

Rückblick März 2019²:

Die Aktienmärkte befinden sich weiterhin auf Erholungskurs. Im März legten die weltweiten Aktienmärkte – gemessen am MSCI Weltindex auf Eurobasis – weitere 2,48% zu. Wieder einmal waren die US-amerikanischen Aktienmärkte Spitzenreiter mit immerhin 2,99% Monatsrendite. Schon leicht abgeschlagen folgen die Schwellenländer (+2,1%) und etwas deutlicher zurück die europäischen Aktienmärkte (+1,62%) und die pazifische Region (+1,32%). Wesentliche Treiber für die weiterhin positive Entwicklung der Aktienmärkte sind zum einen die ausgesprochen großzügige Geldpolitik gefolgt von der Aussicht, dass sich die US-Amerikaner und die Chinesen in ihrem aktuellen Handelsstreit doch noch einigen können.

Wendet man den Blick von der aktuellen Entwicklung der Aktienmärkte auf die etwas längere Frist, dann fällt auf, dass sich europäische Dividententitel seit Jahren deutlich schlechter entwickeln als die US-amerikanischen. Man könnte argumentieren, dass dies zum großen Teil an den großen bekannten Technologieunternehmen wie Amazon, Google oder Facebook liegt, doch vergleicht man innerhalb Europas die Aktienmärkte der Eurozone mit den Märkten außerhalb der Eurozone, dann fällt ein ähnliches, wenn nicht gar so deutliches Phänomen auf: die Eurozone ist im internationalen Kontext klar abgeschlagen. Auf Sicht von 10 Jahren liegen zwischen der Eurozone und der Nicht-Eurozone immerhin über 1,5% jährliche Renditedifferenz. Das klingt nach nicht sehr viel, doch summieren sich die Verluste seit Einführung des Euro im Jahre 2000 auf grob 1600 Mrd. Euro – eine sicher nicht triviale Größenordnung, wenn man dies etwa mit den rund 3500 Mrd. EUR Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands vergleicht. Schlimmer noch: unterstellt man, dass diese 1600 Mrd. Vermögensverlust jährliche Gewinne bei den Unternehmen von ca. 105 Mrd EUR generieren – unterstellt ein durchschnittliches KGV von 15 – und berücksichtigt man weiter, dass der Arbeitnehmeranteil am Gesamteinkommen ca. 70% beträgt, dann verliert die Eurozone Jahr für Jahr ein Gesamteinkommen von annähernd 350 Mrd. EUR – das sind immerhin 3,2% des BIP in der Eurozone oder über 6 Mio. verlorene Arbeitsplätze, wenn man von einem durchschnittlichen BIP pro Arbeitskraft von 69.000 EUR ausgeht.

Dieser Ausflug in die etwas längere Frist verdeutlicht einmal mehr, wie bedeutsam ökonomische Rahmenbedingungen für den Wohlstand der Bevölkerung und demzufolge natürlich auch für die Entwicklung der Aktienmärkte sind. Ähnliche Entwicklungen erkennt man auch auf der Branchenebene – doch dies soll zu einem späteren Zeitpunkt näher beleuchtet werden.

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.

Im März waren in Europa die zuvor vernachlässigten defensiven Branchen gefragt. Nahrungsmittelhersteller (+6,11%) oder auch Telekommunikationswerte (+3,87%) entwickelten sich überdurchschnittlich, während Banken (-4,42%) oder auch Automobilwerte (-2,81%) zu den Verlierern gehörten. Ein Minimum Varianz Ansatz auf Branchenebene hätte auf Modellebene folglich im März mehr als 1% Zusatzertrag erwirtschaftet.

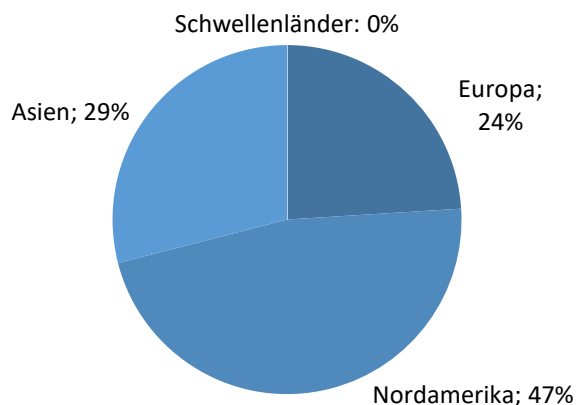
Marktausblick:

Aktien sind nach wie vor vernünftig bewertet. Insbesondere Europa ist gemäß unseren Bewertungsmodellen mit rund 7% attraktiv bewertet. Mit weiter steigenden Kursen ist in Anbetracht der Bewertung jedenfalls zu rechnen. Allerdings müssen diese Aussagen immer unter dem Vorbehalt getroffen werden, dass aktuell 10-jährige deutsche Staatsanleihen mit -0,07% rentieren. Unter diesen Bedingungen kann es nicht verwundern, dass Bewertungsmodelle Aktien als attraktiv einstufen. Die jetzige Situation hinterlässt deshalb ein ungutes Gefühl, zeigen negative Zinsen doch zumindest zweierlei: zum einen dokumentieren sie den großen Einfluss der Notenbanken auf die Anleiherenditen und zum anderen weisen so niedrige Zinsen auf ein schwieriges wirtschaftliches Umfeld hin. Am Ende bleibt trotzdem in Anbetracht der Bewertung und der positiven Trends an den Aktienmärkten ein Vollinvestment anzuraten.

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, Medien, Versorger, Gesundheitssektor, Einzelhandel, Telekommunikation

Aktuelle Momentumbranchen:

Nahrungsmittel, Medien, Gesundheitssektor, Telekommunikation, Versorger, Versicherung, Immobilien

Aktuelle Aktienquoten:

Welt: 100%

Europa: 100%

Asien: 100%

Schwellenländer: 100%