



QC • PARTNERS *QuartalsUpdate*

INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

August 2019 – November 2019 | Zwangsoptimismus oder Realität?

Stand: 15. November 2019

Krisen und die Hoffnung

Die großen politischen Krisen wurden in den vergangenen Monaten zwar nicht gelöst. Mittlerweile überwiegt jedoch – vor allem an den Börsen – die Hoffnung auf bevorstehende Lösungen. Im Handelskonflikt zwischen den USA und China erscheint ein Phase-1-Deal mit schrittweiser Rückführung der gegenseitigen Strafzölle möglich. Im Brexit-Drama wurde der gefürchtete No-Deal-Brexit zumindest vorläufig vermieden. Nach vorzeitigen Parlaments-Neuwahlen im Dezember könnte neue Bewegung in dieses nicht enden wollende Drama kommen.

Höher, immer höher

Final gelöst ist keines der beiden Themen. Den Börsianern reicht im Moment jedoch bereits die Hoffnung, um die Aktienindizes auf immer neue Höchststände zu treiben. Die US-Leitindizes S&P 500 und NASDAQ 100 kletterten in der ersten November-Woche jeweils auf ein neues Allzeithoch.

Bei den Indizes der Eurozone wie dem DAX und dem DJ EUROSTOXX 50 reichte es zumindest für ein neues Jahreshoch. Damit eroberte der DAX nach 1 ½ Jahren die Marke von 13.000 Punkten zurück und notierte noch knapp 300 Punkte unter seinem Allzeithoch.



Abb. 1: S&P 500; 30.12.2000 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg



Abb. 2: DAX; 30.12.2000 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg

Lediglich der vom Handelskonflikt und den anhaltenden Protesten in Hong Kong besonders betroffene Hang Seng Index konnte mit der Entwicklung der europäischen und US-amerikanischen Indizes nicht Schritt halten.



Abb. 3: Hang Seng China Enterprise Index; 30.12.2000 – 14.08.2019

...Aber: fundamental immer tiefer

Ob und ggf. wie nachhaltig diese Kursentwicklung ist, wird freilich erst die Zukunft zeigen. Auffallend ist jedoch die zunehmende Diskrepanz zwischen Kursentwicklung und Fundamentaldaten. Und diese Diskrepanz darf und sollte durchaus als Warnung verstanden werden.

Warnung 1: Gewinnentwicklung

Während die Kurse immer weiter steigen, haben die Unternehmensgewinne den Rückwärtsgang eingelegt. So ist der Gewinn der 30 DAX-Unternehmen in den vergangenen 1 ½ Jahren um etwa ein Viertel zurückgegangen.

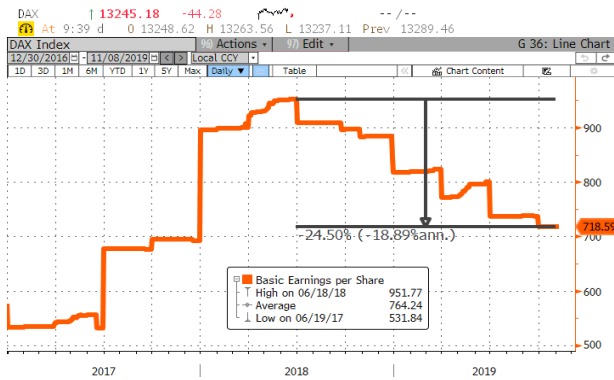


Abb. 4: DAX: Gewinn je Aktie; 30.12.2016 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg

Genau diese Kombination aus niedrigeren Gewinnen und gleichzeitig höheren Kursen führt jedoch zu einem deutlichen Anstieg des Kurs/ Gewinn-Verhältnisses. Seit Jahresbeginn hat sich das KGV des DAX beinahe verdoppelt. Mit 23,8 ist der DAX aktuell damit so hoch bewertet wie noch nie seit der Finanzkrise.

