



### Die Wirtschafts-Perspektive

Die deutsche Wirtschaft ist aktuell im Lockdown gefangen. Da überrascht es nicht, dass die wirtschaftliche Erholung zum Erliegen gekommen ist. Im 4. Quartal 2020 bewegte sich die deutsche Wirtschaft mit einem Plus von 0,1% praktisch seitwärts.

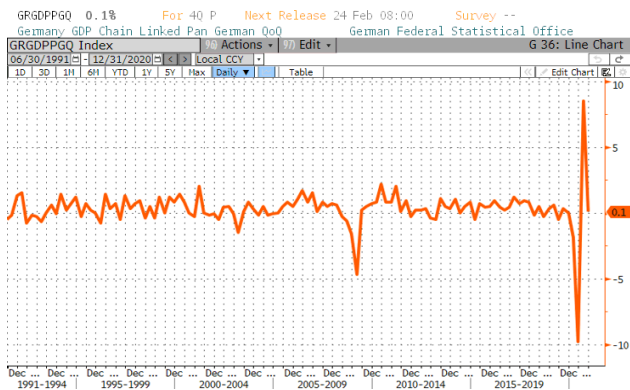


Abb. 1: Bruttoinlandsprodukt Deutschland; 30.06.1991 – 31.12.2020

Die Wirtschaftsleistung der gesamten Eurozone war mit einem Minus von 0,7% bereits im 4. Quartal erneut rückläufig. Mit dem erwarteten Rückgang für das laufende Quartal würde die Eurozone damit in eine erneute Rezession rutschen.

Globaler Vorreiter bei der wirtschaftlichen Erholung bleibt China. Nach dem Rekorderinbruch und der anschließenden Rekorderholung ist die Wirtschaft im Land der Mitte gerade dabei, wieder auf ein normales Wachstumstempo einzuschwenken.

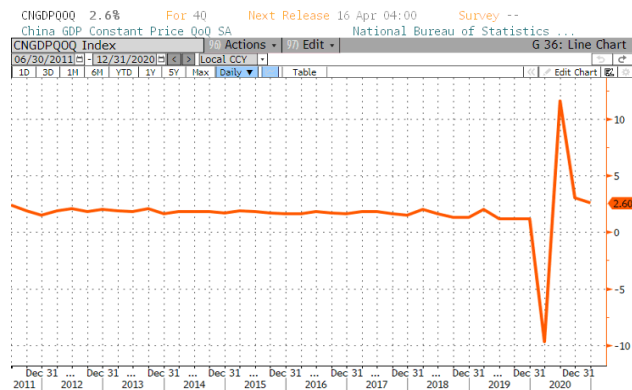


Abb. 2: Bruttoinlandsprodukt China; 30.06.2011 – 31.12.2020

### Die Aktien-Perspektive

Die Aktienmärkte konnte der erneute wirtschaftliche Einbruch in der Eurozone bislang nicht nachhaltig aus der Ruhe bringen. Eine gewisse Unruhe zeigt sich zwar in Form weiterhin hoher Schwankungen und temporärer Rücksetzer. Trotz allem übersprang der DAX im Januar erstmals in seiner Geschichte die Marke von 14.000 Punkten.



Abb. 3: DAX; 15.08.2020 – 11.02.2021

Gleichzeitig kletterten in den USA sowohl der Leitindex S&P 500 als auch der Technologie-Index NASDAQ 100 und der Small- und Mid-Cap Index Russell 2000 auf neue Allzeithochs.

### Die Volatilitäts-Perspektive

Allerdings beobachten Profi-Anleger den Kursanstieg zunehmend besorgter und beunruhigter. Deutlich wird dies vor allem an der Skew, der Volatilitätsschiefe. Für Optionen mit Basispreisen deutlich unter dem aktuellen Kursniveau – eben solche Optionen, die Profis gerne zur Absicherung einsetzen – müssen historisch hohe Volatilitätsaufschläge bezahlt werden.



Abb. 4: DAX: implizite Volatilität 6 Monate 60% - 100%; 03.01.2012 – 11.02.2021

Zudem verharrt das Volatilitätsniveau trotz der Allzeithochs der Aktienindizes weiterhin auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Die aktuelle implizite 6-Monats-Volatilität liegt weiterhin im Bereich der Höchststände der Jahre 2017, 2018 und 2019.



