

Rückblick September 2018²:

Die Divergenz an den internationalen Aktienmärkten geht weiter: Die US-amerikanischen Aktienmärkte eilen von Rekord zu Rekord und liegen mittlerweile mit fast 13% - gemessen am MSCI USA Index auf Eurobasis – im Plus, während Europa trotz eines kleinen Anstiegs von 0,45% im September seit Jahresanfang mit -1,64% in der Verlustzone liegt. Japan scheint sich wenigstens ein wenig erholen zu wollen und konnte aufgrund eines 2,5%igen Anstiegs im September immerhin bereits 3,22% seit Anfang des Jahres zulegen. Der Rest liegt – von wenigen Ausnahmen abgesehen – unverändert gegenüber dem Jahresanfang oder sogar leicht in der Verlustzone. Gleiches gilt für die Schwellenländer. Auch wenn Europa und Lateinamerika im September mit +6,5% respektive +4,76% fast schon ein Kursfeuerwerk hinlegen konnten, bleibt es - basierend auf dem MSCI EM Index auf Eurobasis - mit einem bisherigen Jahresergebnis von -6,48% weiterhin unerfreulich.

Die angesprochene Divergenz an den Aktienmärkten hat natürlich die hinlänglich bekannten ökonomischen Gründe: während die USA eine großangelegte Steuerreform initiierten, die den US-amerikanischen Unternehmen Gewinnsteigerungen im zweistelligen Prozentbereich bescherten, sind die europäischen Unternehmen von Handelsstreitigkeiten mit den USA und innereuropäischen Verschuldungsproblemen – siehe Italien – geplagt. Hinzu kommen noch steigende US-Zinsen und eine damit einhergehende Aufwertung des US-Dollar, was insbesondere viele im US-Dollar verschuldete Schwellenländer unter Druck setzt.

Diese Divergenz bereitet auch bei der Allokation Probleme. So sind die US-amerikanischen Aktienmärkte nach einer Reihe von fundamentalen Indikatoren teuer und auch technisch muss jederzeit mit einer Korrektur gerechnet werden. Dagegen sind die europäischen Aktienmärkte sowohl relativ zu den USA als auch absolut betrachtet günstig bis fair bewertet. Leider wird eine mögliche Korrektur in den USA auch die europäischen Märkte mitziehen und die Erfahrung lehrt, dass der Rückgang in Europa meistens deutlicher ausfällt als in den USA. Auch die Schwellenländer stellen aktuell – noch – keine Alternative dar. Zwar finden sich in diesem Segment ausgesprochen günstig bewertete Länder – Länder wie Russland, China oder Polen gehören zu dieser Gruppe – doch belasten gerade hier länderspezifische Probleme, die von einem voreiligen Investment aktuell noch eher abhalten. Bleibt am Ende Japan, welches aktuell übergewichtet werden könnte. Wenn man so traditionelle Bewertungsmaßstäbe wie Kurs-Buch-Verhältnis oder Kurs-Umsatz-Verhältnis heranzieht, ist Japan immer noch relativ attraktiv bewertet.

Im September wurde für den europäischen Aktienmarkt die vierte Absicherung des Jahres mit Verlust verkauft. Die oben genannten Belastungsfaktoren drücken den Markt, doch die stabilen US-

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.

Aktienmärkte sorgen für eine notwendige Stabilisierung. In der Konsequenz gibt es einen seit Februar anhaltenden Seitwärtsmarkt. Ebenfalls Absicherungen gab es für den japanischen Markt und für die Schwellenländer sind die Absicherungen sogar noch gültig. Wie nicht anders zu erwarten, bleiben die Trendindikatoren für den US-Markt aufwärts gerichtet. Leichte Korrekturen der Aktienquote aufgrund einer technischen bzw. fundamentalen Übertreibung waren nicht von langer Dauer.

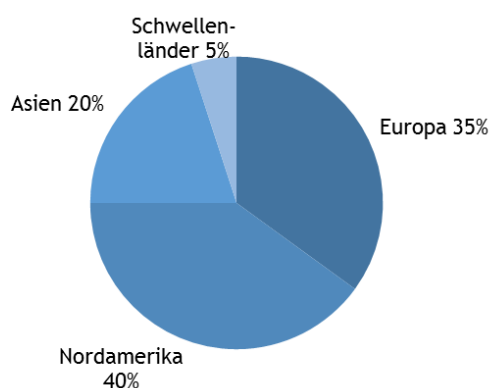
Marktausblick:

Kommt die Renaissance der europäischen Aktienmärkte? Fundamental spricht einiges dafür, wenn man die zum Teil deutliche Unterbewertung der Märkte mit der ambitionierten Bewertung in den USA vergleicht. Auch die Beschäftigungslage hat sich weiter aufgehellt, so dass mit einer weiter stabilen Wirtschaft gerechnet werden kann. Ähnliches gilt für die Schwellenländer. Hier wurde durch den Marktrückgang seit Januar um rund 10% die Basis für eine attraktive Bewertung gelegt. Hinzu kommt, dass in vielen Ländern die wirtschaftliche Dynamik wieder zugenommen hat, so dass auch in diesen Märkten ein verhaltener Optimismus überwiegt. Für die US-Amerikaner muss man aufgrund des bereits weit fortgeschrittenen Wirtschaftszyklus vorsichtiger sein, doch auch hier sind aktuell noch keine wirtschaftlichen Probleme zu erkennen. Und so gilt die historische Erfahrung, dass in Aufwärtssjahren die Märkte im Durchschnitt mit über 1% pro Monat zulegen.

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%