

Rückblick Juli 2021²:

Die internationalen Aktienmärkte begannen die zweite Jahreshälfte wie die erste endete – mit steigenden Kursen. Zwar ging es - gemessen am marktbreiten MSCI Welt Index - mit 1,73% weiter nach oben, doch die einzelnen Regionen entwickelten sich im Juli deutlich heterogener als zuvor. Während Nordamerika mit +2,15% und Europa mit +1,78% positiv waren, ging es mit der pazifischen Region (-1,34%) und den Schwellenländern (-7,03%) nach unten. Die Schwellenländer Asiens (- 8,39%) und hier besonders China (-14,14%) verloren deutlich. Getroffene Maßnahmen der chinesischen Regierung reichen von signifikanten Strafen für Unternehmen bis hin zu einem faktischen Entzug der Geschäftsgrundlage – so etwa dürfen Bildungsunternehmen in China keine Nachhilfeangebote mehr für Schüler anbieten, was bei den betroffenen Unternehmen zu Kursverlusten von teilweise mehr als 90% geführt hat. Vielen Anlegern wird durch solche Aktionen bewusst, dass Investitionen in Schwellenländer ein zum Teil erhebliches politisches Risiko beinhalten. Am Ende verloren alle drei Schwellenländerregionen, wobei Europa (-1,02%) und Lateinamerika (-4,23%) im Vergleich zu Asien noch relativ glimpflich davonkamen.

In den Industrieländern waren die inflationäre Entwicklung und die Rentenmärkte beherrschende Themen. So stiegen die Inflationsraten auf Niveaus, wie sie die westliche Welt seit 30 Jahren nicht mehr erlebt hat: in den USA auf über 5%, in der Eurozone auf über 2% und in Deutschland auf 3,8%. Natürlich sind die hohen Raten das Ergebnis des sogenannten Basiseffektes – hohe prozentuale Anstiege, weil ein Jahr zuvor während des Höhepunkts der Pandemie viele Preise fast schon kollabierten – und so versuchen die Notenbanken die hohe Inflation als temporäres Phänomen darzustellen. So ganz überzeugt sind die Investoren allerdings nicht. Zwar sind die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im Juli sowohl in den USA als auch in Europa um knapp 25 Basispunkte gefallen, was eher auf Konjunktur- denn auf Inflationssorgen schließen lässt, doch andererseits sind die impliziten Inflationserwartungen – abgeleitet aus inflationsgeschützten US-Anleihen – auf relativ hohen 2,5%. Wenn man sich diese zwei Tendenzen anschaut, kommt man aktuell eher zum Ergebnis, dass die Märkte höhere Inflationsraten in Verbindung mit eher schwacher Konjunktur erwarten.

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.

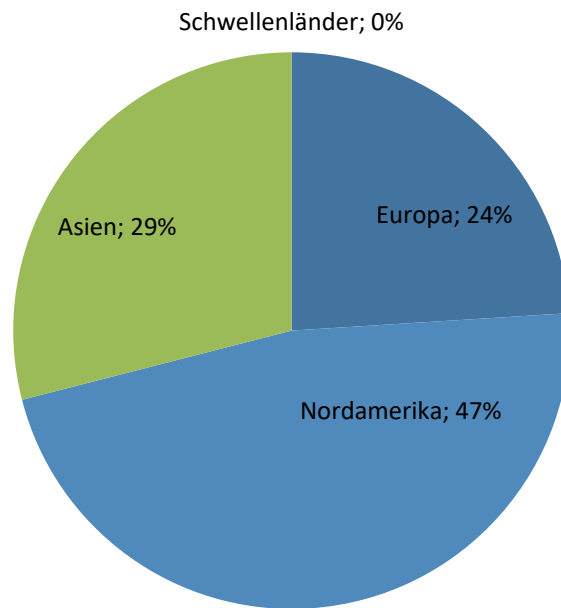
Marktausblick:

Im letzten Monat wurde an dieser Stelle ein Bewertungsupdate für den US-amerikanischen und den europäischen Aktienmarkt gegeben. Die Schlussfolgerung war, dass der US-amerikanische Aktienmarkt – gegeben den aktuellen Datenkranz – annähernd fair bewertet ist, während die europäischen Aktienmärkte rund 10% unterbewertet sind. Wenn nun aus Bewertungssicht nichts gegen ein Engagement in Aktien spricht und gleichzeitig die Markttechnik ebenfalls positiv ist, dann hat dies Implikationen für die Branchenselektion. Eine defensive Branchenausrichtung ist in einem solchen Umfeld einer eher offensiven unterlegen. Zwar ist ein Minimum Varianz Portfolio – wie an dieser Stelle schon oft betont - langfristig offensiveren Portfolien in einer „buy and hold“ Strategie deutlich überlegen, doch wenn man nur die konjunkturell positiven Phasen betrachtet, dann schneiden die offensiven Portfolien besser ab. Zum Vergleich: Seit Anfang 2008 hätte das Minimum Varianz Portfolio in der buy and hold Variante das offensive Portfolio um immerhin 45% outperformt, doch unter Betrachtung der ausschließlich konjunkturellen Aufschwungsphasen dreht sich das Bild und das offensive Portfolio überflügelt den Minimum Varianz Ansatz im selben Zeitraum um fast 60%. Wenn man nun davon ausgeht – und alle Indikatoren zeigen in diese Richtung -, dass aktuell die Aufschwungphase vorherrscht, dann sollte der Schwerpunkt des Investments aus offensiven Sektoren wie Grundstoffindustrie, Technologie, Maschinenbau, Bauindustrie und Finanzdienstleister bestehen. Defensive Branchen sollten dagegen untergewichtet oder gar gemieden werden. Zumindest im ersten Halbjahr hätte sich eine solche Strategie bezahlt gemacht: in Europa rentierten defensive Sektoren mit rund 10,5% und die offensiven mit rund 22%. Im Vergleich dazu rentierte der DJ Stoxx 600 in den ersten 6 Monaten mit 15,4%.

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:

Grundstoffindustrie, Technologie, Maschinenbau, Finanzdienstleister und die Bauindustrie

Aktuelle Aktienquoten:

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