

Rückblick Januar 2018²:

Die weltweiten Aktienmärkte begannen das Jahr 2018 ausgesprochen positiv, konnten aber bis zum Monatsende die hohen Gewinne nicht ganz halten. Am Ende blieb für den Welt MSCI Index ein Plus von 1,42% übrig. Etwas besser schnitten die Schwellenländer mit +4,39% ab. Wesentlicher Treiber für die erfreuliche Kursentwicklung waren nach wie vor die weltweit anziehende Konjunktur und speziell für die USA die nun beschlossene Unternehmenssteuerreform unter Präsident Trump.

Der Konjunkturoptimismus zeigte sich auch deutlich auf Branchenebene. Insbesondere die zyklische Sektoren wie Automobil – in Europa legten sie 8% zu – und die von steigenden Zinsen profitierenden Banken (+4,96%) waren bei den Investoren gefragt, während die vielen defensiven Branchen wie der Gesundheitssektor, die Telekommunikation oder die Nahrungsmittelhersteller in Europa allesamt im Minus landeten.

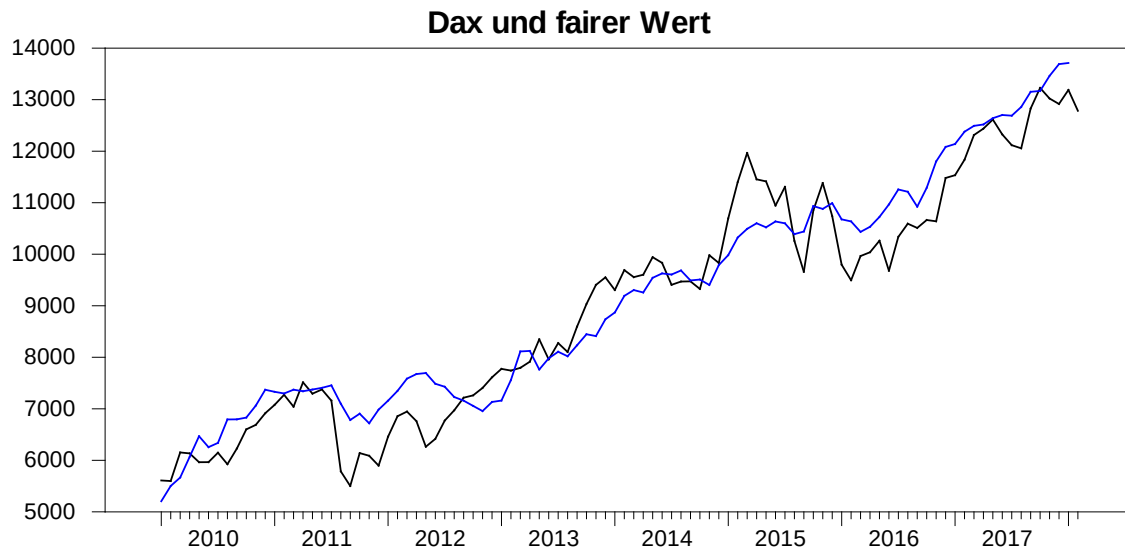
Unser monatlich aufgestelltes Musterportfolios „Momentum“ und „Minimum Varianz“ zeigen diese Marktentwicklung sehr deutlich. Während das Momentum Portfolio – bestückt mit Branchen wie Automobil, Maschinenbau und die Grundstoffindustrie – einen Mehrertrag gegenüber dem Markt von immerhin 0,83% erwirtschaften konnte, war das Minimum Varianz Portfolio um außergewöhnliche 2,9% schlechter als der Gesamtmarkt. Allerdings kann dieses Ergebnis nicht verwundern, wenn Schwergewichte wie der Nahrungssektor und die Versorger mit -2,9% resp. -2,6% im Januar deutlich im Minus lagen.

Marktausblick:

Unsere Allokationsmodelle zur Steuerung der Aktienquoten lassen momentan noch den Schluss zu: Vollinvestment. Die zyklische Bewertung ist immer noch moderat. Beispielhaft soll dies an unserem besten Bewertungsmodell – dem Dax30 - gezeigt werden. Auf Basis fundamentaler Daten wie Gewinne und Zinsen sowie unter Berücksichtigung von Marktinterdependenzen ist der Dax30 auf Basis des letzten Kurses – 12785 vom 2.2.2018 – um rund 7% unterbewertet. Nun mag man einwenden, dass der Dax30 nicht gerade repräsentativ für die internationalen Aktienmärkte ist und insbesondere der US-amerikanische Aktienmarkt wird aktuell von vielen Marktbeobachtern als überteuert angesehen. Dieser Meinung kann man sich anschließen, jedoch zeigen unsere Untersuchungen, dass die Bewertungskomponente des Dax30 sehr gute prognostische Eigenschaften auch und gerade für andere Märkte aufweist. Eine prognostizierte deutliche Überbewertung des Dax ist oft ein deutliches Warnsignal für größere Probleme an den internationalen Aktienmärkten.

