

# DJE-MARKTAUSBLICK FEBRUAR 2022



DJE Kapital AG



## WERT VOR WACHSTUM

**DAS ROSINENPICKEN BIETET ANLEGERN WEITERHIN CHANCEN: VERNÜNFTIG BEWERTETE UNTERNEHMEN, DIE STARK NACHGEFRAGTE PRODUKTE HERSTELLEN UND DIE KOSTEN AUCH WEITERGEBEN KÖNNEN, SIND DERZEIT GEFRAGT. AUCH GUT POSITIONIERTE UNTERNEHMEN AUS DER TELEKOMMUNIKATIONS- ODER DER ZULETZT STARK GEBEUTELTEN TECHNOLOGIEBRANCHE KÖNNTEN INTERESSANT SEIN.**

### Vom Analystenteam der DJE Kapital AG

Der Januar 2022 war ein schwieriger Monat. Die internationalen Aktienmärkte gaben im Januar zum Teil stark nach. Der breite US-amerikanische Index S&P 500 und der Technologiewerte-Index Nasdaq 100 erfuhren die größten Kursverluste auf monatlicher Basis seit dem Corona-Einschnitt im März 2020. Relativ gesehen haben wir uns gut geschlagen und konnten im Januar den MSCI World Index und wichtige Konkurrenten übertreffen. Aus dem monetären Blickwinkel scheint die künftig restriktivere US-Notenbankpolitik zu einem großen Teil eingepreist zu sein. Die Markttechnik hat sich gegenüber dem Vormonat klar verbessert. Im Hinblick auf Aktienquoten werden wir hoch investiert bleiben und weiter stark auf die Bewertung der Unternehmen achten. Um unsere Outperformance aus dem Januar nicht zu gefährden, werden wir größere Untergewichte im Technologiesektor reduzieren.

### DIE AUTOREN

Das Analystenteam von DJE beobachtet und bewertet die Märkte laufend anhand der hauseigenen FMM-Methode nach fundamentalen, monetären und markttechnischen Kriterien. Einmal im Monat fassen sie ihre Ergebnisse zusammen.

## Fundamental

- **China bleibt schwierig einzuschätzen und risikoreich**
- **Fokus auf attraktiv bewerteten Firmen mit guten, stark nachgefragten Produkten und hoher Preissetzungsmacht<sup>1</sup>**

Konjunkturrell könnte Europa unserer Meinung nach 2022 weiterhin positiv überraschen. Europa dürfte dabei durch die stärkere Stimulierung seitens der Europäischen Zentralbank (EZB) mehr monetären Rückenwind haben als die USA. Schwierig bleibt die Situation vorerst in China: Durch die Olympischen Spiele wird aller Voraussicht nach auch die Anzahl der Covid-Fälle in China zunehmen. Die aktuelle Corona-Politik der Regierung führt auch zu immer größerer Unzufriedenheit in der Bevölkerung. Konjunkturdaten aus China enttäuschten zuletzt, wie z. B. der Caixin-Einkaufsmanagerindex der mit einem Indexwert von 49,1 unter dem Schwellenwert von 50 liegt, was auf eine leicht rückläufige Wirtschaftsaktivität hindeutet. Generell bleibt es bei der Aussage, dass die Bewertung von Aktien 2022 eine wichtigere Rolle spielen wird als in den Vorjahren. Wir legen den Fokus auf Aktien von Firmen, die stark nachgefragte Produkte herstellen bzw. aktuell sogar ausverkauft sind und vor dem Hintergrund der weltweit steigenden Inputkosten eine hohe Preissetzungsmacht (Pricing-Power) haben. Dagegen lassen wir gegenüber Firmen mit überdurchschnittlich hohen Personalkosten Vorsicht walten.

## Monetär

- **Inflation wird auch 2022 hoch bleiben**
- **Notenbankpolitik scheint eingepreist**

Die Inflationsentwicklung wird eines der dominierenden Themen an den Kapitalmärkten bleiben. Wir gehen zwar nach wie vor davon aus, dass es vor allem ab der zweiten Jahreshälfte 2022 zu einer Entlastung kommt, allerdings wird die Inflation auf einem hohen Niveau bleiben. Allerdings dürfte sich ihr Charakter verändern: von einer durch Energiekosten getriebenen hin zu einer durch steigende Lohnkosten und verteuerte Dienstleistungen getriebenen Inflation. Dies wird den Druck auf die Notenbanken hochhalten. In den USA dürfte allerdings eine restriktivere Politik der US-Notenbank (Fed) inzwischen bereits größtenteils eingepreist sein, denn aktuell werden für dieses Jahr bereits bis zu sechs Zinserhöhungen und eine Reduktion der Fed-Bilanz von bis zu 1.000 Mrd. US-Dollar bis Ende 2023 erwartet. Zinsen sollten im Trend weiter ansteigen (wir setzen daher weiter auf kurze Durationen), aber nicht in einem Ausmaß, welches gefährlich für die Aktienmärkte wäre. Generell dürften die (US-)Anleihemärkte 2022 aber mehr von den Investoren und nicht von den Notenbanken bestimmt werden. In Europa ist eine Tapering-Diskussion dagegen noch weiter entfernt, demzufolge erscheint Europa aus dem monetären Blickwinkel attraktiver.

