

Rückblick Juni 2021²:

Die internationalen Aktienmärkte zeigten sich einmal mehr von ihrer besten Seite, wobei das Plus im Juni - gemessen am marktbreiten MSCI Welt Index - mit 4,53% außergewöhnlich hoch ausgefallen ist. Dieses Ergebnis ist hauptsächlich den US-amerikanischen Märkten zu verdanken, die den Monat mit +5,85% beendeten. Die Wertentwicklung der anderen Regionen lässt sich zwar auch sehen, - die pazifische Region legte 2,23%, Europa 1,56% und die Schwellenländer 2,98% zu -, liegen aber deutlich unter dem Ergebnis in den USA. Diese Outperformance ist jedoch zum Großteil auf die Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro zurückzuführen. Rechnet man den Währungseinfluss heraus, verbleibt ein „normales“ Monatsplus von 2,67% in den USA.

Mit diesem Ergebnis setzen die weltweiten Aktienmärkte ihre bereits das ganze Jahr intakte Aufwärtsbewegung fort. So konnten die Weltaktienmärkte – wiederum in Euro gerechnet -, seit Beginn des Jahres erstaunliche 15,72% zulegen. Ein wesentlicher Treiber ist nach wie vor die außergewöhnlich expansive Geldpolitik weltweit. Von einer „normalen“, ausschließlich zinssetzenden Geldpolitik haben sich die großen Länder und Regionen mittlerweile komplett verabschiedet. Aktives Eingreifen in Form von Anleihekäufen ist Standard geworden. Lässt sich eine solche Politik in Krisenzeiten wahrscheinlich rechtfertigen, so ist dies in Anbetracht einer expansiven Fiskalpolitik in den USA und in Europa kaum noch vermittelbar. Selbst ansteigende und über das Zentralbankziel von 2% überschießende Inflationsraten werden von den Geldpolitikern nonchalant als „temporär“ eingestuft. Vielleicht könnte man ja Vertrauen in die Weisheit der Notenbanken haben, gäbe es da nicht die vielen Fehlprognosen in der Vergangenheit. Die Konsequenzen einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik kann man aktuell erkennen: starkes Wirtschaftswachstum, die Erwartungen ebenfalls auf Rekordhochs, steigende Güterpreise und nicht zuletzt steigende Vermögenswerte.

Zu den größten Gewinnern auf Branchenebene zählten im Juni die eher defensiven Branchen Gesundheit (+6,66%) und Nahrung (+2,77%), während die konjunktursensitiven Sektoren wie Reise und Freizeit (-4,91%) sowie Banken (-4,08%) deutlich an Wert verloren. Dies mag in Anbetracht der sehr guten konjunkturellen Entwicklung auf den ersten Blick überraschen, doch von einer Trendwende sollte man im Moment noch nicht sprechen. Aktuell scheint es sich eher um eine Pause im Aufwärtstrend der konjunkturabhängigen Branchen zu handeln. Das Momentum spricht jedenfalls weiterhin für die offensiven Sektoren wie Maschinenbau, Finanzen oder Technologie.

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:

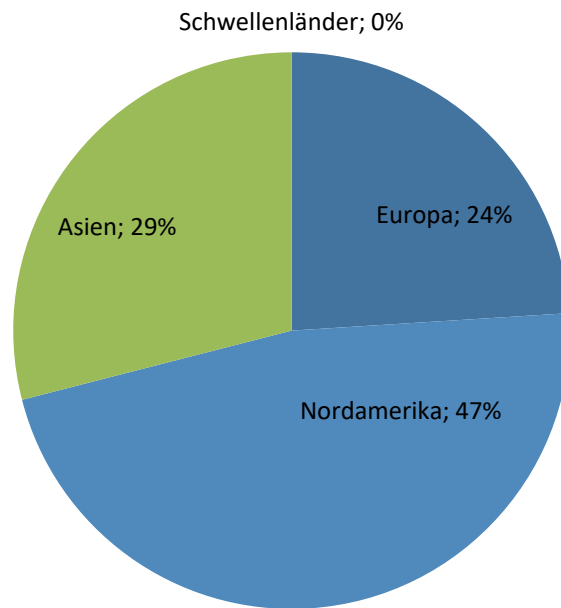
Das erste Halbjahr 2021 ist schon wieder vorüber und es wird Zeit einen Blick auf die aktuellen Bewertungen zu werfen. Das theoretisch bevorzugte Bewertungsmaß ist ein Dividenden Diskontierungsmodell (DDM), welches die zukünftigen Dividenden auf den heutigen Zeitpunkt diskontiert. Wenn man ein solches Modell für den US-amerikanischen S&P500 durchführt, dann kommt man auf Basis der erwarteten Konsensus Gewinne und einer erwarteten Aktienrendite des Marktes von rund 6,4% auf einen fairen Wert zwischen 4200 und 4550 – mit dem bewegt sich das aktuelle Niveau von rund 4300 im fairen Bereich. Anders sieht es für den europäischen Aktienmarkt DJ Stoxx 600 oder den deutschen Dax 30 aus. Beide sind aktuell leicht über 10% unterbewertet, so dass aus relativer Sicht vieles im Moment für Europa spricht. Bei der Interpretation solcher Bewertungsmaße muss natürlich berücksichtigt werden, dass dies unter den heute bekannten Rahmenbedingungen abgeleitet wurde. Insbesondere wurde das heutige Zinsniveau genommen, welches nicht nur den Diskontierungsfaktor beeinflusst, sondern auch den Gewinn in Form von relativ niedrigen Zinsaufwendungen und in Form einer c.p. robusteren Konjunktur. Würde sich das Zinsniveau signifikant erhöhen, so wäre also nicht nur der Diskontierungsfaktor höher, sondern auch die Gewinne würden deutlich niedriger ausfallen. Dies wird auch deutlich, wenn man die Bewertungsmethodik ändert und statt der zukunftsgerichteten Betrachtungsweise fundamentale Faktoren historisch bewertet. Bei diesem Ansatz käme bspw. in Europa statt einer 10%igen Unterbewertung eine 20%ige Überbewertung zustande. Mit anderen Worten: relativ zur eigenen historischen Durchschnittsbewertung, werden die heutigen Aktienmärkte relativ hoch bewertet.

Wie sollte man sich aufgrund des Gesagten aktuell positionieren? Aufgrund der Bewertungsunsicherheit sollten Aktien neutral gewichtet werden. Da Europa aktuell aus Bewertungssicht attraktiver ist sollte diese Region ebenso wie Schwellenländer in globalen Portfolios übergewichtet werden.

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%