

Rückblick Juni 2022²:

Der Juni war ein sehr unerfreulicher Monat für die internationalen Aktienmärkte. Verluste von immerhin 6,52% - gemessen am marktbreiten MSCI Welt Index – sind eher selten zu beobachtende Phänomene. Keine der großen Anlageregionen konnte sich dem Abwärtssog entziehen und so waren es die Schwellenländer Asiens, die mit einem Minus von 3,12% noch die beste Anlagemöglichkeit bei Aktien darstellten. Dabei wirkt auch dieses Ergebnis verzerrt, denn nur China (+8,31%) konnte sich dem Abwärtstrend deutlich entziehen und konnte so den Gesamtindex stabilisieren, während alle anderen asiatischen Schwellenländer zum Teil erhebliche Verluste verbuchen mussten. So war Korea mit einem Minus von 15,28% „Spitzenreiter“ auf der Negativseite. Die „Story“ hinter den Kursrückgängen bzw. dem chinesischen Sonderfall ist schnell erzählt: Nachdem lange die Inflationssorgen im Mittelpunkt standen, befürchteten die Finanzmarktteilnehmer, dass die US-amerikanische Notenbank das Zinsniveau so lange und so stark erhöhen muss, bis am Ende die (Welt)-wirtschaft in die Rezession abgleitet. Die dadurch mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit notwendigen negativen Gewinnrevisionen nimmt der Markt heute schon vorweg. Der chinesische Aktienmarkt andererseits wurde schon seit mindestens einem Jahr vom Finanzmarkt aufgrund der strengen Covidrestriktionen abgestraft. Die Hoffnung darauf, dass diese nun langsam gelockert werden und möglicherweise noch durch expansive geld- und fiskalpolitische Maßnahmen flankiert werden verschaffte dem Markt dieses deutliche Plus im letzten Monat. Es muss jedoch angemerkt werden, dass dieser bei einer 12-Monatsbetrachtung immer noch mit beinahe 24% im Minus notiert.

Auf europäischer Branchenebene ist eine defensive – etwa basierend auf dem von uns favorisierten Minimum Varianz Ansatz – weiterhin anzuraten. Im Juni verloren diese Sektoren – etwa die Nahrungsmittelindustrie (-3,45%), der Gesundheitssektor (-2,63%) oder die Telekommunikationswerte (-4,12%) - weit unterdurchschnittlich, während die von vielen favorisierten Energie- und Rohstoffwerte mit einem deutlichen zweistelligen prozentualen Minus zu den großen Verlierern gehörten. Konsequenterweise würden diese Sektoren in einer momentumgetriebenen Strategie keine Berücksichtigung mehr finden, während aktuell sowohl aus Risikoüberlegungen als auch aus Momentumsicht die defensiven Sektoren übergewichtet werden.

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:

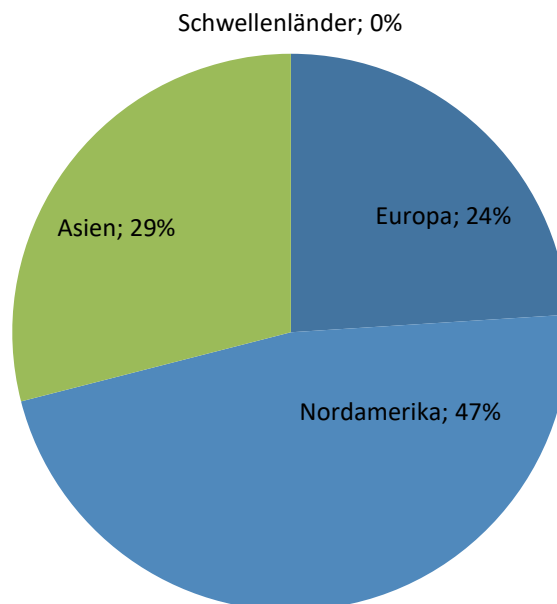
Wie geht es in Anbetracht der zu erwartenden Rezession und der dadurch ausgelösten Gewinnkontraktion weiter an den internationalen Aktienmärkten? Nähert man sich dieser Frage aus fundamentaler Sicht, so wäre gemäß unseres US-amerikanischen Bewertungsmodells ein kurzfristiger Rückgang beim S&P500 auf rund 3300 Punkten (3785,4 Indexpunkte Stand 30.6.2022) möglich. Grundlage für diese „Prognose“ ist die empirische Erkenntnis, dass Märkte oft so bewerten als „ob“ ein Gewinnrückgang dauerhaft ist – es sich also um eine Niveauverschiebung nach unten handelt. Legt man die „üblichen“ 15% – 20% Gewinnrückgang zugrunde und rechnet im nächsten Jahr mit einem permanenten Rückgang auf 200 (aktuelle Prognose liegt bei über 240) Indexpunkten, dann wäre der faire Wert des S&P500 bei rund 3350 Punkten. Dies sollte jedoch aus unserer Sicht – gegeben die aktuelle Informationslage – als worst case Szenario betrachtet werden. Wenn aus realistischer Sicht der rezessionsbedingte Gewinnrückgang temporär ist und über die Zeit wieder aufgeholt wird, dann läge der faire Wert bei rund 4000 Indexpunkten und der Index wäre somit per Stand 30.6.22 sogar unterbewertet. Zusammengefasst erscheint momentan die beste Strategie darin zu bestehen, zunächst noch eher vorsichtig zu agieren und erst einen weiteren zu erwartenden Kursrückgang zu Käufen zu nutzen.

Ähnliches gilt für die Branchenallokation. Kurzfristig sollten defensive Branchen – wie sie exemplarisch in einem Minimum Varianz Ansatz selektiert werden – bevorzugt werden. Mit Blick auf die sich abzeichnende attraktive Gesamtmarktbewertung und auf Grundlage des positiven Rohstoffzyklus sollten mittelfristig Rohstoff- und Energiewerte ebenso wie die zyklischen Sektoren Maschinenbau, Finanzdienstleister sowie Technologie- und Bauwerte im Portfolio Berücksichtigung finden.

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%