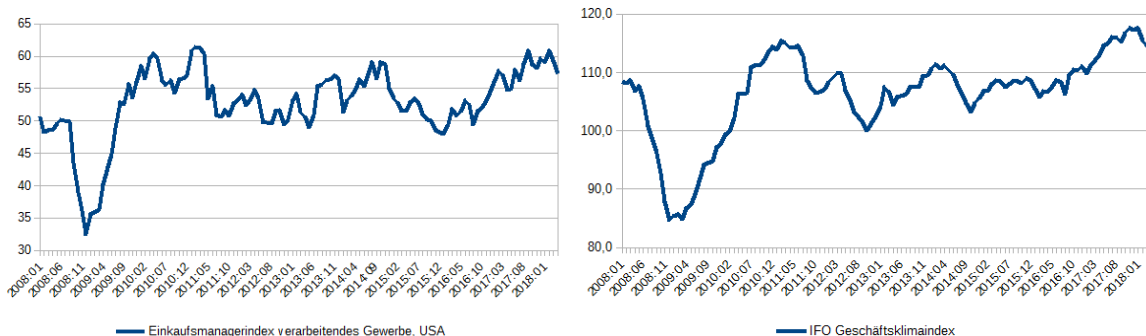


Rückblick April 2018²:

Im April setzte an den internationalen Aktienmärkten eine erste zarte Gegenbewegung nach den zum Teil heftigen Verlusten der vergangenen Monate ein. Alle maßgeblichen Indizes lagen im Plus wobei Europa mit 4,02% am besten abschnitt. Ebenfalls ein ordentliches Ergebnis erzielte die pazifische Region (+3,22%) und Nordamerika (2,19%), so dass am Ende der Weltaktienindex MSCI World NR auf Eurobasis ein Monatsplus von 2,76% verzeichnen konnte. Die Schwellenländer konnten im Aggregat mit +1,23% ebenfalls ein positives Ergebnis erzielen. Allerdings konnten nur die Schwellenländer Asiens mit +1,83% überzeugen, während Lateinamerika nur leicht im Plus (+0,27%) war und die Schwellenländer Europas sogar ein Minus von 3,26% verkraften mussten.

Wie so häufig ging die Wende von den US-amerikanischen Aktienmärkten aus. Dieses Mal waren es die überraschend guten Ergebnisse der Technologieunternehmen Apple, Alphabet (die Holding von Google) und Facebook die den Märkten Unterstützung gaben. Dennoch bleiben die Marktteilnehmer verunsichert. Es sind nicht nur die politischen Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und dem Rest der Welt die belasten, sondern auch die wirtschaftlichen Entwicklungen. So zeigen wichtige vorlaufende Konjunkturindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in den USA seit 3 Monaten nach unten. Auch der bislang so robuste deutsche IFO Geschäftsklimaindex neigt seit geraumer Zeit zur Schwäche:



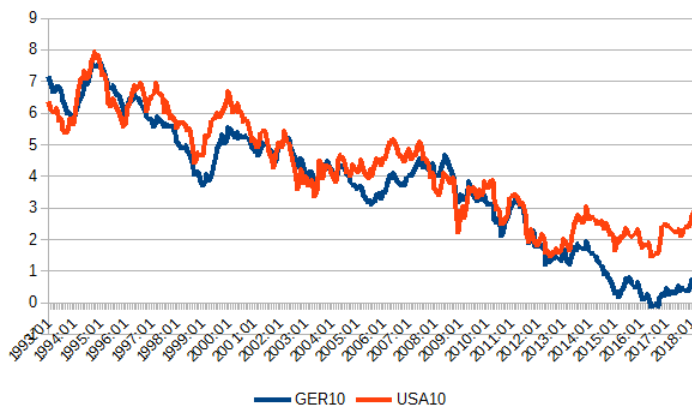
Nun muss natürlich angemerkt werden – und die obigen Charts dokumentieren dies eindrucksvoll –, dass es sich bei beiden Konjunkturindikatoren um einen bislang relativ bescheidenen Rückgang handelt, besonders wenn man sich das hohe Ausgangsniveau der Indizes vor Augen führt. So ist der für Deutschland im November 2017 und im Januar 2018 gemessene Wert für den Geschäftsklimaindex der höchste seit 1991 und noch nie war die Lagebeurteilung durch die Unternehmen so gut wie Anfang 2018. Das alles relativiert natürlich den bislang gesehenen leichten Rückgang und rezessive Tendenzen – gemeinhin bei Indexständen von unter 50 respektive unter 100 – sind aktuell überhaupt nicht zu erkennen, doch bleibt es eine Tatsache, dass viele Korrekturen an den Aktienmärkten ihren Auslöser in einer schwächeren Wirtschaft hatten. Zunehmende Handelsstreitigkeiten und steigende Zinsen in den USA können dann letztlich die gute Stimmung

