

# EIN VIERTELJÄHRLICHER RÜCKBLICK AUF DIE AKTIENMÄRKTE MIT WISDOMTREE

April 2020

Für Aktieninvestoren ging es zu Beginn des Jahres 2020 genauso weiter, wie 2019 geendet hatte – mit einer Abfolge neuer Hochs, einer Fortsetzung der zehn Jahre andauernden Rallye und einige der große Namen unter den Tech-Aktien erreichten sogar eine Marktkapitalisierung von einer Billion. Trotz zunehmender Unsicherheit und der Unausweichlichkeit einer bevorstehenden Korrektur hätte niemand die nächsten sechs Wochen vorhersagen können. Ein Viertel der Weltbevölkerung im Lockdown, Verluste von mehr als 60 % bei den Rohölpreisen und der schnellste Bärenmarkt in der Geschichte lösten auf den Finanzmärkten eine Schockwelle aus. Und trotzdem kam es zum Ende des Quartals auf dem Aktienmarkt zu einer Erholung, durch die das Quartal mit einem Minus von nur 20 % beendet wurde, obwohl die Weltwirtschaft bereit seit einem Monat praktisch zum Stillstand gekommen war.

Nach diesen drei chaotischen Monaten ist es an der Zeit, die Auswirkungen der aktuellen Ereignisse auf unsere Investments und Portfolios zu reflektieren und zu analysieren. Die Aktienmärkte schnitten in Bezug auf verschiedene Regionen, Branchen und Faktoren in diesem Zeitraum sehr unterschiedlich ab. Ziel dieses ersten Teils des vierteljährlichen WisdomTree Aktienfaktor-Rückblicks ist es, Aktienfaktoren und ihre Verhaltensweisen zu beleuchten:

- + In allen Regionen wurde die Performance im ersten Quartal von drei Faktoren angeführt: Momentum, Qualität und niedrige Volatilität.
- + Diese Faktoren haben über das Quartal hinweg besser abgeschnitten als der Markt und ebenso in jedem der drei jeweiligen Kalendermonate.
- + Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der meisten Aktienfaktoren war diesen Monat im Vergleich zum MSCI World mit Ausnahme von Value rückläufig.
- + Der Bewertungsaufschlag für Qualität gegenüber dem Markt ist trotz einer aktuell starken Performance sehr stabil.
- + Qualität und Momentum profitierten im Laufe des Quartals von ihrer Sektorallokation.

<sup>1</sup> Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Bloomberg WTI Crude Subindex TR. Al 20 aprile 2020.

<sup>2</sup> Le definizioni di ogni fattore sono disponibili alla fine.

**Performance im Fokus – klare Gewinner und Verlierer**

Wir beginnen unseren Rückblick mit der Performance und im Hinblick auf die Regionen zeichnet sich überall ein ähnliches Bild ab. Momentum, niedrige Volatilität und Qualität verzeichneten in allen vier Regionen gegenüber der jeweiligen nach der Marktkapitalisierung gewichteten Benchmark eine Outperformance. Bei globalen Aktien, US-Aktien und europäischen Aktien schnitt Momentum am besten ab. Bei Schwellenländeraktien konnte niedrige Volatilität die beste Performance verzeichnen.

Bei hohen Dividenden, Value und Größe schnitten hingegen alle unterdurchschnittlich ab. Der Faktor hohe Dividenden lieferte bei Aktien aus Industrienationen eine leichte Underperformance und bei Schwellenländeraktien eine etwas stärkere Underperformance. Größe und Value blieben beide deutlich hinter der Benchmark zurück – in den meisten Fällen im hohen einstelligen Bereich oder in einigen Fällen sogar im zweistelligen Bereich.

