkte zumindest einen Teil ihrer Verluste ausgleichen. Dennoch notieren die Aktienindizes nach wie vor weit unter ihren Höchstständen aus dem Jahr 2018.



Abb. 2: DAX; 30.12.2014 – 12.02.2019

Gründe für diese starken Kursverluste und die bislang relativ geringe Erholung gibt es gleich mehrere.

### Faktor 1: eingetrübtes Umfeld

Das wirtschaftliche Umfeld trübt sich immer stärker ein. Themen wie der Brexit und der bisher nicht final gelöste Handelsstreit zwischen den USA und China belasten die Stimmung in den Chefetagen. Dazu kommen individuelle

Themen in mehreren Staaten der Eurozone wie Italien oder Frankreich. Die Europäische Union hat darauf kürzlich mit einer drastischen Senkung ihrer Wachstumsprognosen reagiert. Wie sehr sich der wirtschaftliche Ausblick bereits eingetrübt hat, zeigt die Erwartungskomponente des IFO Geschäftsklimaindex. Diese stand seit dem Jahr 2012 nicht mehr so niedrig wie zuletzt.

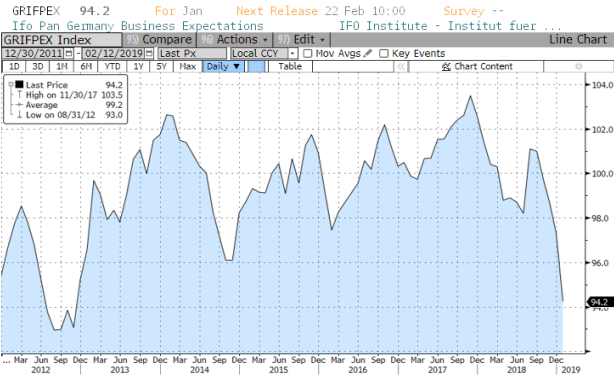


Abb. 3: Erwartungskomponente IFO Geschäftsklimaindex; 30.12.2011 – 31.01.2019

### Faktor 2: Schwächere Unternehmensgewinne

Dazu passt, dass die Unternehmensgewinne mittlerweile deutlich langsamer steigen als in den Vorjahren. Bei ersten Indizes wie dem DAX ist das Gewinnwachstum bereits zum Erliegen gekommen.

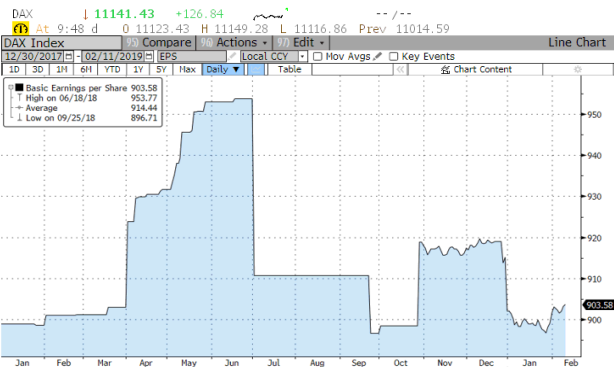


Abb. 4: DAX: Gewinn pro Aktie; 30.12.2017 – 12.02.2019

Im aktuell von einer erneuten Rezession geplagten Italien haben die Unternehmensgewinne bereits den Rückwärtsgang eingelegt.

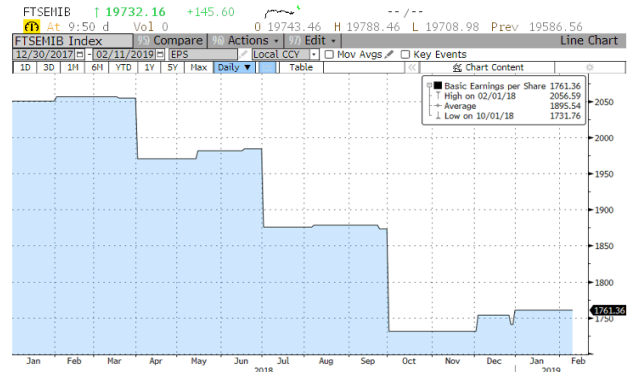


Abb. 5: FTSEMIB: Gewinn pro Aktie; 30.12.2017 – 12.02.2019

### Faktor 3: hohe Verschuldung

Ein weiterer Faktor, der sowohl fundamental als auch psychologisch auf die Ausblicke drückt, ist die immer höhere Verschuldung. Hier rückt insbesondere China ins Blickfeld – ein Land, in dem sowohl die Verschuldung der privaten Haushalte als auch die Verschuldung der Unternehmen massiv angestiegen ist.