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.

schnell zum Kippen bringen. Ein weiterer Aspekt gehört in diesem Zusammenhang erwähnt: Seit über 25 Jahre laufen die US-amerikanischen und die deutschen Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im Gleichschritt. Dieser enge Zusammenhang löst sich seit 2013 langsam auf und die Zinsdifferenz ist aktuell mit gut 2,4% auf Rekordniveau, ohne dass die Inflationsraten – wenngleich ebenfalls divergierend - auch nur annähernd ähnlich hohe Differenzen aufweisen würden. Mit einem deutlich stärkeren US-Dollar jedenfalls ist aus dieser Zinsentwicklung zu rechnen.

%



Welche Konsequenzen sich daraus für die internationalen Handels- und Kapitalströme ergeben werden sind heute noch nicht absehbar. Eines jedenfalls scheint sicher: ein weiter aufwertender US-Dollar und ein US-Zinsanstieg werden zumindest die Schwellenländer stärker als bisher belasten.

Die positive Seite der Aktienmärkte ist nach wie vor die relativ attraktive Bewertung. Nicht nur Europa sondern auch die US-amerikanischen Aktienmärkte sind aus zyklischer Sicht – also relativ zum Zinssatz und den kurzfristigen Gewinnerwartungen – attraktiv bewertet. Für die USA mag eine solche Aussage erstaunen, doch die dortige Steuerreform und auch die gute Konjunkturlage lassen die Gewinne deutlich im zweistelligen Prozentbereich wachsen. Alles in allem sind die internationalen Aktienmärkte gemäß unseren Indikatoren ein Kauf.

Marktausblick:

Die Indikatorenlage ist Anfang Mai sehr heterogen. Während der Weltindex seinen Langfristtrend wieder überschritten hat und damit ein Investitionssignal generiert wurde, bleibt es in Europa ein „gespaltenes“ Signal: zwei Ansätze zwei unterschiedliche Schlussfolgerungen. Im Ergebnis wird die Aktienquote auf 50% gesetzt. Enttäuschend sind die Schwellenländer. Hier kam es sogar zu einem Verkaufssignal, nachdem der Schwellenländerindex nicht nur den Kurzfristtrend sondern auch noch den Langfristtrend nach unten durchbrochen hat.

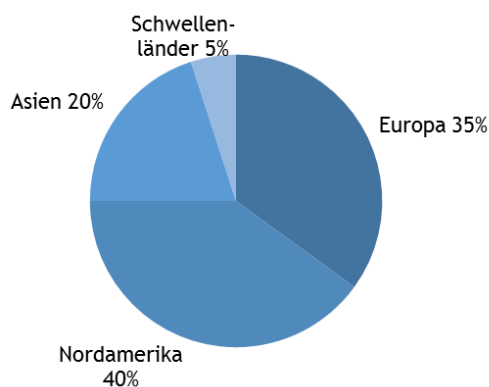
Auf Branchenebene überwiegen im Minimum Varianz Ansatz die Nahrungsmittelindustrie, der Gesundheitssektor und die Versorger. Der für kurzfristige Investments interessantere

Momentumansatz liefert ein relativ klares Bild: bevorzugt werden rohstoffnahe Sektoren wie Energie und die Grundstoffindustrie sowie Finanzwerte. Gemieden werden dagegen die defensiven Sektoren.

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%