**ABBILDUNG 1: OUTPERFORMANCE NACH AKTIENFAKTOREN IM ERSTEN QUARTAL 2020 NACH EINZELNEN REGIONEN**

	"Welt Q1 2020: -21.1%"	"USA Q1 2020: -19.7%"	"Europa Q1 2020: -22.6%"	"Schwellenländer Q1 2020: -23.6%"
Hohe Dividenden	-0,8%	-1,8%	-2,9%	-2,9%
Niedrige Volatilität	5,5%	2,4%	6,5%	3,7%
Momentum	6,6%	4,7%	9,2%	0,0%
Qualität	5,7%	4,6%	7,0%	1,7%
Größe	-9,0%	-11,6%	-6,3%	-7,8%
Value	-5,7%	-9,7%	-7,3%	-1,1%

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 31. Dezember 2019 bis 31. März 2020. Weitere Einzelheiten zu den in dieser Abbildung verwendeten Faktoren sind am Ende des Dokuments verfügbar. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

In einem so schwierigen Quartal war die Performance für die Faktoren niedrige Volatilität und Qualität vorherzusehen, da es sich bei beiden naturgemäß um defensive Faktoren handelt. Momentum entwickelte sich jedoch besser als erwartet.

**ABB. 2: FAKTOREN USA – OUTPERFORMANCE NACH KALENDERMONAT (VS. S&P 500)**

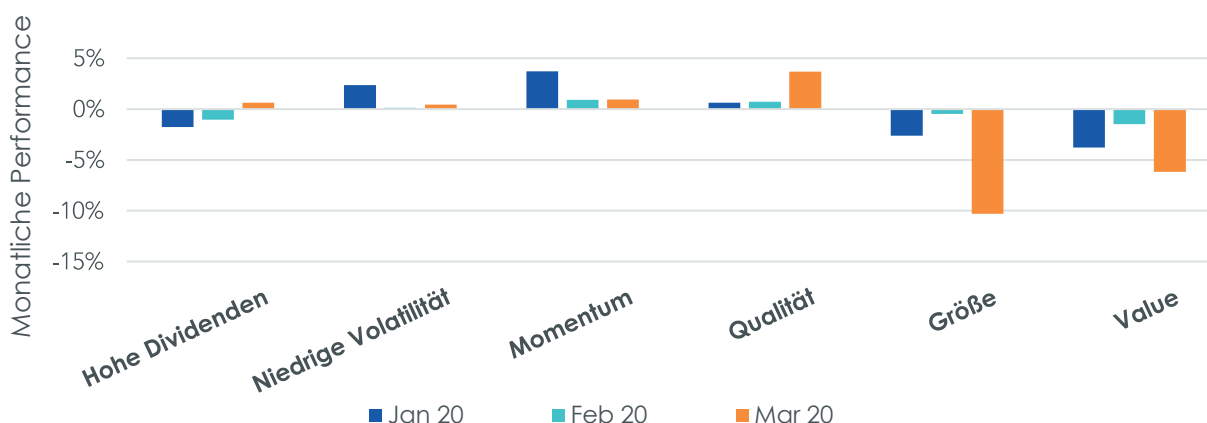
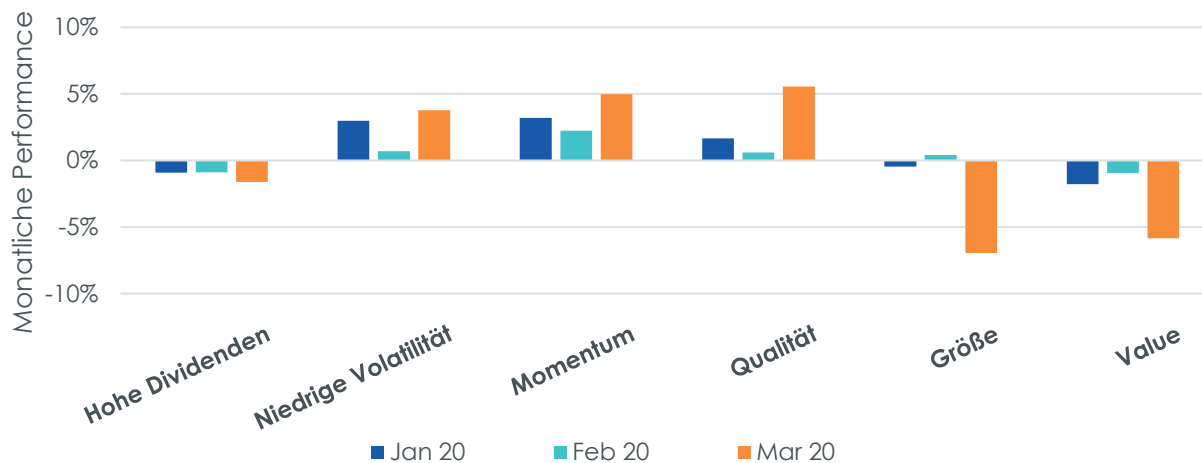