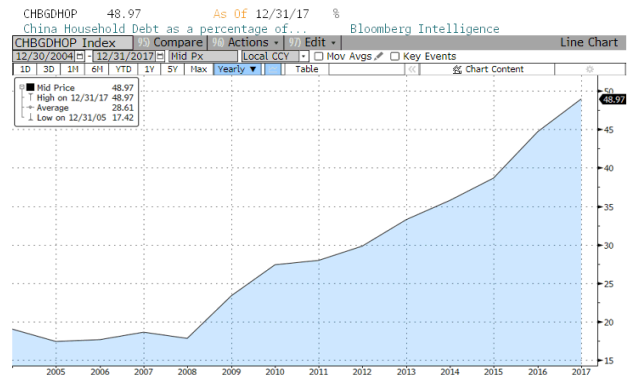


Abb. 6: China: Verschuldung der privaten Haushalte in % des GDP; 30.12.2003 – 12.02.2017

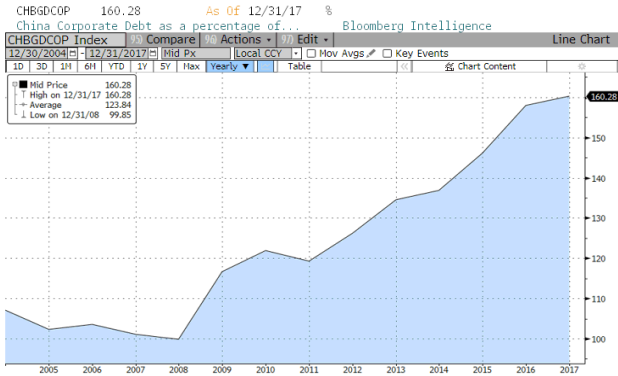


Abb. 7: China: Verschuldung Unternehmen in % des GDP; 30.12.2003 – 12.02.2017

Allerdings betrifft die Schulden-Thematik nicht nur Haushalte und Unternehmen, sondern ganze Staaten. Und die Staatsverschuldung steigt auch in den USA immer weiter an.

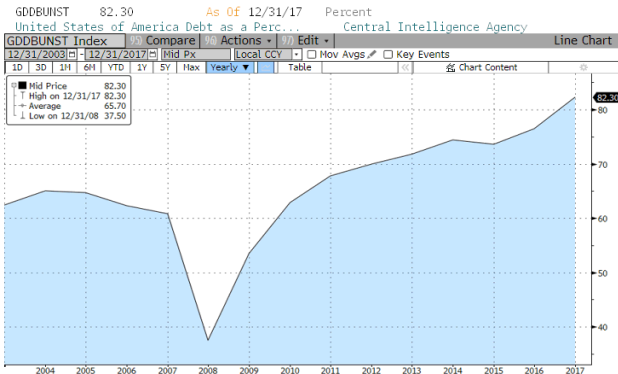


Abb. 8: US-Staatsverschuldung in % des GDP; 30.12.2003 – 12.02.2017

### Reaktion der Volatilität

Mit den fortgesetzten Kursverlusten am Aktienmarkt kletterten die impliziten Volatilitäten weiter nach oben. Dabei erreichte die implizite Volatilität für Optionen auf den DAX mit einer Laufzeit von 3 Monaten das höchste Niveau seit Anfang 2018 (Abb. 9).

Eine vergleichbare Option auf den NASDAQ 100 wurde sogar mit der höchsten Option seit dem Jahr 2011 gepreist (Abb. 10).



Abb. 9: implizite Volatilität 3 Monate: DAX; 30.12.2014 – 12.02.2019



Abb. 10: implizite Volatilität 3 Monate: NASDAQ 100; 30.12.2014 – 12.02.2019

### Reaktion der Zinsen

Auch am Zinsmarkt fiel die Reaktion heftig aus. Dabei reagierten die Zinsen jedoch nicht isoliert auf den eingetrübten wirtschaftlichen Ausblick, sondern gleichzeitig auf die damit in Verbindung stehenden Kursänderungen der Fed und der EZB, die Zinserhöhungen in diesem Jahr nun deutlich weniger wahrscheinlich machen. In der Folge wurden deutsche Bundesanleihen mit Laufzeiten von bis zu neun Jahren mit negativen Renditen gehandelt. 10-jährige Bonds wurden mit einer Rendite von knapp acht Basispunkten gehandelt, dem niedrigsten Wert seit Oktober 2016.