Abb. 5: DAX: implizite Volatilität 6 Monate; 01.01.2017 – 11.02.2021

### Die Warn-Perspektive

Die Warnungen von der Volatilitäts-Seite sind jedoch nicht die einzigen. Solange die Pandemie andauert, bleiben die Unternehmensgewinne weit unter ihren historischen Niveaus (Abb. 6).

Gleichzeitig bleiben die Bewertungen weit oberhalb ihrer historischen Niveaus (Abb. 7).



Abb. 6: DAX: Gewinne pro Aktie; 01.01.2015 – 11.02.2021



Abb. 7: DAX: Kurs/ Gewinn-Verhältnis; 01.01.2015 – 11.02.2021

Diese Konstellation könnte am Aktienmarkt gefährlich werden. Denn sollten sich die Gewinne nur etwas geringer oder langsamer erholen, als aktuell erwartet wird, könnte Ungemach in Form von Kursverlusten drohen.

Und damit ist die Liste der Warnungen noch nicht zu Ende. Kreditfinanzierte Aktienkäufe haben in China das höchste Niveau seit dem Jahr 2015 erreicht.

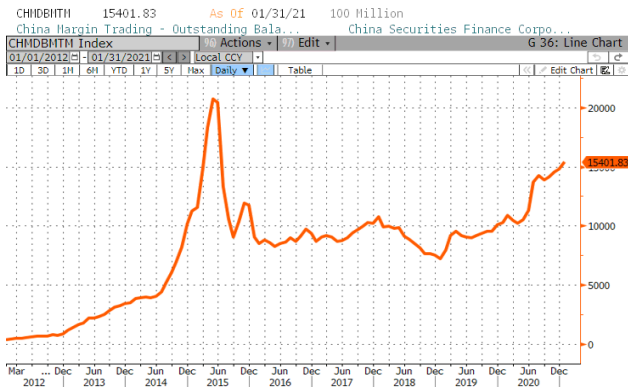


Abb. 8: China: Outstanding Balance of Margin Trading; 01.01.2012 – 31.01.2021

Auf den Boom folgte damals ein Absturz um 45% innerhalb von gerade mal 2 Wochen. Verstärkt und beschleunigt wurde dieser Ausverkauf 2015 durch Zwangsverkäufe eben dieser auf Kredit gekaufter Aktien. Das Ausgangsniveau des damaligen Kursrutsches wurde im Januar zum ersten Mal seit mehr als 6 Jahren wieder erreicht.



Abb. 9: CSI 300; 01.01.2012 – 11.02.2021

## Die Renten-Perspektive

Mindestens genauso beeindruckend wie die Entwicklung am Aktienmarkt war zuletzt die Entwicklung am Rentenmarkt. Die Renditen 30-jähriger deutscher Staatsanleihen kletterten erstmals seit September über die Null-Linie.



Abb. 10: Rendite 30-jähriger Bundesanleihen; 01.01.2020 – 11.02.2021

Gleichzeitig nahm die Steilheit der Zinsstrukturkurve deutlich zu. Der Renditeabstand zwischen 30-jährigen und 2-jährigen deutschen Staatsanleihen kletterte auf den höchsten Wert seit Juni letzten Jahres.

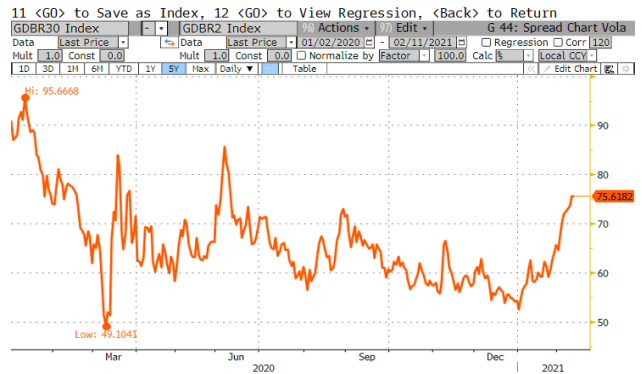


Abb. 11: Rendite 30-jähriger Bundesanleihen – Rendite 2-jähriger Bundesanleihen; 02.01.2020 – 11.02.2021

Der Renditeanstieg führt jetzt dazu, dass Anleihen deutscher Bundesländer bereits ab Laufzeiten von 13 Jahren mit positiven Renditen gehandelt werden. Exemplarisch hierfür betrachten wir Anleihen des Landes Hessen.

