

Rückblick Oktober 2021²:

Wenn viele eine Korrektur an den Aktienmärkten erwarten, kommt es oft ganz anders. So auch im Oktober. Die kleine Schwächephase im September verleitete viele zu glauben, dass steigende Rohstoffpreise und Lieferengpässe bei einer Reihe von wichtigen Vorprodukten die Konjunktur belasten werden und die Güterpreise steigen lassen. In Folge dessen müssten in einem solchen Stagflationsszenario die Aktienmärkte den Rückwärtsgang einlegen. Aus wirtschaftlicher Sicht sprechen viele Indikatoren für dieses gefürchtete Szenario und trotzdem zeigten sich die Aktienmärkte weltweit von ihrer besten Seite. Mit einem Plus von 5,74% - gemessen am marktbreiten MSCI Welt Index auf Eurobasis – war es sogar einer der besten Monate seit langem. In fast allen wichtigen Ländern und Regionen ging es zum Teil deutlich nach oben. Eine Ausnahme war Japan (-3,23%), wobei jedoch der japanische Aktienmarkt in den Wochen zuvor gegen den Trend deutlich zulegen konnte und insofern eine kleine „Verschnaufpause“ verdient hat. Alle anderen wichtigen Regionen wie Europa (+4,53%), Nordamerika (+7,06%) und die Schwellenländer (+1,07%) endeten im Oktober im Plus.

Ein wichtiger Auslöser für den fulminanten Kursanstieg war die US-amerikanische Quartalsberichterstattung. Ende Oktober haben von den bislang 116 berichteten Unternehmen aus dem S&P500 98 die Gewinnschätzung der Analysten übertroffen – immerhin fast 85% aller Unternehmen. Die sehr gute Gewinnentwicklung wird noch dadurch bestätigt, dass die operative Gewinnmarge mit rund 13,5% im 3. Quartal so hoch war wie nie zuvor. Zum Vergleich: Seit 1993 liegt die operative Marge im Durchschnitt bei rund 8%.

Alles in allem befindet sich der Aktienmarkt in einem Widerstreit zwischen hervorragenden Unternehmensnachrichten und eher negativen volkswirtschaftlichen Daten. Im Moment fokussieren Investoren auf die positiven Daten und erwarten, dass die Belastungsfaktoren temporär und bei den Unternehmen wenig Schaden anrichten werden. Beispielsweise geht man mittlerweile von steigenden Zinsen aus und hofft, dass diese die Unternehmen aufgrund der in der Vergangenheit generierten hohen Cash Flows finanzierungsseitig wenig belasten werden.

Marktausblick:

Nach wie vor sollten Aktien übergewichtet werden, wenngleich das Gefahrenpotenzial deutlich zugenommen hat. So entwickelt sich aktuell eine Divergenz zwischen der Renten- und der Aktienvolatilität. Während an den Aktienmärkten wenig Unruhe zu verspüren ist, scheinen

1 Dieser Marktkommentar wird ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt und stellt keine Beratung oder Handlungsempfehlung dar.

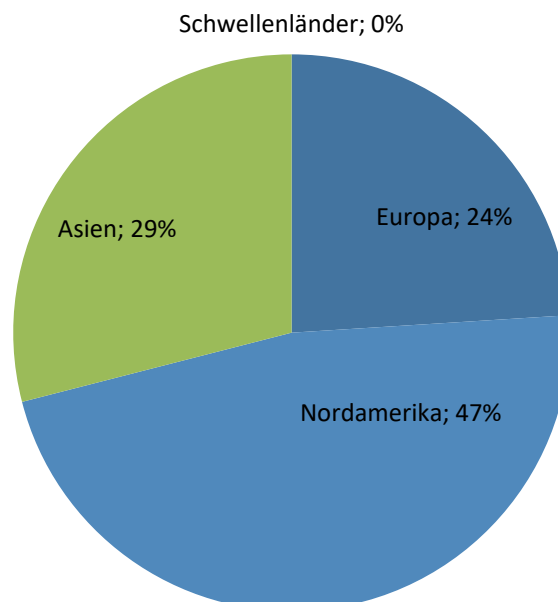
2 Wenn nichts anderes angegeben, werden alle Angaben zur Wertentwicklung in Euro angegeben.

Bondinvestoren hochgradig nervös zu sein. Erfahrungsgemäß sind die Rentenanleger die besonnenen Investoren und deren Einschätzung setzt sich am Ende oft gegen die emotionaleren Aktionäre durch. Auch der Spreadanstieg italienischer Anleihen gegenüber den als sicher geltenden deutschen Staatsanleihen zeigt diese Besorgnis der Investoren. Die Nervosität der Rentenanleger hat mindestens zwei Ursachen. Zum einen herrscht eine hohe Verunsicherung gegenüber der weiteren Vorgehensweise der Notenbanken, zum anderen weisen Konjunkturindikatoren auf eine fast 50%ige Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA hin. Als letztes: betrachtet man die Aktienmärkte aus Branchensicht fällt auf, dass nur noch wenige ein stabiles Momentum aufweisen. Gemäß unseres Branchenansatzes handelt es sich nur noch um 6 von 19 Unternehmen: Automobilhersteller, Energiewerte, Finanzdienstleister, der Gesundheitssektor und mit Abstrichen weil auf der Kippe stehend Technologiewerte und Nahrungsmittelproduzenten. Die Tatsache, dass deutlich weniger Sektoren als im historischen Durchschnitt und ebenso relativ viele defensive Branchen ein positives Momentum aufweisen ist – zumindest wenn man die Historie befragt – kein sonderlich ermutigendes Zeichen. Man sollte als Investor deshalb verstärkt auf der Hut sein.

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:

Grundstoffindustrie, Technologie, Maschinenbau, Finanzdienstleister und die Bauindustrie

Aktuelle Aktienquoten:

Welt:	80%
Europa:	100%
Asien:	100%
Schwellenländer:	40%