ABB. 3: FAKTOREN EUROPA – OUTPERFORMANCE NACH KALENDERMONAT (VS. MSCI EUROPE)



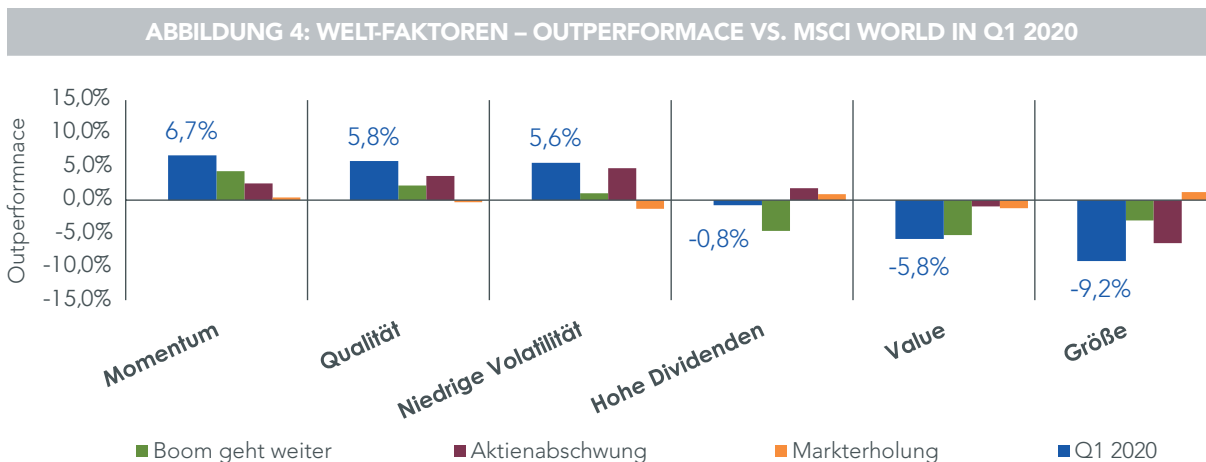
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 31. Dezember 2019 bis 31. März 2020. Weitere Einzelheiten zu den in dieser Abbildung verwendeten Faktoren sind am Ende des Dokuments verfügbar. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

In Bezug auf die Performance pro Kalendermonat war Januar ein guter Monat für Momentum und niedrige Volatilität. Der starke Abschwung und der darauf folgende starke Aufschwung auf dem Markt im März begünstigte einen Allwetterfaktor wie Qualität, der eine starke Performance ablieferte, wohingegen sich Value und Größe stark unterdurchschnittlich entwickelten. Im Februar fielen die Ergebnisse insgesamt gedämpfter aus. Die drei Faktoren, die sich in dem Quartal gut entwickelt haben, konnten jedoch interessanterweise in jedem Monat eine Outperformance liefern und taten dies über einen für die Märkte äußerst volatilen Zeitraum hinweg mit einer erstaunlichen Regelmäßigkeit.

#### Performance im Fokus – eine Regimeanalyse

Wie in der Einführung angesprochen, lässt sich das erste Quartal des Jahres sehr exakt in drei unterschiedliche Zeitabschnitte unterteilen:

- + Der zehn Jahre andauernde Boom setzt sich fort – 31. Dezember bis 19. Februar
- + Der Abschwung bei Aktien – 19. Februar bis 23. März
- + Die Markterholung – 23. März bis 31. März



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 31. Dezember 2019 bis 31. März 2020. Weitere Einzelheiten zu den in dieser Abbildung verwendeten Faktoren sind am Ende des Dokuments verfügbar. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