¹ Dieser Marktkommentar wird ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt und stellt keine Beratung oder Handlungsempfehlung dar.

² Wenn nichts anderes angegeben, werden alle Angaben zur Wertentwicklung in Euro angegeben.



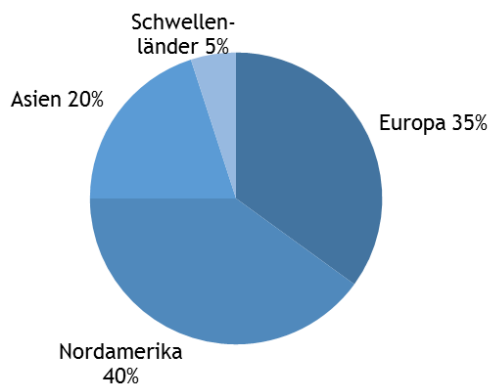
Dies lässt sich schön am obigen Chart erkennen. Eine deutliche Überbewertung war 2015 zu beobachten und – nicht ganz erstaunlich – in diesem Jahr gab es an den Aktienmärkten eine deutliche Korrektur. Im Vergleich dazu war der Einbruch in 2011 durch die europäische Staatsschuldenkrise verursacht und wirkte sich deshalb auch nur abgeschwächt auf die restlichen Weltaktienmärkte aus. Auf Basis dieser Schätzungen ist der Dax30 bei einem Indexstand von rund 13700 Punkten fair bewertet und kann somit aktuell als deutlich unterbewertet angesehen werden. Fundamental spricht somit aktuell wenig gegen Aktien. Da jedoch jederzeit – das Beispiel 2011 hat dies deutlich vor Augen geführt – andere Gründe eine Korrektur erzwingen können, sollte eine vernünftige Allokationsregel immer mit einem „Notfallplan“ arbeiten. Aus diesem Grund ist es anzuraten, Aktienengagements bei Unterschreiten wichtiger charttechnischer Marken unabhängig von der Bewertung abzusichern. Da aus unserer Sicht das Durchbrechen langfristiger Trends akzeptable Ergebnisse liefert, verwenden wir 52-Wochenlinien, die mit Wochendaten gerechnet werden. Aktuell sind die wesentlichen Indizes für die Welt und für Europa rund 1% - 2% von diesen Absicherungslinien entfernt³. Ein Durchbrechen sollte aus Sicherheitsgründen zu Portfolioabsicherungen genutzt werden. Allerdings erwarten wir in Anbetracht der zyklischen Bewertung und der ökonomischen Datenlage keine deutliche Korrektur und würden bei Unterschreiten der Linien um 5% – 10% zu Käufen und zu Aufstockungen des Aktienengagements neigen.

Fazit: Es bleibt abzuwarten, ob der aktuelle Kursrückgang von Ende Januar/Anfang Februar eine stärkere Konsolidierung der Märkte nach sich zieht. Fundamental wäre sie nicht notwendig. Allerdings gibt es Indizien, dass Investoren Risiken aktuell wenig Beachtung schenken. So war Italien einer der besten Aktienmärkte – trotz der nahenden Wahl -, Schwellenländer und zyklische Aktien werden momentan bevorzugt – trotz höheren Volatilitäten - und zu guter Letzt werden wieder vermehrt Aktien auf Kredit gekauft. Wenn es deshalb zu einer Korrektur kommt sollte man die niedrigeren Kurse als Kaufgelegenheit betrachten.

³ Für den europäischen Dow Jones Stoxx 600 Index liegt die Absicherungslinie aktuell bei rund 384 Punkten (Stand Index per 2.2.18: 388).

Der Minimum Varianz Ansatz

- Wissenschaftliche Erkenntnis: Minimum Varianz Portfolien haben bessere Rendite-/Risikoprofile als die Gesamtmarktindizes
- Auf Basis der Regionen Nordamerika, Europa, Asien (Australien, Hongkong und Japan) sowie den Schwellenländern wird ein Minimum Varianz Portfolio für die Welt wie folgt zusammengestellt:



Wesentliche Minimum Varianz Branchen:

Nahrungsmittel, Versorger, Gesundheitssektor, Einzelhandel, Telekommunikation

Aktuelle Momentumbranchen:

Automobil, Banken, Grundstoffindustrie, Finanzdienstleister, Versicherer, Maschinenbau.

Aktuelle Aktienquoten:

Welt:	100%
Europa:	100%
Asien:	100%
Schwellenländer:	100%