Abb. 11: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen; 30.12.2015 – 12.02.2019

### Optionsportfolios RiskProtect und VolatilityIncome

In den Optionsportfolios der Put-Schreibe-Strategie blieb die Handelsaktivität mit den fortgesetzten Verwerfungen am Aktienmarkt überdurchschnittlich hoch. Dadurch konnten in dieser Marktphase hohe attraktive Optionsprämien vereinnahmt werden. Ersichtlich ist dies am Target-NAV des Optionsportfolios. Der Target-NAV beschreibt das Performancepotential des jeweils aktuellen Portfolios – also den Wert, auf den der Options-NAV maximal steigen kann, wenn alle Optionen im Portfolio am Ende ihrer jeweiligen Laufzeit wertlos verfallen. Weitere Handelsaktivitäten sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt.

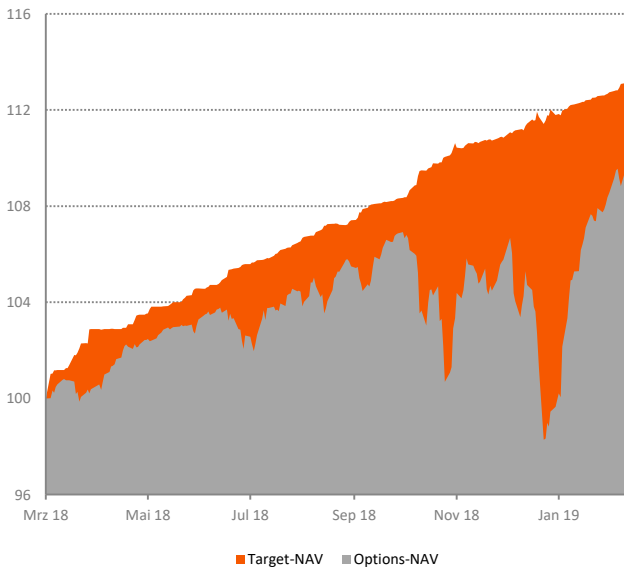


Abb. 12: QCP Funds – VolatilityIncome: Options-NAV vs. Target-NAV; 02.03.2018 – 12.02.2019

Zur Steigerung des Target-NAV's trug nicht nur das Eingehen von neuen Optionspositionen bei, sondern auch das vorzeitige Rollen von bestehenden Optionspositionen in Positionen mit längeren Laufzeiten. Dabei wurden die Sicherheitspuffer der Optionen beim vorzeitigen Rollen weiter erhöht. Dadurch konnte der durchschnittliche Sicherheitspuffer des Optionsportfolios trotz der heftigen Kursverluste im November weiter erhöht und im Dezember konstant gehalten werden. Die Matrix aus Optionsprämien und Sicherheitspuffer illustriert eindrucksvoll, dass die hohen Optionsprämien im Portfolio nicht zu Lasten des Sicherheitspuffers gingen. Vielmehr wurde hier ein äußerst attraktives Chance-/Risiko-Verhältnis erreicht. Dargestellt wird dies hier am Beispiel unseres Anfang März aufgelegten QCP Funds – VolatilityIncome. Die Linie verbindet die Punkte in chronologischer Reihenfolge. Der Sicherheitspuffer unseres QCP Funds – RiskProtect, der bereits länger am Markt und defensiver ausgerichtet ist, war dabei zu jedem Zeitpunkt identisch. Die Prämien lagen dabei bei etwa 1/3 der hier gezeigten Optionsprämien.

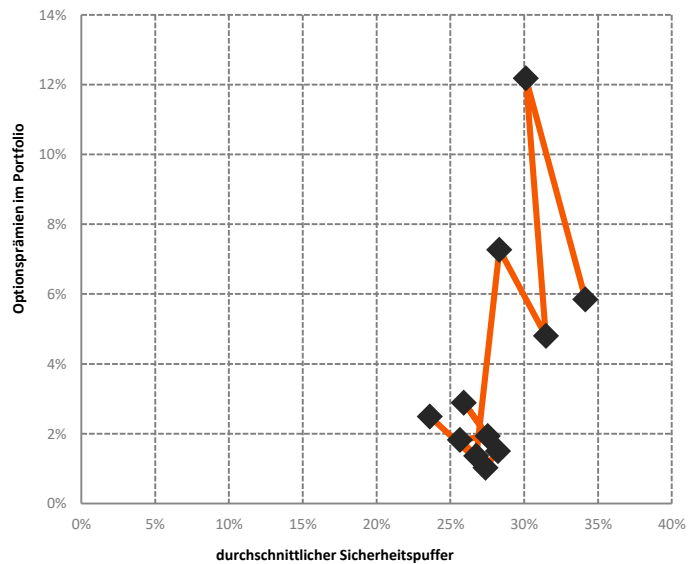


Abb. 13: QCP Funds – VolatilityIncome: Sicherheitspuffer und Optionsprämien; 31.03.2018 – 31.01.2019