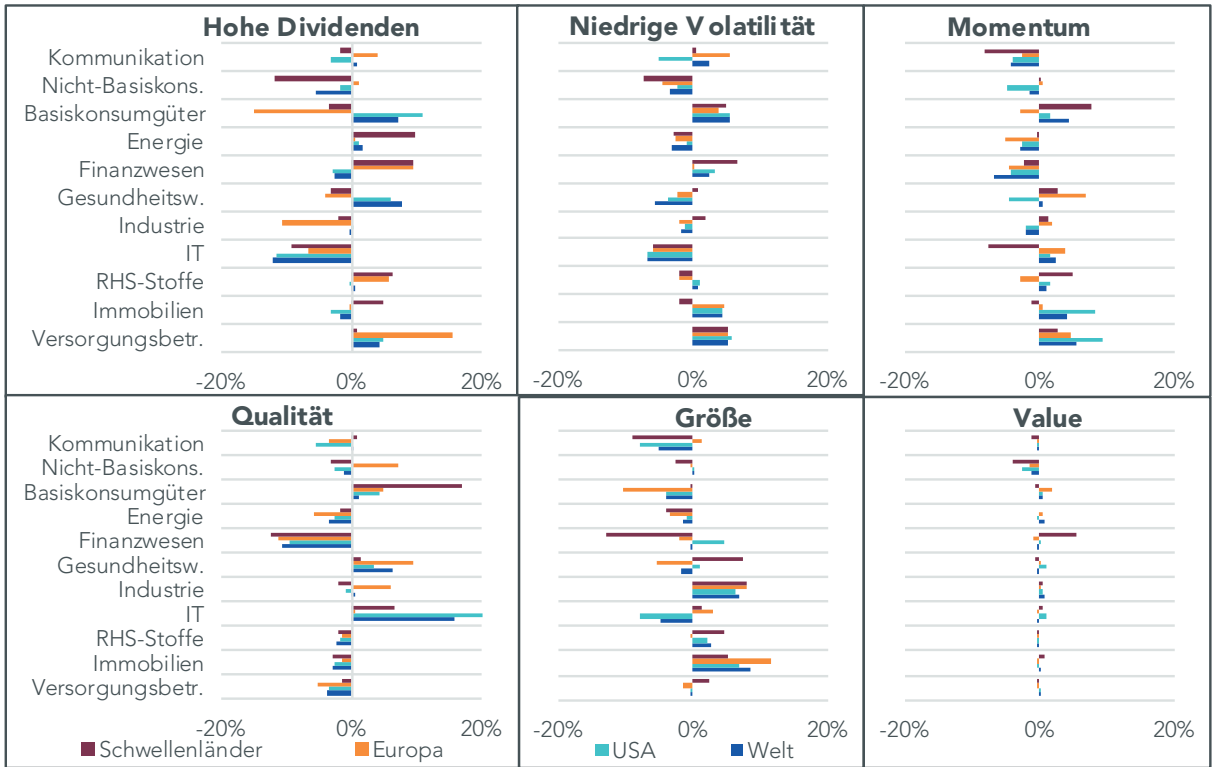
Angesichts der Performance der Faktoren in diesen drei Phasen lässt sich beobachten, dass die besten Faktoren sich mit der Zeit verändert haben. Während des Booms war Momentum der Sieger, gefolgt von Qualität. Im Abschwung schnitt niedrige Volatilität am besten ab, dann Qualität und Momentum folgte mit etwas Abstand. Und schließlich in der Erholung belegte Größe den ersten Platz, gefolgt von hohen Dividenden. Momentum profitierte also von seiner starken Performance in der ersten Phase, niedrige Volatilität von der starken Performance in der zweiten Phase und Qualität von einer guten Performance in allen Zeiträumen (zweiter Platz in den ersten beiden Perioden und vierter Platz in der letzten Periode). Dies bringt Klarheit in unsere vorherigen Beobachtungen. Momentum war wie erwartet perfekt positioniert, um von einem etablierten Trend zu profitieren. Niedrige Volatilität zeigte in der schwersten Phase des Sturms Stärke und Qualität profitierte bei den starken Richtungsänderungen von seinem Allwetterverhalten.