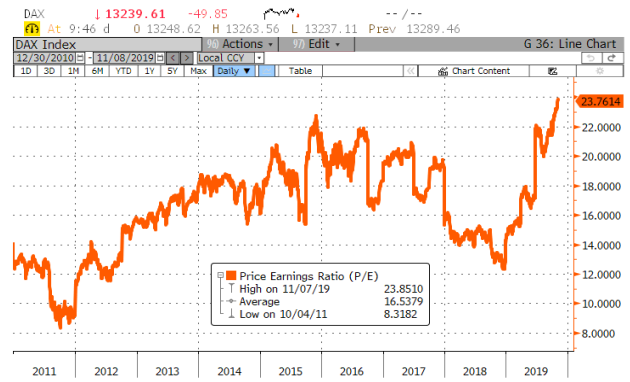


Abb. 5: DAX: Kurs/ Gewinn-Verhältnis; 30.12.2010 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg

Warnung 2: Wirtschaftswachstum

Wenig überraschend haben die rückläufigen Unternehmensgewinne ihren Ursprung in einer immer schwächeren Entwicklung der Weltwirtschaft. Dies zeigt sich sowohl am Wirtschaftswachstum als auch in diversen Umfragen zur perspektivischen Entwicklung. So wuchs die chinesische Wirtschaft zuletzt mit einer Rate von 6,0% so langsam wie noch nie seit Beginn der Datenaufzeichnung im Jahr 1992.

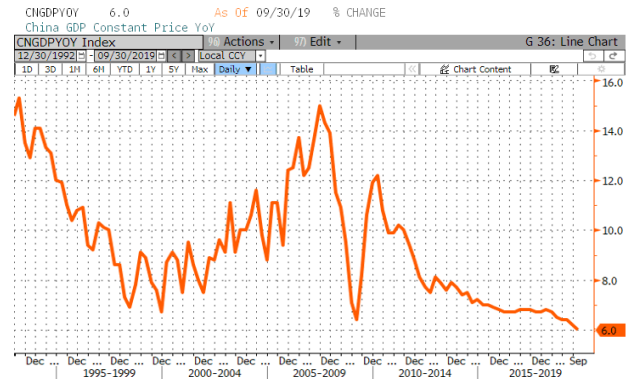


Abb. 6: Wirtschaftswachstum China YOY; 30.12.1992 – 30.09.2019; Quelle: Bloomberg

Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal geschrumpft, konnte die Rezession durch ein geringes Wachstum im 3. Quartal jedoch zumindest vorerst verhindern. Im Jahresvergleich wuchs die deutsche Wirtschaft zuletzt trotzdem nur noch im Schneckentempo von 0,5%. Das entspricht nur noch knapp einem Drittel des durchschnittlichen Wachstumstempos der vergangenen 10 Jahre.

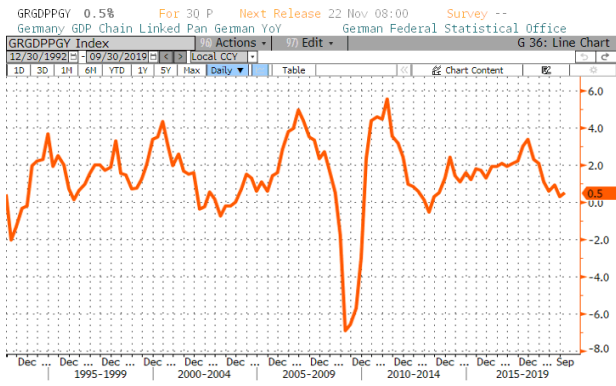


Abb. 7: Wirtschaftswachstum Deutschland YOY; 30.12.1992 – 30.06.2019; Quelle: Bloomberg

Und die Zukunftsaussichten deuten aktuell nicht auf eine schnelle Verbesserung der Lage hin. Das illustriert das 10-Jahres-Tief der Erwartungskomponente des IFO-Geschäftsklimaindex.

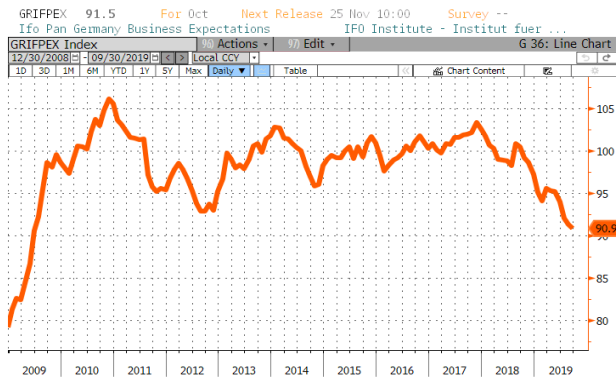


Abb. 8: IFO Geschäftsklimaindex, Erwartungskomponente; 30.12.2008 – 30.09.2019; Quelle: Bloomberg

Der einzige Fels in der Brandung waren zuletzt die USA mit einem Wirtschaftswachstum von 2,0% im Jahresvergleich.

