

Aktienmärkte: Analyse der Aktienfaktoren im dritten Quartal

„Momentum und Qualität führend“

von Pierre Debru, Director, Research

In diesem Sommer setzten die Aktienmärkte und insbesondere Technologiewerte ihren Höhenflug fort. Allein im Juli und August konnte der S&P 500 einen Zuwachs von +13,2 % und der Nasdaq 100 Index einen Zuwachs von +19,4 % verbuchen. Trotz einer kleinen Korrektur im September führte dies zu einem zweiten grünen Quartal für die Aktienmärkte.

Wie zuvor in diesem Jahr waren die Gewinner jedoch ungleich verteilt und Technologiewerte konnten mehr als alle anderen profitieren. Tech-Megacaps befinden sich nun auf einem Rekordniveau und die 5 größten Werte im S&P 500 stellen fast ein Viertel der Marktkapitalisierung des Index.

In der dritten Ausgabe des WisdomTree-Quartalsrückblicks auf die Aktienmärkte¹ möchten wir erläutern, wie sich Aktienfaktoren in den letzten 3 Monaten verhalten haben und wie sich dies auf die Depots von Investoren ausgewirkt hat.

- In Q3 waren Momentum und Qualität die einzigen Faktoren, die sowohl in Märkten der Industrieländer, den USA und Europa sowie in Schwellenmärkten eine überdurchschnittliche Leistung gezeigt haben.
- Beide haben von ihrem Allwetterprofil profitiert und konnten die Benchmarks ihrer jeweiligen Marktkapitalisierungen sowohl während der Rallye als auch der Korrektur übertreffen.
- Bei der Frage, wie diese Ergebnisse erzielt wurden, gab es nennenswerte Divergenzen:
 - Momentum entsprach eher dem aktuellen Investorengespür und profitierte von starker Gewichtung in den Sektoren Informationstechnologie sowie Langlebige Verbrauchsgüter durch Unternehmen wie Apple, Microsoft und Amazon.
 - Qualität konnte dieses Quartal und bisherige Jahr jedoch eine starke Performance mit reduzierter Gewichtung in diesen Sektoren und diesen Megacap-Werten zeigen.

Mit Blick auf mehr Ungewissheit und eine unvorhersehbare US-Wahl lässt sich nicht ausschließen, dass Allwetterfaktoren wie Qualität und Momentum auch in Zukunft profitieren werden.

Performance im Fokus: Klare Gewinner und Verlierer

Das dritte Quartal dieses Jahres begann so, wie das zweite endete: mit einer starken Rallye, die hauptsächlich durch Technologie- und „Work from Home“-Werte angetrieben wurde. Die Aktienmärkte haben nun sämtliche Verluste des ersten Quartals ausgeglichen. Seit Anfang September scheint die Rallye jedoch aufgrund der Angst vor einer zweiten Pandemiewelle in Europa, Brexit-Ungewissheit und des ausbleibenden Konjunkturpakets in den USA ins Stocken geraten zu sein. Dies überrascht nicht, da nur wenige Wochen bis zu den US-Wahlen bleiben und die Märkte für den Beginn des vierten Quartals von steigender Volatilität und Ungewissheit ausgehen.

Abbildung 1: Bisherige Jahresperformance von MSCI World

¹ Definitionen der einzelnen Faktoren sind am Ende verfügbar



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 31. Dezember 2019 bis 30. September 2020. **Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

Im dritten Quartal blieben die Treiber der Aktienfaktor-Performance im Vergleich zur ersten Jahreshälfte unverändert:

- Momentum und Qualität führten an und übertrafen die gewichtete Marktkapitalisierung in allen Regionen (Industrielländer, USA, Europa und Schwellenmärkte).
- Der Faktor Größe setzte die starke Leistung der zweiten Hälfte fort. Er war der beste Performer in Europa und in den Schwellenmärkten, konnte in den USA aufgrund starker Unterperformance jedoch nicht überzeugen.
- Min. Volatilität tat sich im Quartal trotz des Kursverfalls im September schwer, da im Juli und August nur wenige Kursgewinne erfasst werden konnten.
- Substanz und Hohe Dividende verbuchten regionsübergreifend ein drittes Quartal mit Unterperformance.