### Sektorallokationen von Faktoren in allen Regionen ähnlich

Die Sektorallokation in Aktienfaktoren ist ein interessantes Thema. Einige Aktienfaktoren verfügen über relativ stabile Über- und Untergewichtungen, wie beispielsweise niedrige Volatilität, und bei anderen ändern sich die Allokationen ständig, wie bei Momentum. Bei denselben Faktoren kommt es in den Regionen zu Abweichungen, aber insgesamt sind die Über- und Untergewichtungen recht ähnlich.

Angesichts des ersten Quartals wird klar, dass Qualität und Momentum von ihren Sektorallokationen profitiert haben. Qualität verfügt über eine Übergewichtung in den drei Sektoren, die bei globalen Aktien am besten abgeschnitten haben (Gesundheitswesen, IT und Basiskonsumgüter), und über eine Untergewichtung in den drei Sektoren mit der schlechtesten Performance (Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Finanzwesen und Energie). Interessanterweise schnitt niedrige Volatilität gut ab, die Sektorallokation war jedoch ungünstig.

ABBILDUNG 5: SEKTORENGAGEMENT DER AKTIENFAKTOREN WELTWEIT (VS. BENCHMARK)

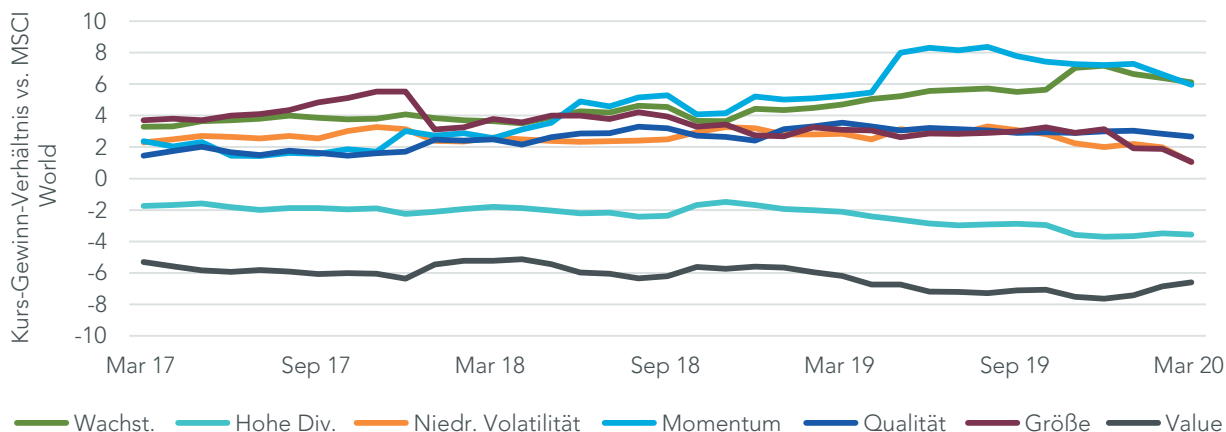


Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand: 31. März 2020. Weitere Einzelheiten zu den in dieser Abbildung verwendeten Faktoren sind am Ende des Dokuments verfügbar. Genaue Zahlen siehe Anhang. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

**Bewertungen insgesamt rückläufig**

Nach starken Aktienkursschwankungen haben sich die Bewertungsrelationen von Aktienfaktoren im Laufe des Quartals schnell verändert. Die meisten Aktienfaktoren sind gegenüber ihren Benchmarks günstiger geworden. Momentum und Wachstum sind günstiger geworden, ihre Bewertungsaufschläge befanden sich jedoch auf einem historisch hohen Niveau. Gemessen an den Benchmarks, setzen Größe und hohe Dividenden ihre bereits Jahre andauernde Vergünstigung fort. Qualität ist mit einem konstanten Aufschlag von 2 über der Benchmark insgesamt am stabilsten. Gegen die Intuition und trotz einer starken Underperformance hat sich Value in den letzten drei Monaten verteuert.