Wie frühzeitig die Basispreise reduziert und damit die Sicherheitspuffer erhöht werden, zeigt exemplarisch der Vergleich zwischen Indexstand und geringstem Sicherheitspuffer beim DAX.

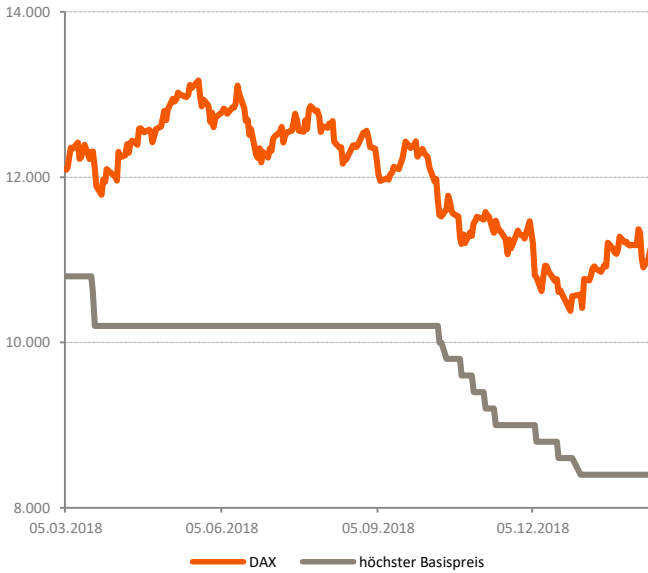


Abb. 14: DAX vs. geringster Sicherheitspuffer im QCP Funds - VolatilityIncome; 02.03.2018 – 12.02.2019

Unterhalb des hier dargestellten höchsten Basispreises waren zu jedem Zeitpunkt weitere Optionen auf den DAX mit niedrigeren Basispreisen im Portfolio.

**Optionsportfolio PremiumIncome**

Auch beim QCP PremiumIncome konnte der Target-NAV durch eine unverändert hohe Handelsaktivität weiter gesteigert werden.

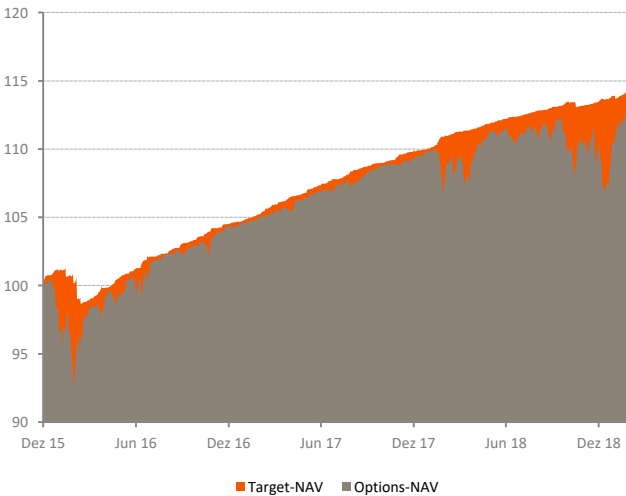


Abb. 15: QCP PremiumIncome: Options-NAV vs. Target-NAV; 15.12.2015 – 12.02.2019

Besonders attraktive Möglichkeiten boten dabei die europäischen Indizes wie DAX, DJ EUROSTOXX 50 und FTSE 100, die entsprechend den größten Teil zur positiven Performance beisteuerten.