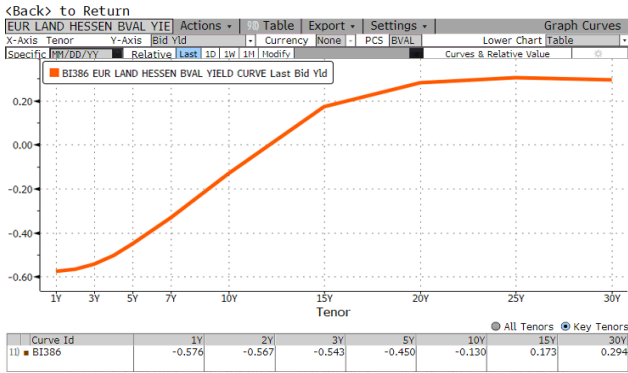


Abb. 12: Rendite Anleihen Land Hessen; Stand 11.02.2021

Noch beeindruckender ist der Zinsanstieg in den USA. Hier hat die Rendite 30-jähriger Staatsanleihen zumindest temporär die Schwelle von 2% durchbrochen.



Abb. 13: Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen; 01.01.2020 – 11.02.2021

Gleichzeitig ist die Zinsstrukturkurve auf der anderen Seite des Atlantiks mittlerweile so steil wie seit dem Jahr 2016 nicht mehr.



Abb. 14: Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen – Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen; 04.01.2016 – 11.02.2021

Bei der Suche nach Gründen für diese Zinsanstiege stoßen wir zum einen auf deutlich höhere Emissions-Volumina, bedingt durch die staatlichen Hilfsprogramme zur Bekämpfung der Covid-19 Pandemie. Allein die USA sind gerade mitten in der Verabschiedung eines weiteren 1,9 Billionen US-Dollar schweren Hilfsprogrammes. Zum anderen stoßen wir auf zunehmende Inflationserwartungen. Diese Inflationserwartungen sind sowohl in Deutschland als auch in den USA zuletzt deutlich angestiegen. Passend zum niedrigeren Zinsniveau ist die Inflationserwartung in Deutschland trotzdem weiterhin niedriger als in den USA.



Abb. 15: Inflationserwartung Deutschland 10 Jahre; 01.01.2014 – 11.02.2021



Abb. 16: Inflationserwartung USA 10 Jahre; 01.01.2024 – 11.02.2021

## Die Portfolio-Perspektive

Im Portfolio unseres Publikumsfonds QCP PremiumIncome wurde in diesem Umfeld hoher Schwankungen sowohl auf der Aktien- als auch auf der Rentenseite sehr intensiv gehandelt. Auf der Aktienseite konnten die überdurchschnittlichen Volatilitäten und insbesondere die regelmäßigen Rückschläge zum Aufbau von Optionspositionen genutzt werden. Dadurch konnten die Optionsprämien im Portfolio und damit das zukünftige Performance-Potenzial seit Jahresbeginn gesteigert werden.

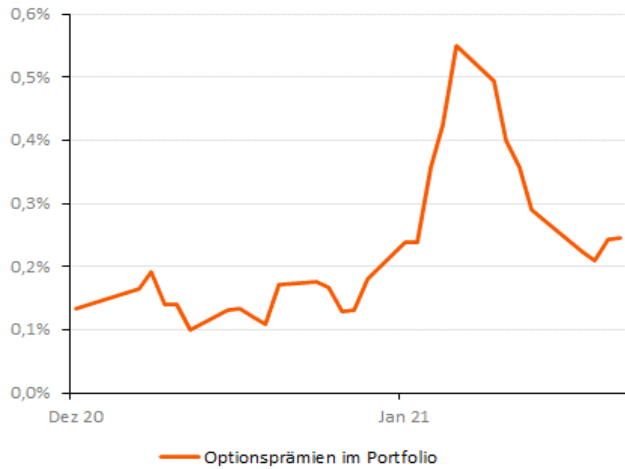


Abb. 17: QCP PremiumIncome: Optionsprämien im Portfolio; 30.12.2020 – 11.02.2021

Die höchsten Prämieinnahmen wurden in diesem Zeitraum durch Collar auf europäische Indizes erzielt. Die zugrunde liegenden Indizes waren hier DJ EUROSTOXX 50, DAX, FTSE 100 und SMI. Dagegen wurden Collar auf asiatische Indizes aufgrund der niedrigeren impliziten Volatilitäten am niedrigsten gewichtet.