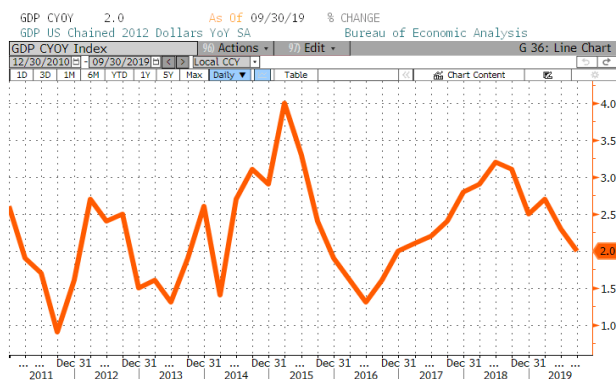


Abb. 9: Wirtschaftswachstum USA YOY; 30.12.2010 – 30.09.2019; Quelle: Bloomberg

Der ISM Einkaufsmanagerindex für den produzierenden Sektor stellt mit seinem niedrigsten Wert seit der Finanzkrise jedoch auch hier eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage in Aussicht.

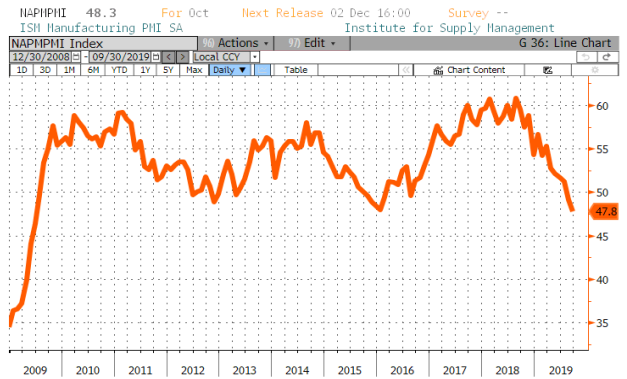


Abb. 10: USA: ISM Einkaufsmanagerindex ; 30.12.2008 – 30.09.2019; Quelle: Bloomberg

Volatilität: keine Krise in Sicht

Gläubt man jedoch den Volatilitätsindizes, so ist zumindest kurzfristig keine Krise am Aktienmarkt in Sicht. Die impliziten Volatilitäten vollzogen in den vergangenen Wochen die klassische Bewegung: Positives Sentiment und steigende Aktienkurse drückten die impliziten Volatilitäten deutlich nach unten. Trotz der im internationalen Vergleich schwächeren Kursentwicklung ging der Volatilitätsindex des Hang Seng Index seit Mitte August um etwa die Hälfte zurück und stellte damit sein bisheriges Jahrestief ein.



Abb. 11: HSI Volatility Index ; 30.12.2018 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg

In der Eurozone notierte der VSTOXX, der Volatilitätsindex des DJ EUROSTOXX 50 erstmals seit Juli unter der Marke von 13 Volatilitätspunkten und damit ebenfalls 50% unter seinem August-Hoch.



Abb. 12: VSTOXX; 30.12.2018 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg

Mittelfristig sieht die Situation da schon anders aus: Die Laufzeit-Spread zwischen der impliziten Volatilität für 1 Jahr und der impliziten Volatilität für 3 Monate ist beim NASDAQ 100 so hoch wie zuletzt Anfang Januar 2018. Damals sagte die steile Volatilitätskurve den anschließenden sell-off korrekt vorher.

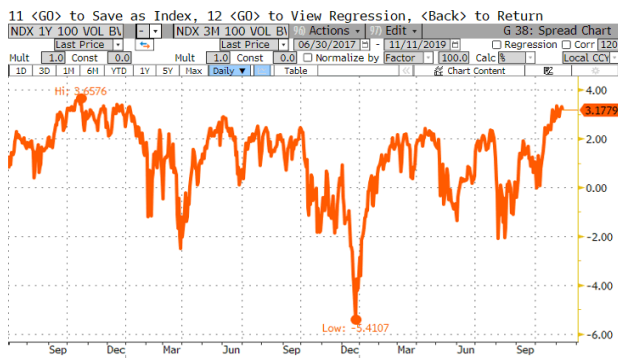


Abb. 13: NASDAQ 100, Laufzeit-Spread: implizite Volatilität 1 Jahr – implizite Volatilität 3 Monate; 30.06.2017 – 07.11.2019; Quelle: Bloomberg

Raus aus Renten

Das Börsenmotto der vergangenen Wochen lautete ganz klar: Raus aus Renten, rein in Aktien. In der Folge dieser Entwicklung stiegen die Renditen deutscher Staatsanleihen deutlich an. Zusätzlich begünstigt wurde dieser Anstieg bei kürzeren Laufzeiten durch die Entscheidung der EZB, einen Teil der Bankeinlagen vom auf -0,5% gesenkten Strafzins auszunehmen. Dies ließ der Rendite 2-jähriger deutscher Bundesanleihen auf ein 6-Monats-Hoch von -0,60% klettern. Im Vergleich mit dem Tief aus dem September bedeutet dies einen Renditeanstieg vom 0,34% innerhalb von 2 Monaten.