## Markttechnisch

- **Im Vergleich zum Vormonat deutlich verbessert**
- **Hoher Pessimismus am Rentenmarkt**

Die Markttechnik hat sich gegenüber dem Vormonat deutlich verbessert. Der NAAIM<sup>2</sup>-Indikator, welcher die Investitionsquoten von institutionellen Investoren misst, ist aktuell z.B. wieder bei

ca. 53% (nach knapp 90% Anfang Januar) und das US-Put/Call-Ratio<sup>3</sup> liefert derzeit eines der besten Kaufsignale seit März 2020. Auch Volatilitätsindikatoren wie das Verhältnis von langfristiger zu kurzfristiger Volatilität im S&P 500 generierten jüngst ein Kaufsignal. Positiv zu werten ist weiter auch die Kassenquote der weltweiten Fondsmanager, welche mit 5,0% in der Kaufzone liegt. Antizyklisch positiv ist weiterhin auch der hohe Pessimismus für Bonds.

## Sektoren/Länder

- **Ausgewogene Portfolios weiterhin vorteilhaft**
- **Aktuell hohe Tech-Untergewichtung reduzieren**
- **Telekommunikationssektor aufstocken**

Wir setzen weiterhin auf eine ausgewogene Portfolioallokation. Nach der schlechten Entwicklung des Tech-Sektors im Januar könnte hier nun bereits vieles eingepreist sein. Aus unserer Sicht ist es eine Überlegung wert, allzu große Untergewichte in diesem Sektor zu reduzieren. Generell achten wir weiter stark auf die Bewertung der Unternehmen und meiden in unserer Wahrnehmung sehr teuer erscheinende Aktien. Weiter moderat steigende Zinsen sollten unverändert positiv für die Value-Kategorie (z. B. Banken, Versicherungen, Öl & Gas, Chemie und andere zyklische Werte) sein. Innerhalb der Value-Kategorie achten wir sehr stark auf hohe Preissetzungsmacht. Ein Kontraindikator sind für uns zu hohe Personalkosten (gemessen an den Gesamtkosten). Öl-/Energieaktien halten wir langfristig für aussichtsreich, sind aber kurzfristig etwas überhitzt. Interessant könnte der Telekommunikationssektor sein: Hier sind die Investoren einerseits untergewichtet, die Bewertung ist nicht zu hoch und Private-Equity-Häuser, sowie aktivistische Investoren zeigten zuletzt vermehrt Interesse.

## Währungen/Rohstoffe/Gold

- **US-Dollar-Stärke könnte wegen der strikteren Fed-Politik weiter anhalten**
- **Schwellenländer und Edelmetalle weiter unter Druck**
- **Gold weiter weitgehend neutral**

Die US-Dollar-Stärke könnte im Trend mittel- bis längerfristig anhalten, vor allem aufgrund der im Vergleich zu Europa weniger expansiven Notenbankpolitik. Schwellenländer und Edelmetalle leiden generell unter einem erstarkenden US-Dollar. Gold schätzen wir weiter weitgehend neutral ein. Nach wie vor kommt hier die ETF-Nachfrage nicht richtig in Schwung, und tendenziell steigende Anleiherenditen könnten hier belasten. Der Ölpreis ist mit einem Plus von fast 20% ins Jahr 2022 gestartet. Eine mögliche Entspannung im Russland-Ukraine-Konflikt könnte hier aber zunächst zu fallenden Preisen führen. Die angespannte Angebotsseite (es wird auch wenig investiert in die Förderung) bei Öl spricht mittel- bis längerfristig aber weiter für hohe Ölpreise.

- <sup>1</sup> Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht sind Firmen mit starken Marken, wie der iPhone-Riese Apple, oder solche, die eine starke Marktposition besetzt haben, wie der Softwarehersteller Microsoft oder der Online-Handelsriese Amazon.
- <sup>2</sup> NAAIM (National Association of Active Investment Managers): Der NAAIM-Exposure-Index bildet das durchschnittliche Engagement seiner Mitglieder an den US-Aktienmärkten ab. Der NAAIM-Index ist nicht vorausschauend, sondern bietet einen Einblick in die tatsächlichen Anpassungen, die aktive Risikomanager in den letzten zwei Wochen an Kundenkonten vorgenommen haben.
- <sup>3</sup> Put/Call-Ratio = Verhältnis zwischen Kauf- und Verkaufsoptionen. Wenn Verkaufsoptionen überwiegen, deutet dies nach vorherrschender Meinung auf eine negative Marktstimmung (Börsensentiment). Überwiegen dagegen Kaufoptionen, deutet dies aus dieser Sicht auf eine positive Marktstimmung. Tatsächlich ist häufig nach hohen Put-Call-Verhältnissen ein Ansteigen der Kurse zu beobachten. Das PCR gilt deshalb als ein Kontraindikator. Dabei ist zu beachten, dass unter normalen Bedingungen weniger Verkaufsoptionen als Kaufoptionen nachgefragt werden; ein ausgeglichenes PCR nahe 1 gilt daher schon als Anzeichen einer leicht negativen Marktstimmung.

**Hinweis:** Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf [www.dje.de](http://www.dje.de) unter dem betreffenden Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter [www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte](http://www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte) abgerufen werden. Die in dieser Marketing-Anzeige beschriebenen Fonds können in verschiedenen EU-Mitgliedsstaaten zum Vertrieb angezeigt worden sein. Anleger werden drauf hingewiesen, dass die jeweilige Verwaltungsgesellschaft beschließen kann, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile Ihrer Fonds getroffen hat, gemäß der Richtlinie 2009/65/EG und Art. 32 a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Alleinige verbindliche Grundlage für den Erwerb des betreffenden Fonds sind die o.g. Unterlagen in Verbindung mit dem dazugehörigen Jahresbericht und/oder dem Halbjahresbericht. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der DJE Kapital AG wieder. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit, ohne vorherige Ankündigung, ändern. Alle Angaben dieser Übersicht sind mit Sorgfalt entsprechend dem Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung gemacht worden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden.