Aktueller Marktbericht[1] Bad Hindelang, im Januar 2024

Rückblick Dezember 2023[2]:

Im Dezember präsentierten sich die internationalen Aktienmärkte von ihrer besten Seite. Ein deutliches Plus von 3,52% - gemessen am MSCI Weltindex auf Eurobasis – reiht sich nahtlos in den Aufwärtstrend ein, der begonnen hat, als die Finanzinvestoren aus den Worten von US-Notenbankchef Powell herausgehört haben, dass der Zinszyklus in der Tendenz nach unten zeigen wird. Zuvor wurden die Leitindizes hauptsächlich durch die großen US-amerikanischen Technologiewerte stabilisiert bzw. leicht nach oben gezogen. Mit der Hoffnung auf Zinssenkungen nahm die Marktbreite dann deutlich zu und führte für die Aktienmärkte zu einem sehr erfreulichen Jahresendresultat. Der MSCI Weltindex konnte auf Jahressicht 17,64% zulegen. Wieder einmal – und auch ein wenig unerwartet – waren die US-Märkte mit einem Jahresplus von 20,81% Spitzenreiter unter den großen Regionen. Auf den hinteren Plätzen rangieren Europa (+12,72%), die pazifische Region (+8,27%) und die Schwellenländer (+3,41%). Allerdings muss angemerkt werden, dass diese Ergebnisse einerseits durch den Blickwinkel eines europäischen Investors und andererseits durch die Entwicklung in China verzerrt sind. So haben sich japanische Aktien – rechnet man in lokaler Währung – genauso gut entwickelt wie die US-amerikanischen und das relativ schlechte Abschneiden der Schwellenländer und der pazifischen Region ist letztlich auf die enttäuschende Entwicklung in China und damit einhergehend in Hong Kong zurückzuführen. Der marktbreite chinesische MSCI Index gab 16,19% und Hong Kong sogar 20,60% nach - beides jeweils in Euro gerechnet. Dies erklärt das schlechte Abschneiden der aggregierten Indizes. So konnten auf Jahressicht sowohl die Schwellenländer Europas als auch Lateinamerikas mehr als 20% - wiederum gerechnet in Euro – zulegen.

Auf der Branchenebene gab es ebenfalls sowohl ein paar Überraschungen als auch ein paar erwartbare Entwicklungen in 2023. So gehörte der Bankensektor (+20,32%) aufgrund des endlich wieder positiven Zinsniveaus und der sehr steilen Zinsstruktur zu den Topsektoren. Dazu gehörte auch der Maschinenbau (+21,62%), der von dem „Megatrend“ einer stärkeren Investitionsgüternachfrage profitieren konnte. Etwas überraschend und letztlich auch enttäuschend war das schlechte Abschneiden der rohstoffnahen Sektoren. So mussten sich die Investoren bei Energiewerten mit einem kleinen Plus von 3,39% in 2023 zufriedengeben. Schlimmer erwischte es die Grundstoffindustrie, die als schlechtester Sektor unter den 19 europäischen Branchen ein Minus von 6,47% verzeichnete. Zu guter Letzt soll auch noch auf ein aus Branchensicht extremes Ereignis hingewiesen werden: die Differenz zwischen den von uns gerechneten Momentum- und Minimum Varianz Portfolien. Ein Momentumportfolio basierend auf den europäischen Sektoren hätte mit über 23% eine beinahe doppelt so hohe Kurssteigerung verzeichnet wie der Gesamtmarkt (gemessen am Dow Jones Stoxx 600 +12,73%). Das mit Abstand beste Minimum Varianz Portfolio hätte hingegen

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.

nur 2,71% auf Jahressicht zugelegt – rund 10% weniger als der Gesamtmarkt und rund 20% weniger als das Momentumportfolio. Eine so große Diskrepanz gab es basierend auf den von uns gerechneten Modellen noch nie.

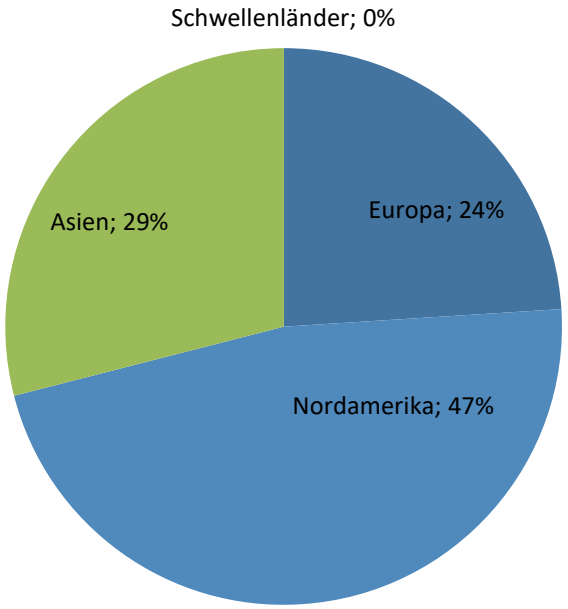
Marktausblick:

Wie geht es weiter im Jahr 2024? Wie jedes vergangene Jahr macht auch 2023 klar, dass Prognosen jedweder Art mit Skepsis betrachtet werden sollten. Dennoch lohnt es sich, einen Blick auf die (relativen) Bewertungen der Märkte zu werfen, um eine Risikoabschätzung für das Aktieninvestment vornehmen zu können. Auf Basis unserer eigenentwickelten Bewertungsmodelle fällt auf, dass sich die Bewertungsunterschiede noch einmal akzentuiert haben. Der US-Aktienmarkt ist weiterhin deutlich überbewertet. Auf Basis eines vorausschauenden Dividenden Diskontierungsmodells (DDM) und unter der Annahme, dass die Unternehmen ihr Ausschüttungsverhalten sowie ihre Aktienrückkaufprogramme wie in der Vergangenheit weiterlaufen lassen, ist der Markt um gut 20% zu teuer - gegenüber 10% von vor einem Jahr. Japan ist durch den Kursanstieg in 2023 der tatsächlichen Entwicklung der Unternehmensgewinnse weit vorausgeeilt und ist mittlerweile mit rund 10% ebenfalls überbewertet – gegenüber der an dieser Stelle konstatierten Unterbewertung von 10% von vor einem Jahr stellt dies eine deutliche Änderung dar. Dagegen ist der europäische Aktienmarkt selbst unter sehr restriktiven Annahmen mit 10% unterbewertet – aus unserer Sicht ein klares Indiz für den Auf- und Ausbau strategischer Positionen in den europäischen Aktienmarkt.

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%