ABB. 6: KGVs GLOBALER AKTIENFAKTOREN DER LETZTEN 3 J. (VS. MSCI WORLD)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 31. März 2017 bis 31. März 2020. Genaue Zahlen siehe Anhang. Weitere Einzelheiten zu den in dieser Abbildung verwendeten Faktoren sind am Ende des Dokuments verfügbar. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

ABB. 7: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS (KGV) VON AKTIENFAKTOREN UND IHRE VIERTELJÄHRLICHEN VERÄNDERUNGEN NACH REGIONEN

	Welt		USA		Europa		Schwellenländer	
	KGV	Δ3 Monate	KGV	Δ3 Monate	KGV	Δ3 Monate	KGV	Δ3 Monate
Markt	15,8	↓ -2,4	17,0	↓ -2,7	14,0	↓ -1,7	11,8	↓ -2,8
Hohe Dividenden	12,2	↓ -2,3	13,4	↓ -2,9	11,0	↓ -1,7	8,2	↓ -1,4
Niedrige Volatilität	16,8	↓ -3,4	17,4	↓ -4,0	16,6	↓ -2,2	12,4	↓ -3,0
Momentum	21,8	↓ -3,7	21,8	↓ -4,9	18,9	↓ -3,1	12,7	n,a,
Qualität	18,5	↓ -2,8	18,4	↓ -3,1	18,7	↓ -2,2	16,6	↓ -2,3
Größe	16,9	↓ -4,5	19,7	↓ -4,6	13,7	↓ -5,2	10,2	↓ -5,2
Value	9,2	↓ -1,4	10,0	↓ -1,8	9,6	↓ -1,8	6,5	↓ -1,9

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand: 31. März 2020. Genaue Zahlen siehe Anhang. Weitere Einzelheiten zu den in dieser Abbildung verwendeten Faktoren sind am Ende des Dokuments verfügbar. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Mit Blick auf das zweite Quartal haben Wissenschaftler die Existenz eines Momentum-Effekts bei der Faktor-Performance<sup>1</sup> nachgewiesen, also eine Beständigkeit der guten (oder schlechten) Renditen von einer Periode zur nächsten. Solche Momentum-Signale könnten für unsere drei Gewinner im zweiten Quartal Gutes verheißen: Momentum, Qualität und niedrige Volatilität. Da außerdem die Unsicherheit in Bezug auf die COVID-19-Situation und ihre Folgen für die Weltwirtschaft anhalten wird, könnten defensive Anlagen wie niedrige Volatilität, Qualität und hohe Dividenden weiterhin davon profitieren.

Für **Welt** wird der MSCI World net TR Index herangezogen. Für **USA** wird der MSCI USA net TR Index herangezogen. Für **Europa** wird der MSCI Europe net TR Index herangezogen. Für **Schwellenländer** wird der MSCI Emerging Markets net TR Index herangezogen. Für **niedrige Volatilität** wird der relevante MSCI Min Volatility net Total Return Index herangezogen. Für **Qualität** wird der relevante MSCI Quality net Total Return Index herangezogen. Für **Momentum** wird der relevante MSCI Momentum net Total Return Index herangezogen. Für **hohe Dividenden** wird der relevante MSCI High Dividend net Total Return Index herangezogen. Für **Größe** wird der relevante MSCI Small Cap net Total Return Index herangezogen. Für **Value** wird der relevante MSCI Enhanced Value net Total Return Index herangezogen.

## ANHANG

Sektorengagements von Aktienfaktoren weltweit (gegenüber nach der Marktkapitalisierung gewichteter Benchmark)

	Hohe Dividenden				Niedrige Volatilität			
	Welt	USA	Europa	"Schwellenländer"	Welt	USA	Europa	"Schwellenländer"
Versorgungsbetr.	5,3%	4,7%	15,4%	1,0%	5,3%	5,7%	5,3%	5,3%
Immobilien	4,3%	-3,2%	-0,4%	5,0%	4,3%	4,5%	4,5%	-2,1%
RHS-Stoffe	0,8%	-0,2%	5,8%	6,2%	0,8%	1,0%	-2,2%	-2,0%
IT	-6,9%	-11,6%	-6,5%	-9,1%	-6,9%	-6,8%	-5,8%	-5,8%
Industrie	-1,7%	0,2%	-10,5%	-2,1%	-1,7%	-1,3%	-1,9%	1,7%
Gesundheitsw.	-5,7%	5,9%	-4,0%	-3,3%	-5,7%	-3,6%	-2,2%	0,7%
Finanzwesen	2,4%	-2,9%	9,4%	9,5%	2,4%	3,4%	0,2%	6,7%
Energie	-3,1%	1,1%	0,5%	9,7%	-3,1%	-0,9%	-2,6%	-2,8%
Basiskonsumgüter	5,3%	10,8%	-14,8%	-3,5%	5,3%	5,4%	3,9%	5,0%
Nicht-Basiskons.	-3,4%	-1,6%	1,1%	-11,8%	-3,4%	-2,3%	-4,6%	-7,3%
Kommunikation	2,6%	-3,1%	4,1%	-1,7%	2,6%	-5,1%	5,4%	0,5%

