

Rückblick November 2018²:

Im November konnten sich die weltweiten Aktienmärkte stabilisieren. Allerdings glich die Wertentwicklung einer Achterbahnfahrt. Einem leichten Anstieg zu Beginn des November folgte ein empfindlicher Rücksetzer um nahezu 5% vom Hoch. Auslöser für den Rückgang waren hauptsächlich Zins- und damit Konjunkturängste in den USA. Nach dem die US-Notenbank dann ankündigte, dass möglicher Weise ein Ende des Zinserhöhungszyklus kurz bevorsteht kam es zu einem fulminanten Kursanstieg. Am Ende lagen die weltweiten Aktienmärkte – gemessen am MSCI Welt Index in Euro gerechnet – mit 1,03% gegenüber dem Vormonat im Plus. Besonders profitieren konnten von diesem Aufschwung die Schwellenländer. Mit einem Plus von 4,13% - gemessen am MSCI Schwellenländerindex auf Eurobasis – handelte es sich um die am besten entwickelnde Assetklasse im November. Insbesondere die asiatischen Schwellenländer (+5,2%) waren gefragt, liegen aber seit Jahresanfang immer noch mit fast 10% im Minus. Weit abgeschlagen waren wieder einmal die europäischen Aktienmärkte, die sogar als einzige der großen Regionen einen negativen Monat (-1,04%) hinlegten. Zwischen diesen Extremen reihten sich Nordamerika (+1,69%) und die pazifische Region (+1,09%) ein.

Auf Branchenebene stand der November ganz im Zeichen der defensiven Branchen. So konnten die traditionell nichtzyklischen Branchen wie Telekommunikation (+8,6%), Versorger (+3,4%) und die Nahrungsmittelindustrie (+2,2%) eine relativ betrachtet deutliche Wertsteigerung verzeichnen, während die zyklischen Sektoren wie die Grundstoffindustrie (-7,7%), der Energiesektor (-5,8%) sowie zyklische Haushaltsgüter (-4,5%) von den Investoren gemieden wurden. Diese Differenzierung in den Sektoren ist an und für sich ein gutes Zeichen – zeigt es doch, dass Investoren trotz des schwierigen Börsenumfelds selektiv beim Aktienerwerb vorgehen. Absicherungen hatten im November zumindest für eine Stabilisierung gesorgt – Mehrwert konnte jedoch durch die in der Tendenz Seitwärtsentwicklung der Märkte nicht erwirtschaftet werden.

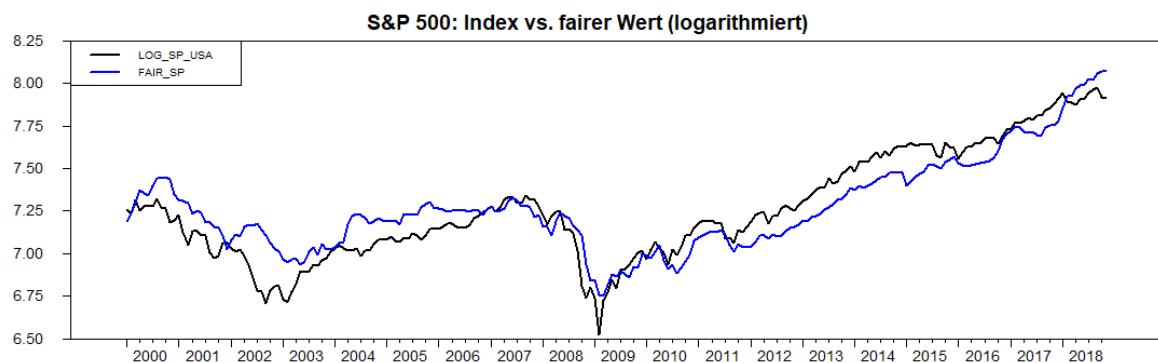
Marktausblick:

Anfang Dezember kam es zu einer vielbeachteten Zinsänderung: zum ersten Mal seit Jahren war die 5-jährige US-Staatsanleihe niedriger als 2-jährige US-Staatsanleihe. Eine solche Inversion der Zinsstrukturkurve wird gemeinhin als Vorbote einer Rezession in den USA betrachtet und führte denn auch am 4.12. sofort zu einem Tagesverlust von über 3% in den US-amerikanischen Aktienmarktindizes. Empirische Evidenz bestätigt, dass nach einer Inversion der Zinsstrukturkurve die Aktienmarktrenditen signifikant niedriger sind als bei einer positiv geneigten. Allerdings muss

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.

berücksichtigt werden, dass erfahrungsgemäß die Aktienmärkte ihr Hoch erst nach der Inversion ausbilden, so dass zuvor – sollte die Historie tatsächlich ein Gradmesser für zukünftige Entwicklungen sein – noch ein deutlicher Aktienmarktanstieg kommen sollte. Darüber hinaus muss berücksichtigt werden, dass üblicherweise nicht die doch sehr nahe zusammen liegenden zwei- und fünfjährigen Anleiherenditen zur Berechnung der Zinsstrukturkurve herangezogen werden, sondern die weiter auseinander liegenden 10- und 2- jährigen respektive 10- jährigen und 6-monatigen Renditen. Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass der letzte Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in den USA nicht nur gegenüber dem Oktober wieder gestiegen ist, sondern mit 59,3 deutlich über dem Stagnationswert von 50 liegt. Als letztes gilt zu berücksichtigen, dass die US-amerikanischen Aktienmärkte durch die hohen Gewinnsteigerungen der letzten Jahre – insbesondere auch durch die Steuerreform von Präsident Trump – mittlerweile aus zyklischer Sicht als attraktiv bewertet gelten können. Nachfolgender Chart macht diese zyklische Attraktivität auf Basis unseres Bewertungsmodells deutlich.

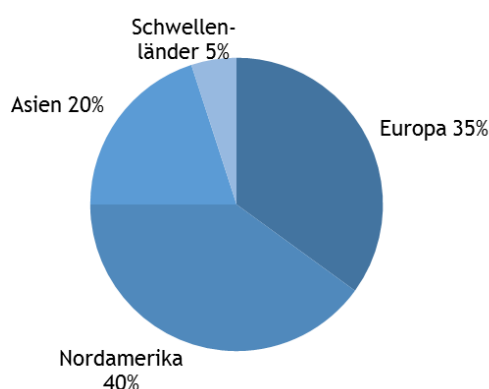


Die zyklische Unterbewertung gilt im übrigen auch für die europäischen Aktienmärkte, wie bereits im letzten Marktbericht erläutert. Fundamental spricht somit einiges für Aktien. Auch wenn für dieses Jahr die Jahresendrallye wohl auszufallen scheint, sollte man sich heute schon für einen freundlichen Jahresauftakt positionieren.

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%