Abb. 14: Rendite 2-jähriger Bundesanleihen; 30.12.2018 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg

Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen kletterte innerhalb von zwei Monaten um 0,54% nach oben, bei 30-jähriger Laufzeit betrug der Anstieg 0,63%. Damit werfen Bundesanleihen mit Laufzeiten von 20 Jahren und mehr wieder positive Renditen ab. Anleihen deutscher Bundesländer rentieren bereits ab Laufzeiten von neun Jahren positiv. Damit ist der Zinsanstieg bereits etwas stärker als Ende 2017/ Anfang 2018, als steigende Zinsen und die Angst vor noch weiter steigenden Zinsen einen Ausverkauf am Aktienmarkt auslösten.

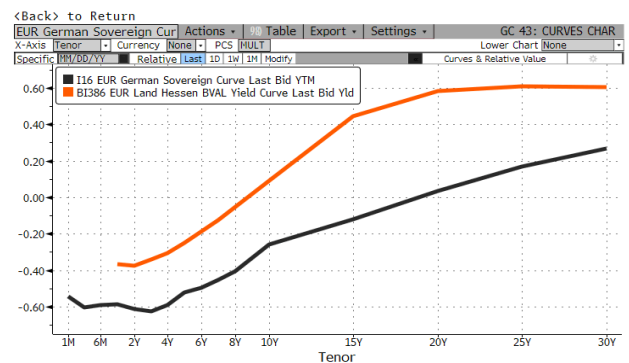


Abb. 15: Rendite von Bundesanleihen vs. Rendite von Anleihen deutscher Bundesländer; Stand: 08.11.2019 Quelle: Bloomberg

Steuerung der Optionsportfolios

Mit der Kombination aus steigenden Aktienkursen und fallenden Volatilitäten wurde der Investitionsgrad der Optionsportfolios in den vergangenen Wochen schrittweise abgesenkt.

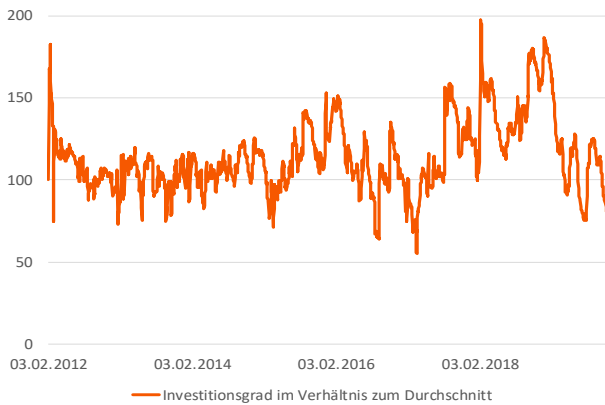


Abb. 16: Investitionsgrad Optionsportfolio RiskProtect; 03.02.2012 – 08.11.2019; Quelle: eigene Berechnungen

Gleichzeitig wurde die durchschnittliche Restlaufzeit der Optionen schrittweise verkürzt. So erreichte das Optionsportfolio unserer Collar-Strategie PremiumIncome zuletzt die kürzeste Restlaufzeit seit Januar 2018.

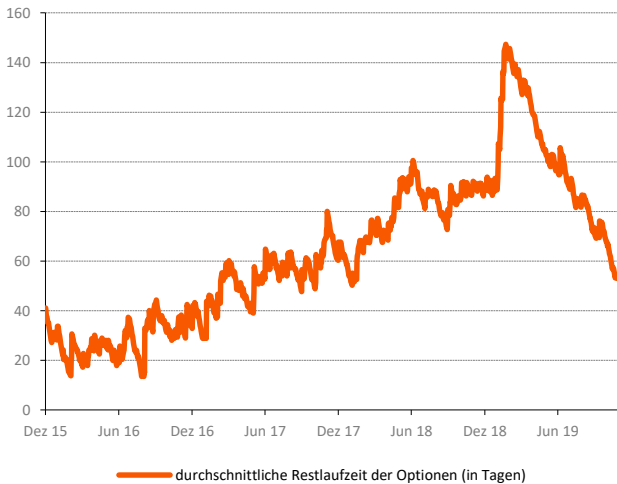


Abb. 17: QCP PremiumIncome: durchschnittliche Restlaufzeit der Optionen; 15.12.2015 – 11.11.2019; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Steuerung der Rentenportfolios

In den Rentenportfolios wurde der Zinsanstieg dazu genutzt, die Duration sowohl durch den Kauf zusätzlicher Anleihen als auch durch das Schließen von short-Future-Kontrakten zu verlängern. Dabei wurde die Duration weiterhin innerhalb des eng vordefinierten Bandes gesteuert.