	Momentum				Qualität			
	Welt	USA	Europa	"Schwellenländer"	Welt	USA	Europa	"Schwellenländer"
Versorgungsbetr.	5,4%	9,3%	4,6%	2,7%	-3,8%	-3,5%	-5,0%	-1,6%
Immobilien	4,1%	8,2%	0,6%	-1,1%	-2,8%	-2,7%	-1,3%	-2,9%
RHS-Stoffe	1,1%	1,4%	-2,8%	4,9%	-2,4%	-1,7%	-1,4%	-1,9%
IT	2,3%	1,6%	3,7%	-7,5%	15,8%	21,0%	0,6%	6,6%
Industrie	-2,0%	-1,9%	2,0%	1,3%	0,5%	-0,8%	6,0%	-2,1%
Gesundheitsw.	0,3%	-4,5%	6,8%	2,7%	6,3%	3,4%	9,4%	1,3%
Finanzwesen	-6,7%	-4,3%	-4,6%	-2,3%	-10,5%	-9,4%	-11,2%	-12,3%
Energie	-2,9%	-2,6%	-5,2%	-0,4%	-3,4%	-2,6%	-5,7%	-1,8%
Basiskonsumgüter	4,2%	1,5%	-3,0%	7,6%	1,3%	4,3%	4,9%	17,0%
Nicht-Basiskons.	-1,6%	-4,8%	0,5%	0,2%	-1,1%	-2,5%	7,0%	-3,0%
Kommunikation	-4,3%	-4,0%	-2,5%	-8,0%	0,1%	-5,5%	-3,4%	0,7%



	Größe				Value			
	Welt	USA	Europa	"Schwellenländer"	Welt	USA	Europa	"Schwellenländer"
<b>Versorgungsbetr.</b>	-0,5%	-0,1%	-1,4%	2,5%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,2%
<b>Immobilien</b>	8,4%	6,7%	11,6%	5,0%	0,3%	-0,3%	-0,2%	0,8%
<b>RHS-Stoffe</b>	2,8%	2,2%	-0,4%	4,5%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>IT</b>	-4,9%	-7,9%	2,8%	1,3%	-0,2%	1,1%	-0,2%	0,4%
<b>Industrie</b>	6,8%	6,3%	8,0%	7,9%	0,8%	0,5%	0,2%	0,3%
<b>Gesundheitsw.</b>	-1,9%	0,9%	-5,5%	7,5%	-0,1%	1,1%	0,2%	-0,6%
<b>Finanzwesen</b>	-0,4%	4,5%	-1,9%	-12,9%	-0,4%	0,0%	-0,9%	5,3%
<b>Energie</b>	-1,5%	-0,9%	-3,6%	-3,9%	0,6%	-0,2%	0,5%	0,0%
<b>Basiskonsumgüter</b>	-3,9%	-4,0%	-10,4%	-0,2%	0,6%	0,4%	2,0%	-0,6%
<b>Nicht-Basiskons.</b>	0,2%	0,2%	-0,3%	-2,6%	-1,2%	-2,5%	-1,4%	-4,1%
<b>Kommunikation</b>	-5,2%	-7,8%	1,1%	-8,9%	-0,1%	-0,2%	0,0%	-1,4%

Quelle: WisdomTree, Bloomberg, MSCI. Stand: 31. März 2020

## WICHTIGE INFORMATIONEN

---

**Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen:** Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

**In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Mitteilungen:** Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

**Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.**

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktcommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer aktuellen Erwartungen oder Einschätzungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind jedoch rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden.