

Rückblick Dezember 2021²:

Ein außergewöhnliches Aktienjahr ging standesgemäß mit einem Monatsplus von 3,12% - gemessen am marktbreiten MSCI Welt Index auf Eurobasis – zu Ende. Damit konnte ein Jahresergebnis von 29,25% erzielt werden, was in Anbetracht all der Negativschlagzeilen auf den ersten Blick überrascht. Doch auf den zweiten Blick ist diese Entwicklung durchaus verständlich: in den USA sind die operativen Gewinne in 2021 - gemessen am Referenzindex S&P500 - um rund 65% - allerdings gegenüber dem pandemiebedingt niedrigen 2020er Ergebnis – gestiegen. Sie liegen damit immer noch um fast 30% über dem bisherigen Rekordwert von 2019 und hätten für sich genommen einen Anstieg auf rund 4200 Indexpunkten (Ende 2021 liegt der Index bei 4778 Punkten) gerechtfertigt. Hinzu kommen rekordniedrige Realzinsen. Zwar ist bspw. die 10-jährige US-Staatsanleihe von 0,92% Ende 2020 auf 1,54% Ende 2021 gestiegen, doch gleichzeitig explodierte die Kerninflationsrate von 1,4% auf mittlerweile 4,9%. Geht man mit der Mehrzahl der Analysten davon aus, dass die Inflationsrate deutlich über 2% bleiben wird, dann ist die Realverzinsung im letzten Jahr weiter gefallen – und Aktien wie Immobilien werden attraktiver. Alles in allem ist auch dieses außergewöhnliche Aktienjahr ökonomisch nachvollziehbar und zeigt sich auch in unseren Bewertungsmodellen für die USA: von einer Überbewertung kann aus zyklischer Sicht keine Rede sein.

Der Rest des Jahres 2021 an den Aktienmärkten ist schnell erzählt: Europa (+22,38%) folgte den USA (+34,74%), während die pazifische Region aufgrund der schwächelnden Chinakonjunktur mit +7,84% und die Schwellenländer mit +2,65% deutlich schlechter abschnitten. Auf europäischer Branchenebene gab es überdurchschnittliche Ergebnisse für langjährige Outperformer wie Technologie (+33,7%) oder Bauwerte (+31,05%), doch die von der Pandemie besonders betroffenen Branchen wie die Reise- und Freizeitindustrie (+ 3,65%) oder auch der Einzelhandel (+12,35) blieben zumindest relativ weiterhin die am wenigsten gefragten Sektoren.

Marktausblick:

Der Start in das Jahr 2022 war ausgesprochen positiv und auch für das ganze Jahr sind die Voraussetzungen nicht allzu schlecht. So werden auch für das Jahr 2022 – wiederum als Referenzmarkt die USA – ein Gewinnwachstum von rund 10% erwartet und dies bei anhaltend niedrigem Zinsniveau. Voraussetzung hierfür sollte sein, dass die Inflation wie erwartet sich

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

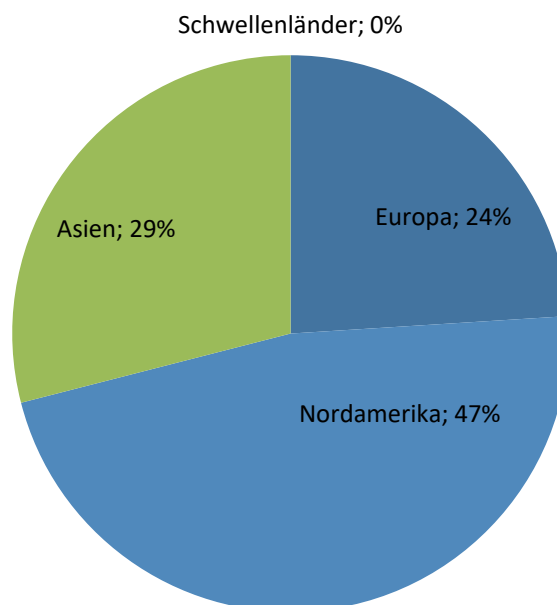
2 Wenn nichts anderes angegeben, werden alle Angaben zur Wertentwicklung in Euro angegeben.

normalisieren wird und auch die Notenbanken weiterhin akkomodierend bleiben. Allerdings ist zu erwarten, dass die nächsten Wochen eher etwas problematischer werden könnten. Zunächst fällt auf, dass an den Aktienmärkten die Stimmung als sorglos bezeichnet werden kann – niemand erwartet größere Einbrüche. Doch gleichzeitig erodiert das mittelfristige Vertrauen in die Aktienmärkte, was – wie etwa von Sentix beschrieben – zu einer latenten Gewinnmitnahmebereitschaft führen könnte. Was ebenfalls kurzfristig Sorge bereitet, sind fallende Konjunkturerwartungen – so fällt der deutsche IFO Konjunkturindex bereits seit Mitte letzten Jahres – ohne dass dies an den Aktienmärkten Spuren hinterlassen hat. Dieser Rückgang in der Konjunkturerwartung in Kombination mit leicht gestiegenen Zinsen hat den von uns berechneten fairen Wert des Aktienmarktes sinken lassen. Ein solch kontinuierlicher Rückgang mag noch keine Korrektur auslösen, doch die Historie zeigt, dass fast alle stärkeren Aktienmarktrückgänge von einer solchen Schwächephase des fundamentalen Wertes begleitet wurden. Es sollte also nicht überraschen, wenn in den nächsten Wochen die Aktienmärkte den Rückwärtsgang einlegen. Entsprechend vorsichtig und defensiv sollte agiert 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:

Grundstoffindustrie, Technologie, Maschinenbau, Finanzdienstleister und die Bauindustrie

Aktuelle Aktienquoten:

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