

Rückblick Februar 2018²:

Die im Januar begonnene Korrektur an den internationalen Aktienmärkten setzte sich in der ersten Februarwoche ungebremsst fort. In der Spitze verloren die Weltaktienmärkte über 6%, bevor dann – ausgehend von den USA – eine Gegenbewegung einsetzte, die - gemessen am MSCI World NR Index auf Eurobasis – zu einem Monatsverlust von „nur“ noch 2,26% führte. Insbesondere europäische Märkte (-4,08%) verloren deutlich, während die USA (-1,81%), die Schwellenländer (-2,7%) und die pazifische Region (-0,16%) relativ glimpflich davon kamen. Gerade in den USA werden im Moment die Gewinne aufgrund der guten Konjunkturaussichten und auch auf Grund der Unternehmenssteuerreform dramatisch nach oben revidiert. So liegen die noch vorläufigen Gewinne des S&P500 Index für das Jahr 2017 bei 124,87 Indexpunkten. Für 2018 werden bereits über 156 und für 2019 sogar über 173 Indexpunkte erwartet – ein geschätzter Anstieg von fast 40% in zwei Jahren. Angesichts dieser Zahlen kann der robuste Aktienmarkt in den USA nicht verwundern.

Für die Europäer dagegen ist die US-amerikanische Politik kein ungetrübter Grund zur Freude. Zwar sollten auch sie von der weltweit verbesserten Konjunktur profitieren, doch gleichzeitig werden viele Unternehmen die Standortwahl für ihr Investitionsportfolio neu überdenken. Niedrige Steuersätze in Kombination mit der neu aufflammenden Abschottungspolitik der US-Amerikaner – Stichwort: Importzölle – könnten sich in Europa leicht als Investitionshemmnisse herausstellen.

Auf Branchenebene ist auffallend, dass die defensiven Sektoren während der Aktienmarktschwäche kaum profitieren konnten. Normalerweise sind diese Branchen im Abschwung relativ gefragt und verlieren deshalb weniger als Zykliker und Finanzwerte. Dies war Ende Januar und Anfang Februar nicht zu beobachten. Unsere monatlich aufgestellten Musterportfolios „Momentum“ und „Minimum Varianz“ spiegeln die geringe „Trennschärfe“ zwischen Zyklikern und defensiven Werten wider. Zwar waren im Februar beide Portfolios relativ im Plus, doch während sich das Momentum Portfolio – bestehend hauptsächlich aus Finanztiteln sowie zyklischen Sektoren wie Chemie und Maschinenbau - um rund 1% besser entwickelte als der Vergleichsindex, war das Minimum Varianz Portfolio lediglich um 0,5% besser.

Marktausblick:

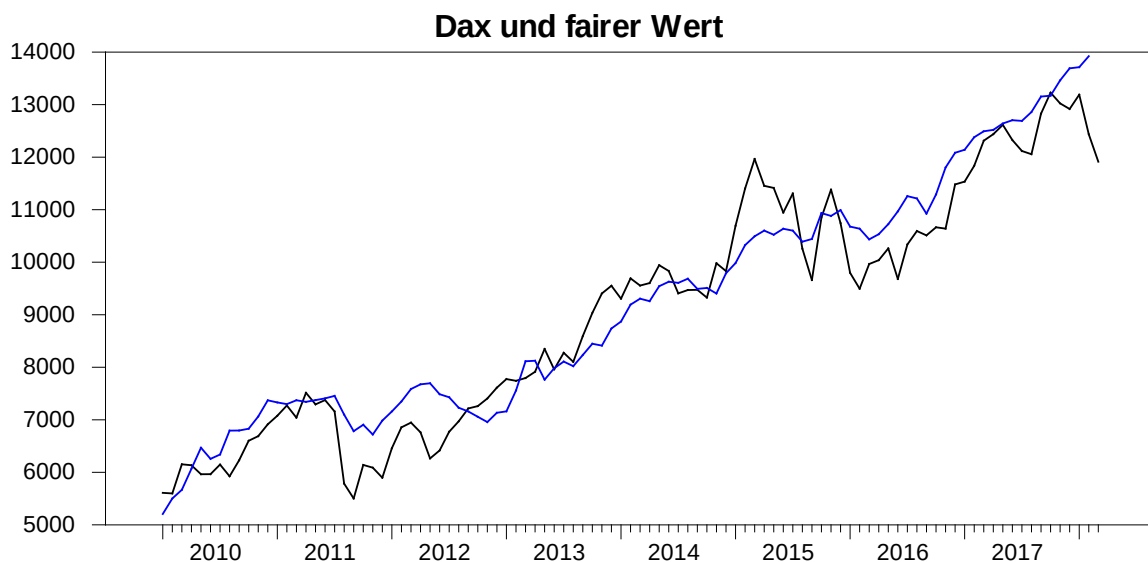
Durch die Korrektur im Februar sind die langfristigen Trendindikatoren sowohl in der Welt als auch in Europa durchbrochen worden. In diesem Fall ist die – historisch getestete – optimale Reaktion eine Vollabsicherung des Aktienportfolios. Leider war die bisherige Korrektur extrem kurz und extrem heftig, so dass eine Umsetzung dieser Signale bisher nur die Verluste festgeschrieben hat ohne von