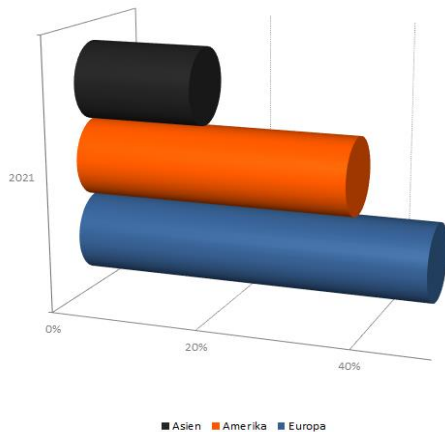


Abb. 18: QCP PremiumIncome: Prämieinnahme nach Regionen; 01.01.2021 – 11.02.2021

Auf der Rentenseite war der Einsatz des seit Jahren etablierten Future-Handelsmodells in diesem Umfeld besonders ertragbringend. Dabei wird die Duration im Umfeld fallender Zinsen durch eine Erhöhung des Future-Hedges verkürzt und im Umfeld steigender Zinsen durch eine Reduzierung des Future-Hedges verlängert. Auf diese Weise wird automatisch Duration aufgebaut, wenn das Halten von Duration durch höhere Zinsen belohnt wird. Umgekehrt wird automatisch Duration abgebaut, wenn das Halten von Duration durch niedrigere Zinsen kaum belohnt wird.

Zusätzlich können durch die regelmäßige Anpassung der Duration attraktive Handelsgewinne erzielt werden. Dies liegt vor allem daran, dass auch der Rentenmarkt keine Einbahnstraße ist, sondern Bewegungen stattdessen in Wellen verlaufen und die gleichen Bewegungen häufig öfter vollzogen werden. Die folgende Grafik zeigt für das laufende Kalenderjahr alle Kaufzeitpunkte (grün) und Verkaufszeitpunkte (rot) bei der Umsetzung des Modells auf den Bund Future. Durch die hohen Schwankungen konnte beispielsweise der Kauf bei 176,7 bereits dreimal ausgeführt und so dreimal der entsprechende Handelsgewinn realisiert werden.



Abb. 19: Durationssteuerung QCP PremiumIncome; 04.01.2021 – 05.02.2021

Zusätzlich kommt ein Future-Handelsmodell auf den BOBL-Future zum Einsatz.

Per Saldo wurde die Duration mit dem Zinsanstieg seit Jahresbeginn leicht verlängert.

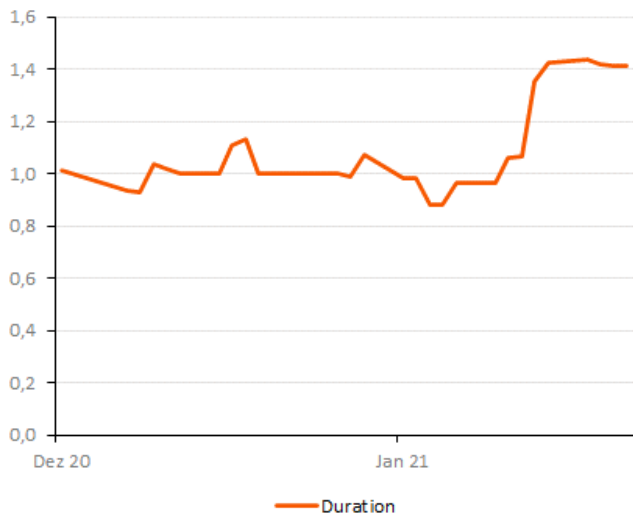


Abb. 20: Duration QCP PremiumIncome; 30.12.2020 – 11.02.2021

Wir werden die hohen Schwankungen an den Märkten auch weiterhin nutzen.

Wir danken Ihnen für das uns entgegengebrachte Vertrauen!  
Bleiben Sie gesund!

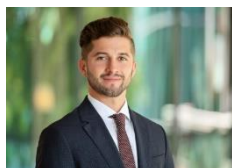
#### Ihre Ansprechpartner



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



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



Jasper Gesekus  
Relationship Management  
Telefon: 069/505000 - 673  
Mobil: 0172 637 8241  
Jasper.Gesekus@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](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 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, 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 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 1-16; 19: Bloomberg

Grafiken 17, 18, 20: Bloomberg & eigene Berechnungen