Abbildung 2: Outperformance des Aktienfaktors im zweiten Quartal 2020 in allen Regionen

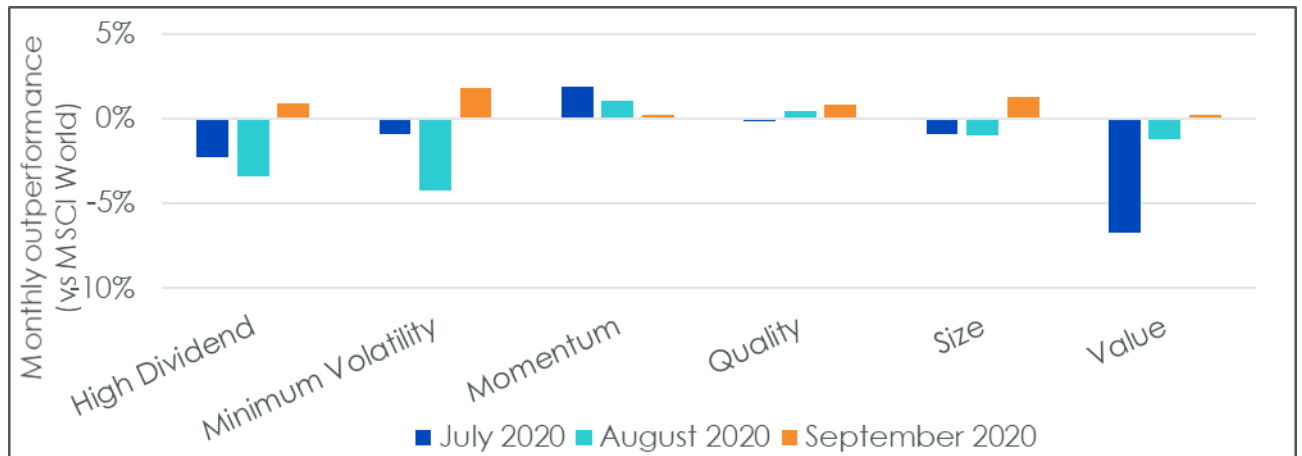
	World Q 3 2020: 7.9%	USA Q 3 2020: 8.8%	Europe Q 3 2020: 0.1%	Emerging Markets Q 3 2020: 9.6%
High Dividend	-4.8%	-4.3%	-2.4%	-10.2%
Minimum Volatility	-3.2%	-3.2%	1.1%	-4.3%
Momentum	3.3%	3.8%	4.0%	1.2%
Quality	1.3%	0.9%	3.6%	1.8%
Size	-0.5%	-3.3%	6.1%	2.3%
Value	-7.9%	-6.2%	-3.7%	-0.5%

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 30. Juni 2020 bis 30. September 2020. **Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

Wie in der ersten Jahreshälfte glänzten im dritten Quartal 2020 die Allrounder

Im dritten Quartal verbuchte der MSCI World im Juli (+4,8 %) und August (+6,7 %) eine starke Leistung, geriet jedoch im September ins Stocken (-3,4 %). In solch einer kontrastierenden Umgebung konnten nur zwei Aktienfaktoren in allen drei Kalendermonaten eine Outperformance vorweisen: Momentum und Qualität. Beide Faktoren konnten die Rallye erfassen und die nach Marktkapitalisierung gewichtete Indexperformance übertreffen, während die leichten Kursverluste abgedefert wurden.

Abbildung 3: Kalendermonat-Outperformance Global Developed Equities (gegenüber MSCI World)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 30. Juni 2020 bis 30. September 2020. **Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

Wie erwartet zeigte Min. Volatilität im September die beste Performance, die sie im Juli und August jedoch nicht liefern konnte. Überraschenderweise konnten eher zyklische Faktoren wie Größe und Substanz am Ende der Rallye im Juli und August keine überdurchschnittliche Performance zeigen.

Im vergangenen Quartal hatten wir in diesem Blog auf die erwartete Unsicherheit hingewiesen und waren davon ausgegangen, dass Allwetterfaktoren wie Qualität und Momentum in solchen Umgebungen überzeugen würden. Mit Blick auf das Jahresende scheint die Marktunsicherheit nun noch gewisser. Zum Stand 1. Oktober, zeigt die Terminkurve des CBOE Volatility Index (VIX) bereits auf einen Anstieg von 6 Punkten (bis auf 33). In solch einer unvorhersehbaren Welt lässt sich nicht ausschließen, dass die Allrounder (Qualität und Momentum) weiter profitieren werden.

Wurde die Outperformance in diesem Quartal durch Big Tech bestimmt?

Bevor wir zu den Bewertungen kommen, sprechen wir kurz über die erwähnte Underperformance der zyklischen Faktoren im dritten Quartal. Viel wurde bereits über die unübliche Konzentration und Performance an der Spitze des S&P 500 geschrieben. Tatsache ist, dass die Top 5 jetzt rekordverdächtige 22,5 %² des Index stellen (Apple 6,7 %, Microsoft 5,7 %, Amazon 4,8 %, Facebook 2,3 % und Alphabet 3,1 %). Diese fünf Werte verteilen sich über drei Sektoren: Informationstechnologie, Kommunikationsdienste und Langlebige Verbrauchsgüter, auch wenn Investoren sie in der Regel alle als „Technologiewerte“ betrachten.

Sehen wir uns die Performance-Attribution der US-Aktienfaktoren im dritten Quartal nach Sektoren an, so stellen wir fest:

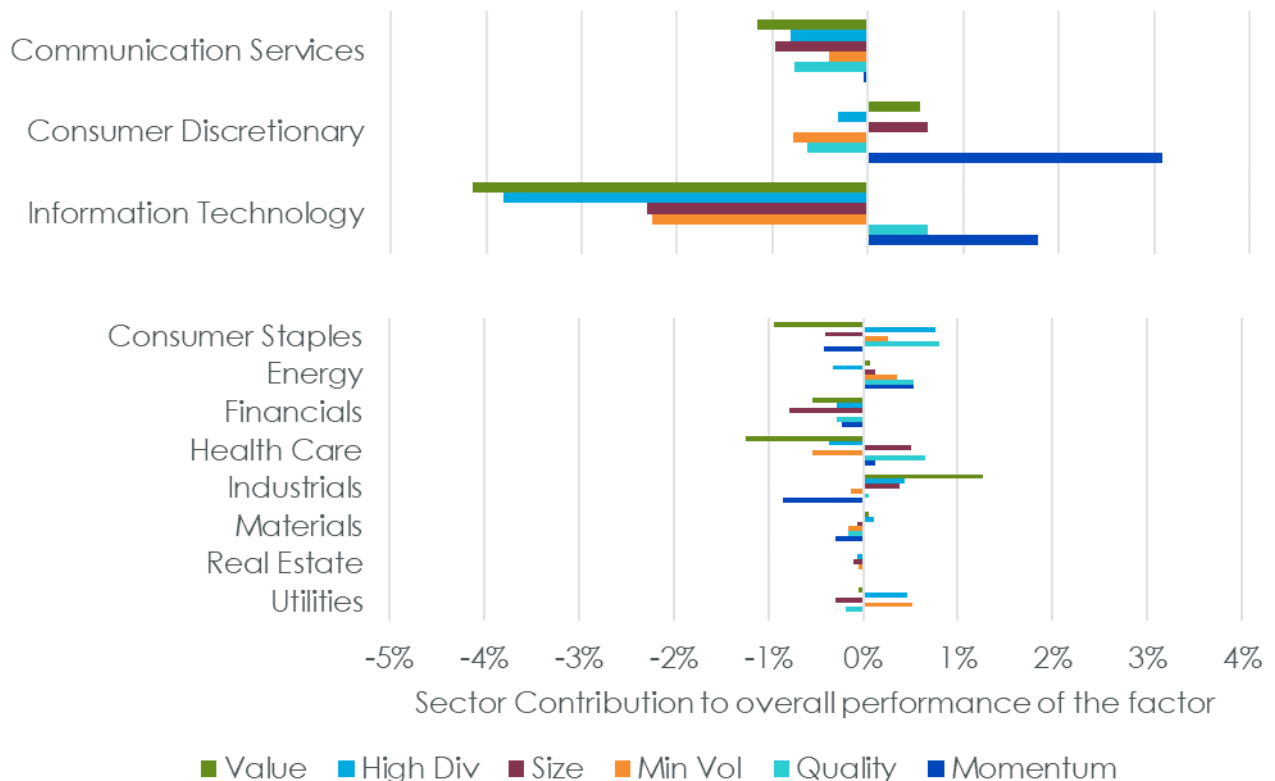
- Informationstechnologie sowie langlebige Verbrauchsgüter hatten die größten Auswirkungen auf die Performance aller Faktoren in Q3, wobei der Beitrag von -4 % bis +3 % reicht, während der Beitrag anderer Sektoren nur von -1 % bis 1 % reichte.

