

Rückblick März 2022²:

Die internationalen Finanzmärkte standen im März ganz im Zeichen des Krieges zwischen Russland und der Ukraine sowie den völlig aus dem Ruder laufenden Inflationsraten. Letzteres hat zur Konsequenz, dass die Notenbanken geldpolitisch entgegenwirken müssen um nicht ihre Glaubwürdigkeit aufs Spiel zu setzen. Während die US-Notenbank bereits einen ersten Zinsschritt durchgeführt hat und deutlich gemacht hat, dass weitere in den nächsten Wochen und Monaten folgen werden, ist die Europäische Zentralbank (EZB) noch weit von einer wirklichen Straffung entfernt. Zwar hat auch sie angekündigt, dass die Aufkaufprogramme für Anleihen früher als beabsichtigt auslaufen könnten und folglich auch schon in diesem Jahr ein erster Zinsschritt möglich wäre. Doch ob es der EZB mit einer konsequenten Inflationsbekämpfung ernst ist kann bezweifelt werden. Schließlich hilft die Inflation den Staaten ihre zum Teil hohen Schuldenlasten leichter zu tragen. Deshalb ist aus heutiger Sicht davon auszugehen, dass die Inflation in der Eurozone höher und hartnäckiger sein wird als in den USA. Was als Nachteil für die Geldhalter und für die Rentenanleger gilt ist ein Vorteil für die Aktienbesitzer – der Inflationsschutz. Vielleicht auch deshalb haben sich die Aktien in den letzten Wochen und Monaten trotz Krieg und trotz steigender Zinsen verhältnismäßig gut geschlagen. Am Ende konnte der marktbreite MSCI Welt Index auf Eurobasis immerhin ein Plus von 3,49% verbuchen, was nicht zuletzt auf den US-amerikanischen Aktienmarkt zurückzuführen ist der 4,36% zulegen konnte. Ebenfalls ein ordentliches Ergebnis konnte die pazifische Region (+2,28%) erzielen, während Europa (+0,41%) und besonders die Schwellenländer (-1,59%) nicht richtig vom Fleck kamen. Doch gerade bei den Schwellenländern war die Bandbreite gigantisch. Während die Schwellenländer Europas ein Minus von 49,60% verzeichneten, war es in Asien nur ein Minus von 2,34% und in Lateinamerika aufgrund des Rohstoffreichtums dieser Region ein Plus von 13,31%. Insbesondere das Minus von Europa muss jedoch relativiert werden, da dies fast ausschließlich auf Russland zurückzuführen ist. Die großen osteuropäischen Länder Tschechien (+7,36%) und Polen (+6,62%) konnten hingegen deutlich zulegen.

Auf europäischer Branchenebene waren im März weiterhin rohstoffnahe Sektoren wie die Grundstoffindustrie (+6,30%) und der Energiesektor (+4,24%) gesucht aber auch die defensiven Branchen wie der Gesundheitssektor (+5,41%) und die Telekommunikation (+2,03%).

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.

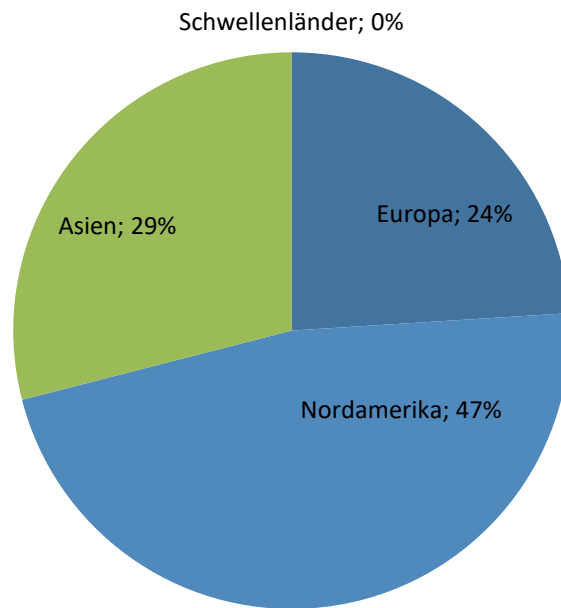
Marktausblick:

Nach all den Turbulenzen und Unsicherheiten an den internationalen Aktienmärkten soll an dieser Stelle wieder einmal eine fundamentale Bewertung der Aktienmärkte vorgenommen. Auf Basis eines Dividenden Diskontierungsmodells und unter Berücksichtigung der aktuellen Gewinnprognosen errechnet sich für den US-amerikanischen S&P500 ein faires Niveau von zwischen 4650 und 4700 Indexpunkten (4530,4 aktuell per 31.3.2022). Allerdings muss berücksichtigt werden, dass dieses Niveau vor dem Hintergrund sehr hoher Gewinnschätzungen (für 2022 erwarten Analysten rund 225 und für 2023 rund 246 Indexpunkte an Gewinn) zustande kommt. Würde man unterstellen, dass es aufgrund der verschlechterten wirtschaftlichen Situation zu keinem Gewinnwachstum in 2023 kommt und darüber hinaus die Zinsen Richtung 3% klettern, dann wäre das faire Niveau des Index bei 4080 Indexpunkten. Etwas besser sieht es beim europäischen Dow Jones Stoxx 600 aus. Der faire Wert liegt hier bei 560 Indexpunkten, was gegenüber dem aktuellen Stand von 455 Punkt per 31.3.2022 eine deutliche Unterbewertung signalisiert. Zwar würde ein Zinsanstieg auf 1% (von aktuell 0,55%) und keinem Gewinnwachstum in 2023 den fairen Wert deutlich senken, doch läge dieser mit rund 482 Punkten immer noch unterhalb des aktuellen Niveaus. Zusammenfassend gilt, dass Europa fundamental betrachtet deutlich günstiger ist als die USA, dass aber beide Märkte aufgrund der hohen unterstellten Gewinnerwartungen Raum für Enttäuschungen bieten. Langfristinvestoren sollten deshalb warten bis die sehr hohen Erwartungen an die ökonomische Realität angepasst wurden.

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