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.

der Absicherung relativ profitieren zu können. Die nachfolgende Erholung hat im Gegenteil zu einer Underperformance der Absicherungsstrategie geführt. Im Verlauf der Erholung waren die Aktienmärkte jedoch zweigeteilt. Während sich die US-amerikanischen und die japanischen Aktienmärkte bereits deutlich von ihren Tiefs lösen konnten, verharren die europäischen Märkte noch deutlich im Minus. In der Konsequenz ist zu Beginn des März in der Welt bereits wieder ein – wenn auch schwaches – Kaufsignal generiert worden, während in Europa das Allokationsmodell weiterhin Vollabsicherung empfiehlt.

Die Korrektur hat neben einer steigenden Volatilität an den Aktienmärkten die zyklische Bewertung verbessert. Dies soll exemplarisch am Dax 30 dargestellt werden. Auf Basis fundamentaler Daten wie Gewinne und Zinsen sowie unter Berücksichtigung von Marktinterdependenzen ist der Dax30 auf Basis des letzten Kurses – 11913 vom 2.3.2018 – um über 15% unterbewertet – eine Unterbewertung wie sie das letzte Mal im Februar und im Juni 2016 zu finden war³.



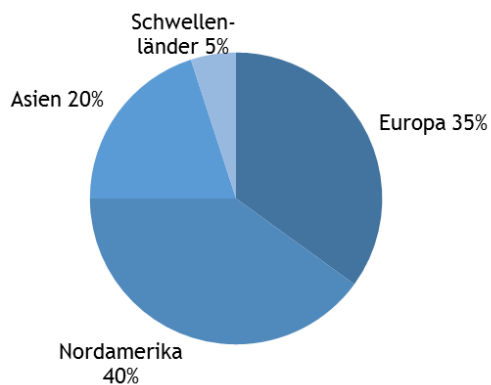
Auf Basis dieser Schätzungen ist der Dax30 bei einem Indexstand von rund 13600 Punkten fair bewertet und bietet damit aus heutiger Sicht ein attraktives Chancen-/Risikoverhältnis. Mutige Anleger könnten somit bereits erste Positionen aufbauen, während die etwas vorsichtigeren Anleger das Erreichen und Überschreiten des Langfristtrends bei aktuell rund 12600 abwarten sollten.

Fazit: Die internationalen Aktienmärkte sind derzeit attraktiv bewertet und bieten mehr Chancen als Risiken. Selbst der lange Zeit als überteuert geltende US-Aktienmarkt „wächst“ durch die prognostizierten Gewinnsteigerungen in den nächsten Jahren in seine heutige Bewertung hinein. Als Wermutstropfen muss zum jetzigen Zeitpunkt die aggressive Steuer- und Handelspolitik in den USA angesehen werden.

³ Nun mag man einwenden, dass der Dax30 nicht gerade repräsentativ für die internationalen Aktienmärkte ist, jedoch zeigen unsere Untersuchungen, dass die Bewertungskomponente des Dax30 sehr gute prognostische Eigenschaften auch und gerade für andere Märkte aufweist. Eine prognostizierte deutliche Fehlbewertung des Dax ist oft ein deutliches Signal für entsprechende Kursbewegungen weltweit.

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:	50%
Europa:	0%
Asien:	100%
Schwellenländer:	100%