

Rückblick März 2018²:

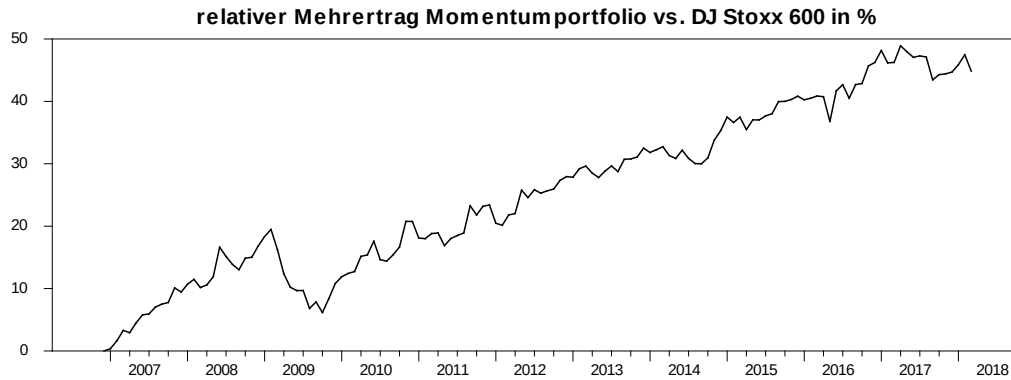
Im März ging es weiter abwärts an den internationalen Aktienmärkten. Alle maßgeblichen Indizes lagen mit rund 2% - 4% im Minus. Die Weltaktienmärkte – gemessen am MSCI World NR Index auf Eurobasis – gaben auf Monatsbasis 3,22% nach und auch die Schwellenländer verloren mit -2,85% nur unwesentlich weniger. Während im Februar Europa die schlechteste Region war, konnte sie sich im März zumindest auf relativer Basis gut halten. Mit „nur“ -2,35% lag Europa mehr oder weniger deutlich vor Nordamerika (-3,32%) und der pazifischen Region (-4,22%). Alles in allem hat sich die letzten Monat angekündigte und umgesetzte Absicherung in unseren Portfolien als richtig erwiesen.

Die Märkte bleiben nach wie vor durch die aktuellen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen verunsichert. Die eingeleiteten Zinserhöhungen in den USA führen zu einer flacheren Zinsstrukturkurve, wobei eine negativ geneigte Kurve – also eine Zinsstruktur bei der die kurzfristigen Zinsen höher als die langfristigen sind – in den letzten Jahren immer ein Anzeichen einer nahenden Rezession in den USA war. Darüber hinaus sind die Investoren über die eingeleiteten Importzölle der US-Amerikaner und den entsprechenden Gegenreaktionen der Europäer und der Chinesen beunruhigt. Alles in allem überwiegen aktuell – trotz einer nach wie vor attraktiven zyklischen Bewertung – die Verkäufe. Profiteure der Unsicherheit am Aktienmarkt sind dagegen der Rentenmarkt und die Rohstoffmärkte. So stieg etwa der Preis für Brentöl von rund 65 USD auf über 70 USD und auch Edelmetalle wie Gold entwickelten sich leicht positiv.

Die schwache Marktverfassung der Aktienmärkte zeigt sich auch auf der (europäischen) Branchenebene. Die Momentumkomponente – also die gezielte Auswahl der Sektoren nach relativer Attraktivität zum Gesamtmarkt – verdeutlicht, dass (relativ) positive Sektoren mittlerweile knapp werden. Auf Basis unserer Methodik würden in Europa aktuell nur noch Auto, Energie, Finanzdienstleister und die Versicherer mit vollem Gewicht selektiert, während mit halbem Gewicht die nichtzyklischen Konsumgüter, die Maschinenbauer und die Technologiewerte in das Portfolio aufgenommen werden dürften. Alles in allem handelt es sich also nur noch um 7 Branchen, wobei eine solche niedrige Zahl typisch für Korrekturphasen ist. Wenig verwunderlich ist es deshalb, dass ein reines Momentumportfolio im März wenig Freude gemacht hätte. Das Musterportfolio Momentum verbuchte auf Monatsbasis ein Minus von 3,56%, während der Gesamtmarkt – gemessen am Dow Jones Stoxx 600 Index – „nur“ ein Minus von 1,82% verbuchte. Alles in allem schlägt sich dieser Indikator jedoch seit Entwicklung im Jahre 2003 relativ gut, wie nachfolgender Relativchart verdeutlicht.

