

Rückblick November 2022²:

Ein weiterer sehr erfreulicher Monat liegt hinter den Aktieninvestoren. Mit einem weiteren Plus von 2,51% - gemessen am MSCI Weltindex auf Eurobasis – war dieser Monat zwar nicht ganz so ertragreich wie der Letzte (+6,16%), doch dies war wesentlich der Abwertung des US-Dollars geschuldet. Der Währungseinfluss wird deutlich, wenn man sich vor Augen führt, dass in jeweils lokaler Währung der MSCI Welt immerhin 5,5% zugelegt hat. In Euro gerechnet legte Europa und die pazifische Region jeweils 6,7% zu und die Schwellenländer schafften es gar zu einem Plus von 10,03%. Nur in Nordamerika (+1,04%) fiel der Ertrag währungsbedingt etwas geringfügiger aus und aufgrund des hohen Gewichts im Index wirkt sich dies entsprechend auf die gesamte Wertentwicklung aus.

Doch nichts verdeutlicht mehr als die Abwertung des US-Dollar, dass die Finanzinvestoren wieder bereit sind, verstärkt in risikobehaftete Anlageformen zu investieren. Seit Ende September/Anfang Oktober wertet der US-Dollar gegenüber den meisten wichtigen Währungen kontinuierlich ab und selbst gegenüber dem japanischen YEN – einer der schwächsten Währungen bislang – scheint sich eine Trendwende anzudeuten. Es ist deshalb auch kein Zufall, dass mit der Abwertung des US-Dollar der Anstieg der Aktienmärkte begonnen hat. Letztlich können Aktieninvestoren in diesem Jahr also zufrieden sein, besteht doch die Hoffnung, dass am Ende eines turbulenten und in vielerlei Hinsicht unerfreulichen Jahres zumindest die Aktienmärkte einen versöhnlichen Abschluss finden. Bislang liegt der Weltindex auf Eurobasis mit rund 7% (inklusive Dividenden rund 5,5%) im Minus und gerade im Vergleich mit den Rentenmärkten – gerechnet mit der 10-jährigen deutschen Benchmarkrendite liegen Rentenmärkte bei einem Minus von rund 15% - können sich Aktien sehen lassen.

Die höhere Risikobereitschaft macht sich auch auf europäischer Branchenebene bemerkbar. Gerade die offensiven und risikobehafteten Sektoren wie die zyklischen Konsumgüter (+10,78%) oder die Grundstoffindustrie (+15,22%) waren ebenso gesucht wie Technologie- und Bankwerte (respektive +13,76% und +8,96%). Folgerichtig konnten sich defensive Branchen wie Nahrungsmittel (+4,62%), Gesundheit (+3,12%) oder Telekommunikation (+0,39%) nur unterdurchschnittlich entwickeln. Unnötig zu erwähnen, dass auch die Minimum Varianz Ansätze relativ betrachtet schlechter abschnitten – im Durchschnitt aller unserer betrachteten Modelle rund 2,5%.

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:

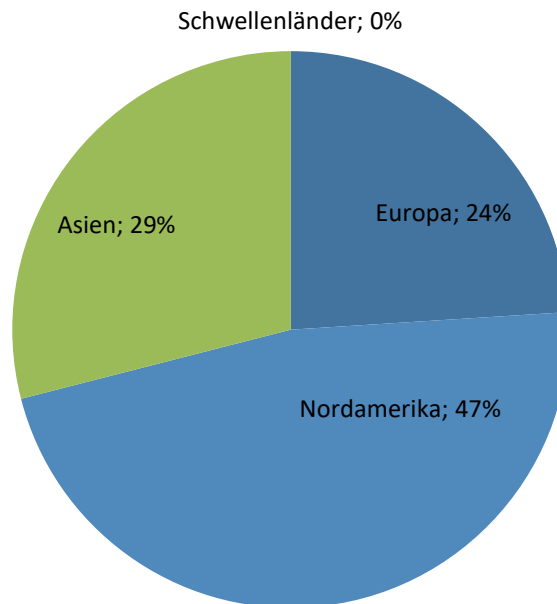
Noch wenige Wochen verbleiben in diesem Jahr und so soll hier die Gelegenheit genutzt werden, aus fundamentaler Bewertungssicht einen Blick auf die Aktienmärkte zu werfen. Dazu werden für den US-amerikanischen, den europäischen und den japanischen Aktienmarkt auf Basis eines Dividenden Diskontierungsmodells (DDM) verschiedene Szenarien berechnet. Um die Indizes vergleichbar zu machen, werden einmal eine Vollausschüttung der Gewinne und einmal eine Ausschüttung auf Basis des Niveaus des US-Aktienmarktes für alle Länder unterstellt. Die erzielten Ergebnisse sind eindeutig. Der aktuell günstigste Markt ist der japanische (leichte Unterbewertung von rund 10%), gefolgt vom europäischen Aktienmarkt (annähernd fair bewertet) und Schlusslicht bildet der US-Markt mit einer leichten Überbewertung von rund 10%. Als weitere Szenarioanalyse könnte man noch die von vielen Analysten erwartete Rezession nächstes Jahr unterstellen. Historisch betrachtet führt eine Rezession im Durchschnitt zu einem Gewinnrückgang von 25%. Allein dieser Gewinnrückgang würde sich jedoch kaum auf das Aktienniveau auswirken es sei denn, der Gewinnrückgang kann in den folgenden Jahren nicht oder nur sehr langsam aufgeholt werden. In diesem extrem pessimistischen Umfeld müsste aus Bewertungssicht besonders am US-Aktienmarkt mit deutlichen Abschlügen gerechnet werden.

Als Fazit bleibt festzuhalten: Die internationalen Standardmärkte sind – vom US-amerikanischen Aktienmarkt abgesehen – aus fundamentaler Sicht abgesichert. Ohne größere negativen Überraschungen lässt die annähernd faire Bewertung ein Renditeniveau von langfristig 7% - 8% erwarten.

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:

Versorger, Gesundheitssektor, Telekommunikation, Banken und Versicherungen

Aktuelle Aktienquoten:

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