

Rückblick Oktober 2018²:

Der Oktober leitete eine für den US-amerikanischen Aktienmarkt überfällige Korrektur ein. Doch häufig in solchen Situationen kann man die Beobachtung machen, dass sich US – Aktienmarktkorrekturen überdurchschnittlich in anderen Regionen auswirken – so auch dieses Mal. Obwohl nach allen gängigen Bewertungsindikatoren europäische und asiatische Märkte günstig sind – zumindest im Vergleich zu ihren US – amerikanischen Pendanten – verzeichnete Europa mit -5,41% und die pazifische Region mit -6,28% allesamt höhere Verluste als die USA (-4,71%). Diese Unterschiede mögen nicht besonders groß sein, doch in Anbetracht der vorhergehenden Divergenz – die USA legte in den ersten 9 Monaten des Jahres fast 13% zu während Europa mit -1,64% sogar im Minus lag – sind die Aktienmarktbewegungen im Oktober eine Bestätigung für die Dominanz des US - Marktes. Auch die Schwellenländer konnten sich von der weltweiten Marktentwicklung nicht abkoppeln. Ein Minus von 6,49% überdeckt jedoch die Unterschiede in dieser Anlageklasse. Während die Schwellenländer Asiens (-8,72%) aufgrund des weiterhin schwelenden Handelskonfliktes zwischen den USA und China deutlich an Wert verloren (-8,72%), schaffte es Lateinamerika zu einem Plus von 6%. Allerdings ist dieses Ergebnis ausschließlich auf Brasilien zurückzuführen – der dortige Markt konnte, beflügelt von den Präsidentschaftswahlen und der Hoffnung auf eine wirtschaftsfreundliche Regierung über 20% zulegen.

Absicherungen haben sich im Oktober naturgemäß ausgezahlt. Allerdings reichen die daraus resultierenden Gewinne bei weitem noch nicht, um die Verluste aus den vorhergehenden Fehlsignalen des Jahres auszugleichen. Besonders erfolgreich waren die Absicherungen für die Schwellenländer, da das zugrundeliegende Minimum Varianz Portfolio ein Übergewicht in Lateinamerika und Europa legt, während die Schwellenländer Asiens relativ zum Gesamtmarkt untergewichtet werden. Somit verlor das Portfolio deutlich weniger als der Gesamtmarkt, repräsentiert durch den MSCI EM Index auf Basis dessen auch die Absicherungen vorgenommen werden.

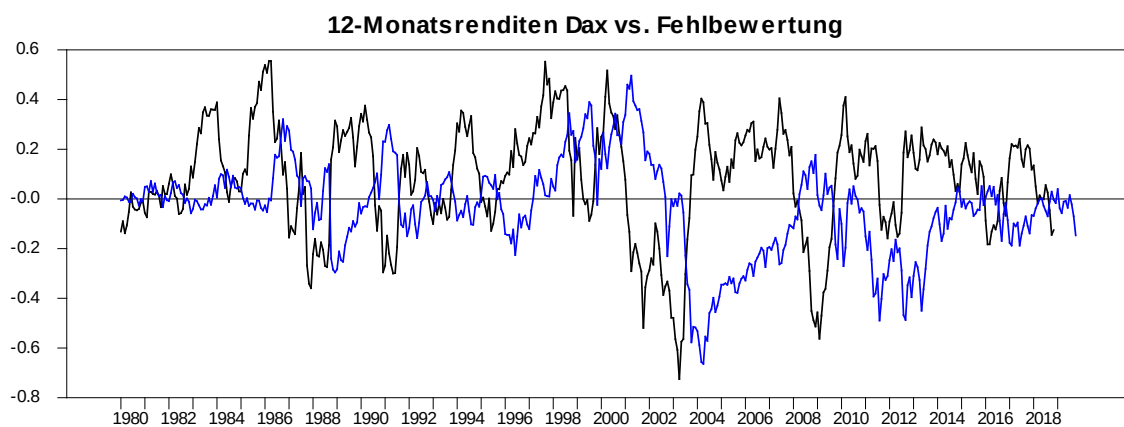
Marktausblick:

Die Frage aus dem letzten Marktbericht - Kommt die Renaissance der europäischen Aktienmärkte? – kann bisher mit Blick auf den Oktober verneint werden. Allerdings sind insbesondere die europäischen Aktienmärkte gerade nach dem Kursrutsch deutlich – man könnte sogar fast sagen extrem – unterbewertet. Selbst wenn das konservativste Bewertungsmodell für Europa

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.

herangezogen wird – in diesem werden ausschließlich aktuelle Daten ohne (positive) Gewinnprognosen berücksichtigt – bleibt eine signifikante Unterbewertung von über 10% bestehen. Vergleicht man diese Unterbewertung mit den historischen Erfahrungen, so werden selten extremere Bewertungen gefunden und mit hoher Wahrscheinlichkeit werden auf Sicht von 12 Monaten Erträge von meistens über 15% erzielt. (Verluste gab es einzig Mitte 2002 nach der Enron Pleite in den USA.) Nachfolgender Chart verdeutlicht diesen Zusammenhang: die schwarze Linie sind die rollierenden 12-Monatsrenditen des Dax Performanceindex und die blaue Linie repräsentiert das konservative Bewertungsmaß, welches 12 Monate in die Zukunft geschoben wurde. Negative Werte des Bewertungsindex zeigen eine Unterbewertung an und sollten folglich in den folgenden 12 Monaten zu positiven Renditen führen.

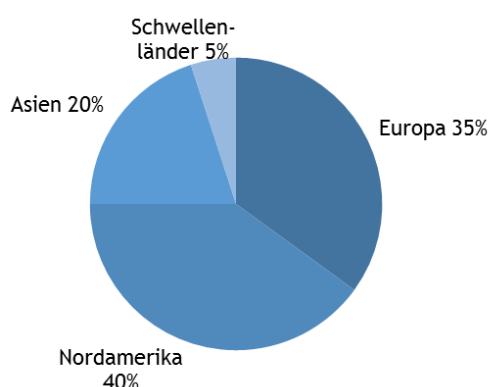


Fundamental spricht somit einiges für Aktien. Allerdings sollte man die Dynamik der Aktienmärkte nie unterschätzen. Häufig genug sind kleinere Korrekturen der Startschuss für größere Verwerfungen an den Märkten. Deshalb sollten eher defensive Anleger eine charttechnische Trendwende vor einem Einstieg abwarten.

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:	0%
Schwellenländer:	30%