

Rückblick Juni 2019²:

Im Juni wurde die Rallye zu Beginn des Jahres wieder aufgenommen. Mit einem Monatsplus von 4,17% für den MSCI Weltindex auf Eurobasis beläuft sich das Gesamtplus seit Anfang des Jahres auf beeindruckende 16,07%. Alle großen Regionen konnten deutlich zulegen. Spitzenreiter war wieder einmal Nordamerika mit einem Plus von 4,52% (+18,16% im ersten Halbjahr 2019), gefolgt von Europa mit 4,26% (+13,63% im Halbjahr) und den Schwellenländern mit +3,43% (+9,64% im 1. Halbjahr). Schlusslicht war die pazifische Region mit +2,25%, was am Ende zu einem Halbjahresplus von 9,88% führte.

Wie so häufig in den vergangenen Jahren kamen den Aktienmärkten die Notenbanken zu Hilfe. War es zu Beginn des Jahres die US-amerikanische Notenbank mit der Ankündigung einer zukünftig lockeren Geldpolitik, zog im Juni dann auch noch die europäische Notenbank nach und verkündete, dass sie bereit sei nicht nur die Zinsen ein weiteres Mal zu senken, sondern auch die Anleihekäufe weiter auszudehnen. Wie expansiv die Notenbanken sind zeigt folgende Überlegung: Aus theoretischen Überlegungen kann ein – zugegeben grobes - langfristiges Gleichgewicht im Sinne einer neutralen Geldpolitik abgeleitet werden, bei dem die Nominalzinsen dem nominalen Wirtschaftswachstum entsprechen. In den USA ist das reale Wirtschaftswachstum rund 3% und die Kerninflationsrate 2%, folglich ist also das nominale Wirtschaftswachstum bei rund 5% - verglichen mit einer Fed Funds Rate von 2,5% und einer 10-jährigen US-Staatsanleihe von rund 2% wird das Ausmaß der geldpolitischen Unterstützung deutlich. Ähnlich – wenn auch nicht ganz so extrem – zeigt sich die Situation in Europa. Hier ist das nominale Wirtschaftswachstum bei rund 2,3% (1,2% reales Wirtschaftswachstum und 1,1% Kerninflation), während der EZB Zins bei 0% und die 10-jährige deutsche Staatsanleihe bei – 0,23% liegt. Die Abweichung zwischen Nominalzinsen und nominaler Wachstumsrate ist mittlerweile auf einem Niveau wie man es sich vor ein paar Jahren nie hätte vorstellen können.

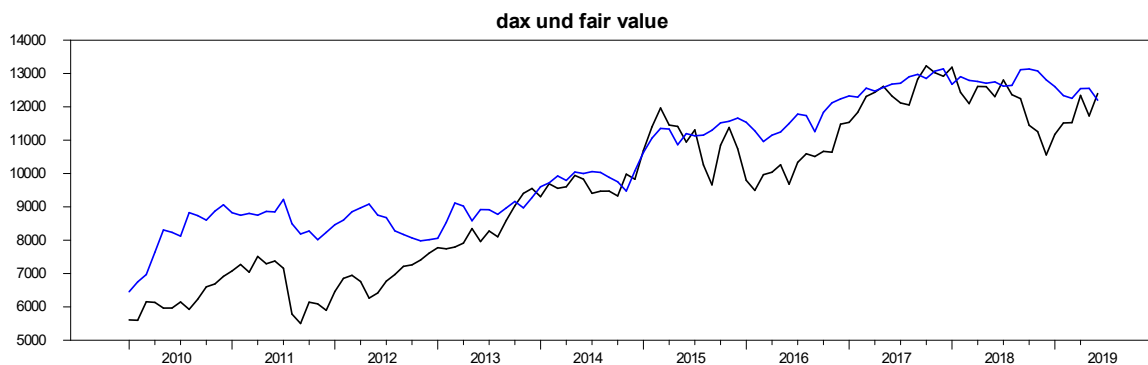
Betrachtet man die europäische Branchenentwicklung so zeigt sich auch hier, dass konjunktursensible Sektoren wie Automobil (+6,72%) oder die Grundstoffindustrie (+9,46%) deutlich zulegen konnten, während defensive Sektoren wie die Nahrungsmittelhersteller (+2,69%) und die Telekommunikationswerte (+0,83%) ebenso wie die Banken (+1,56%) zumindest relativ auf der Verliererseite standen. Diese Entwicklung ist insofern ökonomisch nachvollziehbar, da expansive Geldpolitik und die Hoffnung auf eine gütliche Beendigung der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und dem Rest der Welt gerade den Exportwerten Auftrieb geben sollte.

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.

Marktausblick:

Die Anfang Februar an dieser Stelle erwartete deutliche Kurserholung (Prognose war mindestens ein Anstieg von 15% oder ein Indexstand auf mindestens 12100 Punkten beim DAX30) hat sich bereits nach dem ersten Halbjahr erfüllt. Was ist für das zweite Halbjahr auf Basis der Bewertungsindikatoren jetzt noch zu erwarten? Zunächst bleibt festzuhalten, dass sich die deutliche Unterbewertung durch den Kursanstieg naturgemäß abgebaut hat und auf Basis unserer Bewertungsindikatoren der Markt aktuell fair bewertet ist.

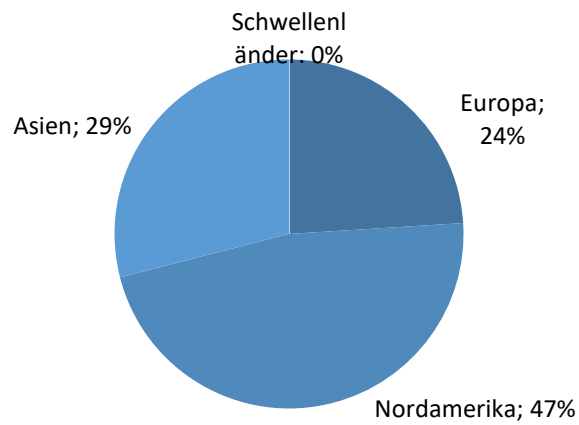


Kommt es nun zu einer Übertreibungsphase oder beginnt jetzt einmal mehr – wie so häufig in den letzten Jahren - die Konsolidierung? Die Historie lehrt Vorsicht: seit 2007 waren die Märkte gemäß unseren Indikatoren nur ganz kurz im Jahre 2015 deutlich überbewertet. Andererseits gibt es die außergewöhnliche Konstellation, dass bei immer noch relativ robustem Wirtschaftswachstum die Notenbanken – wie oben beschrieben – expansiv und damit weiterhin unterstützend wirken. Bei aller gebotenen Vorsicht aufgrund der historischen Erfahrung könnte sich die (finale) Übertreibungsphase aus dieser jetzigen Situation ergeben. Aus Anlegersicht ergibt sich daraus ein „Ritt auf der Rasierklinge“. Vieles spricht für eine Konsolidierung, doch sollten die Märkte steigen, dann könnte dies das letzte wenn auch heftige Aufbäumen vor einer größeren Korrektur sein.

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

Aktuelle Aktienquoten:

Welt:	100%
Europa:	100%
Asien:	100%
Schwellenländer:	100%