

Rückblick August 2020<sup>2</sup>:

Die Weltaktienmärkte stellten im August noch einmal den Turbo an und beendeten den Monat mit einem beeindruckenden Plus von sage und schreibe 5,33% - gemessen am MSCI Welt Index auf Eurobasis. Allen voran der US-amerikanische Markt beeindruckte mit einem Zugewinn von 6,13%, doch auch die pazifische Region konnte mit +5,62% ein erfreuliches Ergebnis erzielen. Dagegen blieb es in Europa und den Schwellenländern bei einem eher bescheidenen Plus von +2,73% respektive +0,93%. Alles in allem reihen sich diese Ergebnisse nahtlos in die jüngere Vergangenheit ein. So ist der US Index mittlerweile seit Jahresbeginn bereits wieder knapp im Plus, während Europa immer noch mit über 13% und die pazifische Region mit rund 10% im Minus sind. Die Schwellenländer hingegen sind seit Jahresbeginn zwar „nur“ noch mit 7,25% im Minus, doch dieses Ergebnis verdeckt die starke Heterogenität innerhalb der Länder. Das einzige nennenswerte Plus in diesem Segment kommt von China – auf Jahressicht mit 10,68% - während die meisten anderen Länder und Regionen zum Teil heftige Abschlüge zu verzeichnen hatten. So weist bspw. Brasilien seit Jahresbeginn ein Minus von über 40%, Russland von über 30% und in Asien der indonesische Markt mit über 26% auf. Diese großen Unterschiede machen deutlich, dass der Markt in den vergangenen Monaten des Auf und Ab an den Börsen durchaus rational die Folgen der weltweiten Pandemie zu bewerten versucht. Während sich in China das wirtschaftliche Leben sehr schnell wieder normalisierte, leiden viele andere Länder immer noch unter den Folgen des Coronavirus, sei es durch Rohstoffpreisverfall, Tourismusrückgang oder verhaltene internationale Güternachfrage.

An den europäischen Märkten konnten letzten Monat die „zurückgebliebenen“ Sektoren ein wenig Boden gut machen. So waren etwa Automobilwerte (+10,49%), der Reise- und Freizeitsektor (+14,88%) und die Medienwerte (+7,74%) gesucht, während die defensiven Outperformer während der Corona Krise wie Pharmawerte (-0,93%), Nahrungsmittel (-0,92%) und die Versorger (-1,27%) trotz der positiven Marktlage den Monat im Minus beendeten. Wenn man sich die Wertentwicklungen betrachtet wird sofort klar, dass ein Minimum Varianz Portfolio im August Performanceschwierigkeiten haben musste. Alle von uns berechneten Minimum Varianz „Modellportfolien“ waren mindestens 1 Prozentpunkt schlechter als der Vergleichsindex. Nur das hauptsächlich momentumgetriebene Portfolio konnte sich relativ gegenüber dem Markt um rund 20 Basispunkte besser entwickeln.

---

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:

Man hört und liest es mittlerweile öfters: die Entkoppelung der Aktienmärkte von der Realwirtschaft. Steigende Aktienmärkte trotz Rezession und hoher Arbeitslosigkeit. Doch völlig irrational ist diese Entwicklung nicht. Zum einen diskriminiert der Aktienmarkt immer noch: während etwa Banken oder der Reise- und Freizeitsektor in Europa mit über 30% seit Jahresanfang im Minus sind, sind „Krisengewinner“ wie Technologie oder der Gesundheitssektor entweder bereits im Plus oder kurz davor. Zum anderen führen rekordniedrige Langfristzinsen zu zwei positiven Effekten: der Gewinn steigt und zukünftige Gewinne werden durch den geringeren Diskontsatz stärker gewichtet. So ist der Langfristzins in den USA seit Februar um 1 Prozentpunkt gefallen. Wenn dieser Rückgang in einem Dividenden Diskontierungsmodell berücksichtigt wird, dann macht allein dieser Effekt einen Kursanstieg von 200 Punkten beim S&P 500 aus. Sofern man also die Coronakrise als temporären Effekt betrachtet und den Aktienmarkt vor Corona als fair bewertet unterstellt – Ende Januar 2020 stand der S&P500 bei 3225 Punkte -, dann ist ein Indexstand von 3500 per 31.8.20 nicht gänzlich unrealistisch.

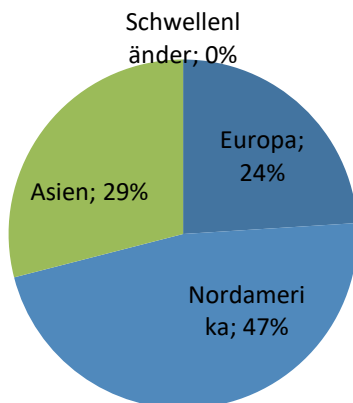
Dennoch halten wir den US Aktienmarkt auf dem heutigen Niveau nicht für angemessen bewertet. So waren gemäß unseren Berechnungen der faire Wert vor Corona bei rund 2900 Punkten und die zusätzlichen 200 Punkte durch die fallenden Langfristzinsen rechtfertigen somit nur ein Kursniveau von 3100 Punkten. Selbst eine Zunahme der Verschuldung würde via Gewinnsteigerung kaum mehr als 100 Punkte zusätzlich rechtfertigen. Alles in allem erscheinen die Märkte auf dem aktuellen Niveau um rund 10% überbewertet und dies, obwohl die Unsicherheiten bezüglich des weiteren Verlaufs der Pandemie in dieser Rechnung nicht berücksichtigt wurden.

Wir können somit aktuell nur raten, sehr vorsichtig und defensiv zu agieren.

### Unsere verschiedenen Ansätze sowie die dazugehörigen Aktienquoten:

#### Der Minimum Varianz Ansatz

- Wissenschaftliche Erkenntnis: Minimum Varianz Portfolios 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% |