² Stand 30. September 2020.

- Die zyklischen Faktoren Größe und Substanz litten unter starken negativen Beiträgen der Sektoren Kommunikation und Information & Technologie, was die ausbleibende Erholung in Q3 erklärt.
- Der Faktor Momentum profitierte stark von der Gewichtung in den Sektoren Langlebige Verbrauchsgüter und Informationstechnologie, was erklärt, warum es dieses Quartal und Jahr der führende Faktor ist.
- Qualität profitierte leicht von der Gewichtung in Information & Technologie, litt aber unter den Investitionen in den Sektoren Langlebige Verbrauchsgüter und Kommunikationsdienste. Trotz der weniger idealen Sektorgewichtung (bzw. Gewichtung in den Top 5 des S&P 500) konnte Qualität den Index nach Marktkapitalisierung und alle Faktoren außer Dynamik übertreffen.

Vorausblickend auf die kommenden Quartale ist es möglich, dass die Top 5 des S&P 500 in Gewichtung und Performance zum Mittel zurückkehren. Falls und wenn das geschieht, sollten die meisten Faktoren einschließlich Qualität profitieren, während Momentum darunter leiden könnte.

Abbildung 4: Sektorenbeiträge zur US-Aktienfaktor-Outperformance (gegenüber S&P 500)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 30. Juni 2020 bis 30. September 2020. **Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