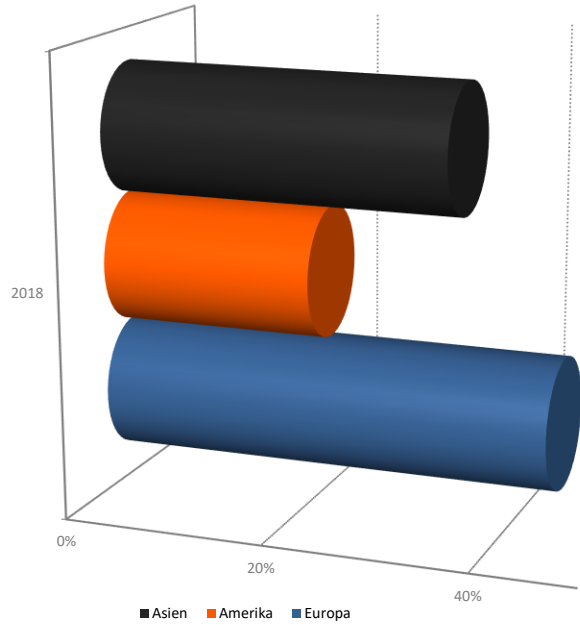
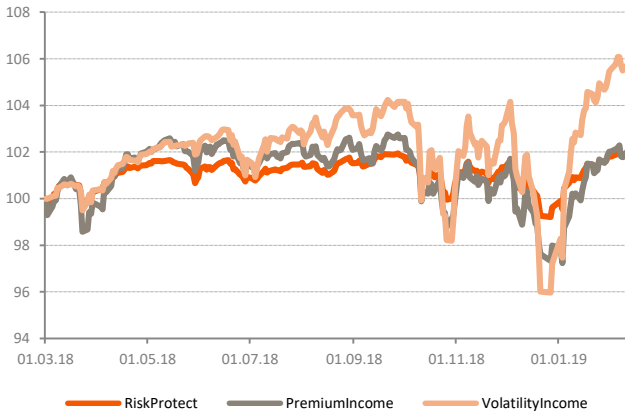


Abb. 16: QCP PremiumIncome: Optionsprämieinnahme nach Regionen; 01.01.2018 – 31.12.2018

**Publikumsfonds: Performance**

Die Publikumsfonds konnten in dieser herausfordernden Marktphase hervorragend vom strikten Risikomanagement, dem Erhalt der Optionsprämien und der internationalen Diversifikation profitieren. Trotz bei Weitem nicht aufgeholtter Drawdowns am Aktienmarkt kletterte der QCP Funds – VolatilityIncome bereits im Januar auf ein neues Allzeithoch, der QCP Funds – RiskProtect folgte im Februar.



**Abb. 17: QCP Funds – RiskProtect, QCP Funds – VolatilityIncome, QCP PremiumIncome: Wertentwicklung; 01.03.2018 – 11.02.2019**

### Publikumsfonds: Ausblick

Trotz der starken Erholung und der neuen Höchststände liegen die aktuellen Optionsprämien und damit das kurz- bis mittelfristig realisierbare Performancepotential weiterhin signifikant über den historischen Durchschnittswerten. Gleiches gilt weiterhin für die durchschnittlichen Sicherheitspuffer. Damit kann dieses Performancepotential nicht nur bei steigenden oder stagnierenden Aktienmärkten, sondern auch bei weiter moderat fallenden Aktienmärkten verdient werden.



**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 Informationen für den Anleger“, die aktuellen Rechenschaftsberichte und – falls diese älter als acht Monate sind – die aktuellen Halbjahresberichte) die für den QCP Funds – RiskProtect und den QCP Funds – VolatilityIncome bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A. (9A, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach, Luxemburg; [www.lri-group.lu](http://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 sowie des QCP Funds – VolatilityIncome 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, QCP Funds – VolatilityIncome: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 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, Fondsaufgabe 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 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 der Fonds. 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.

Abbildungen: Quelle Bloomberg / eigene Berechnungen

## Ihre Ansprechpartner



Harald Bareit  
Geschäftsführender Gesellschafter  
Telefon: 069/505000 - 671  
Mobil: 0172 684 0289  
[Harald.Bareit@qcpartners.com](mailto:Harald.Bareit@qcpartners.com)



Dirk Jung  
Director Relationship Management  
Telefon: 069/505000 - 674  
Mobil: 0172 657 3666  
[Dirk.Jung@qcpartners.com](mailto:Dirk.Jung@qcpartners.com)



Hartmuth Sude  
Senior Relationship Management  
Telefon: 069/505000 - 677  
Mobil: 0173 666 0637  
[Hartmuth.Sude@qcpartners.com](mailto:Hartmuth.Sude@qcpartners.com)



Jasper Gesekus  
Junior Relationship Management  
Telefon: 069/505000 – 673  
Mobil: 0172 637 8241  
[Jasper.Gesekus@qcpartners.com](mailto:Jasper.Gesekus@qcpartners.com)