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

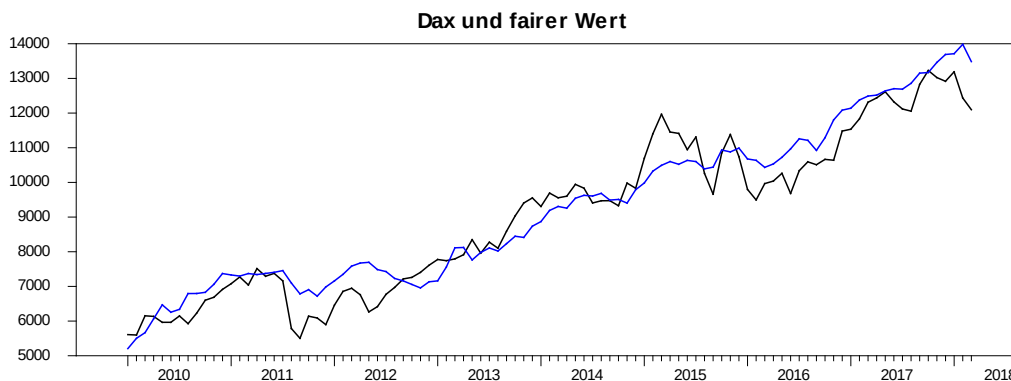
² Wenn nichts anderes angegeben, werden alle Angaben zur Wertentwicklung in Euro angegeben.



Ein vernünftig strukturiertes Portfolio sollte jedoch nicht nur Momentumbranchen enthalten, sondern aufgrund der langfristig besseren Wertentwicklung ebenfalls defensive Titel. Werden sowohl defensive Minimum Varianz Sektoren und die Momentumbranchen zu zwei respektive einem Drittel gemischt – dies ist unser bevorzugtes Mischungsverhältnis -, so bleibt im März ein kleines relatives Plus gegenüber dem Gesamtmarkt von 0,15% übrig.

Marktausblick:

Durch die nach wie vor laufende Korrektur sind die langfristigen Trendindikatoren sowohl in der Welt als auch in Europa gebrochen. Somit sollte eine Vollabsicherung aus Sicherheitsgründen die erste Wahl darstellen. Ein kurzer Blick noch auf die Bewertung. Wie letzten Monat beschrieben ist der Dax unsere bevorzugte Wahl bei der Analyse der Aktienbewertung. Hier hat nun die prognostizierte Unterbewertung nicht weiter zugenommen. Das mag zunächst überraschen, würde man dies gerade bei fallenden Märkten erwarten. Allerdings umfasst eine der drei Bewertungskomponenten eine Relativbetrachtung zum US-amerikanischen S&P500 und die deutliche Korrektur dieses Index zieht den „fairen“ Wert des Dax mit nach unten. Hinzu kommen noch leicht höhere Zinsen sowie eine leicht schlechtere Entwicklung der Konjunkturindikatoren und schon knickt auch das Bewertungsmaß ein. Untenstehendes Schaubild macht diesen Sachverhalt deutlich.



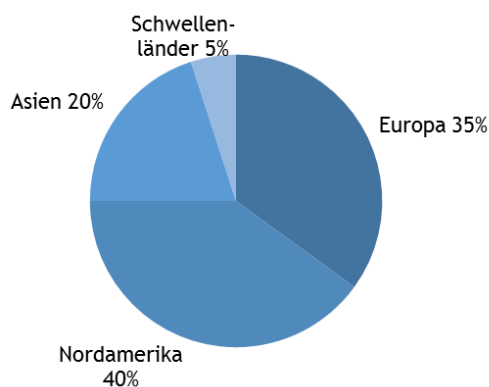
Auf Basis dieser Schätzungen bleibt nun der Dax30 bei einem Indexstand von rund 13600 Punkten fair bewertet und ist somit immer noch deutlich unterbewertet.

Fazit: Die internationalen Aktienmärkte sind derzeit attraktiv bewertet und bieten mehr Chancen als Risiken. Dies gilt sowohl für die Industrieländer und mehr noch für die Schwellenländer. Diese sind nicht nur – gemäß unseren eigenkreierten Bewertungsindikatoren – günstiger als Industrieländer, sie sind aktuell auch noch deutlich stabiler.

Unsere verschiedenen Ansätze sowie die dazugehörigen Aktienquoten:

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%