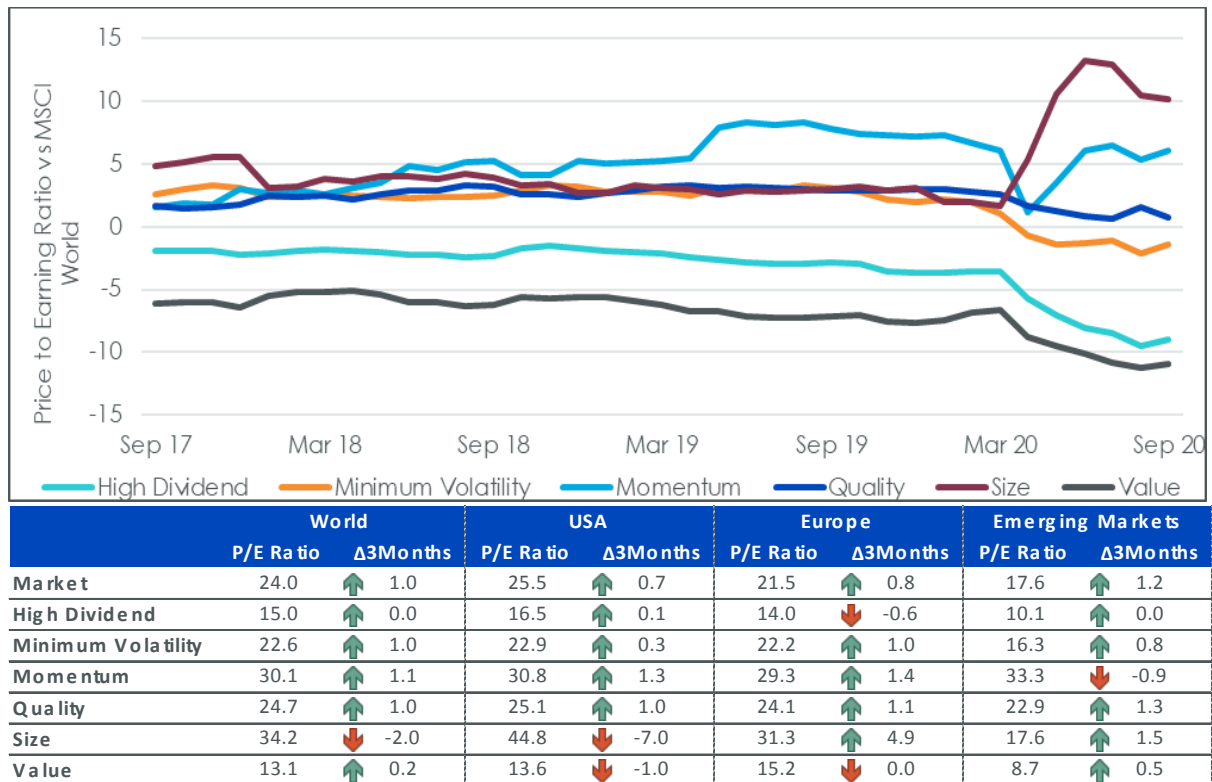
Die Bewertungen sind durchweg hoch

Nach den starken Kursgewinnen im zweiten Quartal haben sich die Bewertungen im dritten Quartal stabilisiert. Die meisten Faktoren außer Größe haben sich leicht verteuert.

- Trotz einer Reduktion des Kurs-Gewinn-Verhältnisses im US- und Weltmarkt blieb Größe in den Industriemärkten weiterhin relativ teuer.
- Auch Momentum wies weiter eine erhöhte Bewertung auf.

- Qualität weist weiterhin sehr stabile Multiples mit einer aktuellen Prämie von weniger als 1 Punkt gegenüber MSCI World auf.
- Substanz und Hohe Dividende schließlich verbleiben im Vergleich zu den Märkten sehr günstig und werden in Europa sogar noch günstiger.

Abbildung 5: Historische Entwicklung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses der Eigenkapitalfaktoren



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand 30. September 2020. Historische Daten repräsentieren die letzten 3 Jahre vom 30. September 2017 bis 30. September 2020. **Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

¹World wird durch den MSCI World net TR Index proxifiziert. US wird durch den MSCI USA net TR-Index proxifiziert. Europa wird durch den MSCI Europe net TR Index proxifiziert, Emerging Markets durch den MSCI Emerging Markets net TR Index. Min. Volatilität wird durch den entsprechenden MSCI Min Volatility net Total Return Index proxifiziert. Qualität wird durch den entsprechenden MSCI Quality net total return index proxifiziert. Momentum wird durch den entsprechenden MSCI Momentum netto Total Return-Index proxifiziert. High Dividend wird durch den entsprechenden MSCI High Dividend Net Total Return-Index proximal berechnet. Size (Größe) wird durch den entsprechenden MSCI Small Cap-Netto-Total-Return-Index proximal berechnet. Value wird durch den entsprechenden MSCI Enhanced Value-Netto-Total-Return-Index proximal berechnet.

Dieses Material wurde von WisdomTree und seinen verbundenen Unternehmen erstellt und soll nicht für Prognosen, Research oder Anlageberatungen herangezogen werden. Zudem stellt es weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren oder zur Übernahme einer Anlagestrategie dar. Die geäußerten Meinungen wurden am Herstellungsdatum getätigt und können sich je nach den nachfolgenden Bedingungen ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen wurden aus proprietären und nicht proprietären Quellen abgeleitet. Daher übernehmen WisdomTree und seine verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter, Führungskräfte oder Vertreter weder die Haftung für ihre Richtigkeit oder Zuverlässigkeit noch die Verantwortung für anderweitig auftretende Fehler und Auslassungen (einschließlich Verantwortlichkeiten gegenüber einer Person aufgrund von

*Fahrlässigkeit). Die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen erfolgt nach eigenem Ermessen des Lesers. **Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu.***