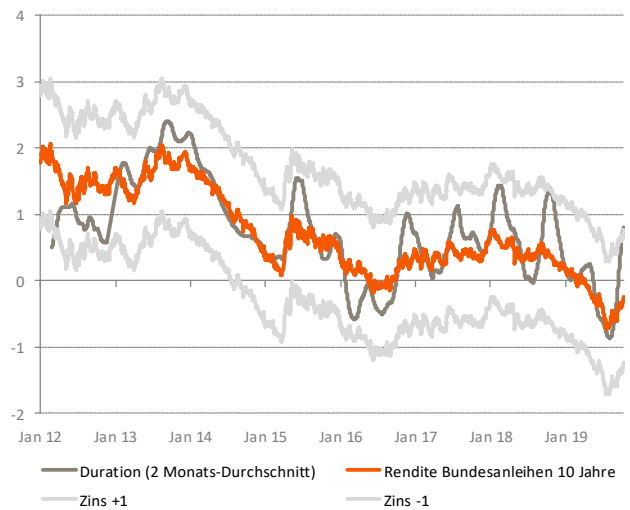


Abb. 18: QCP Funds – RiskProtect: Duration vs. Rendite Bundesanleihe; 31.01.2012 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Durch die zusätzlichen Anleihe-Käufe wurde der Anteil an Anleihen deutscher Bundesländer in den Portfolios weiter ausgebaut. Unter Rendite-/ Risikogesichtspunkten bleiben diese Anleihen für das Portfolio besonders attraktiv. Diese Attraktivität spiegelt sich so auch in der aktuellen Renten-Allokation des QCP Funds – RiskProtect wider. Hier die Top-10:

LAND SCHLESWIG-HOLSTEIN	10,96%
SAARLAND	9,94%
LAND BERLIN	9,74%
LAND BRANDENBURG	8,61%
NRW.BANK	7,40%
EFSF	6,18%
LAND NORDRHEIN-WESTFALEN	6,12%
GEMEINSAME BUNDESLÄNDER	5,43%
FREIE HANSESTADT HAMBURG	4,41%
LAND THURINGEN	3,59%

Abb. 19: Renten-Allokation QCP Funds – RiskProtect, Top-10; Stand 11.11.2019; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Allzeithochs aller Publikumsfonds

Unsere drei Publikumsfonds konnten in diesem Umfeld steigender Aktienkurse und fallender Volatilitäten erneut neue Allzeithochs erreichen und ihre positive Wertentwicklung seit Jahresbeginn noch einmal deutlich ausbauen.

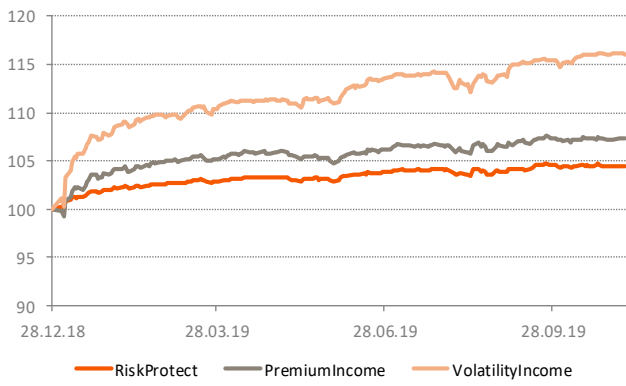


Abb. 20: QCP Funds - RiskProtect, QCP Funds – VolatilityIncome, QCP PremiumIncome: Wertentwicklung; 28.12.2018 – 08.11.2019; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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. Alleiner 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, 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 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 Performance- und Zahlungsdaten 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. 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



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



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



Christian Schneider
Senior Relationship Management
Telefon: 069/505000 - 682
Mobil: 0172 748 1972
Christian.Schneider@qcpartners.com



Jasper Gesekus
Junior Relationship Management
Telefon: 069/505000 - 673
Mobil: 0172 637 8241
Jasper.Gesekus@qcpartners.com