

*Newsletter Dezember 2018*

## „Patchwork“-Börse

Das wesentliche Merkmal der Aktienmärkte in diesem Jahr waren die wiederholten Präferenzverschiebungen zwischen den Sektoren. Das Thema habe ich mehrfach behandelt, letztmals im Newsletter Oktober 2018 am Beispiel des Sektors Healthcare. Dieser relative Verlierer bis Mai 2018 weist per 3. Dezember mit einem Plus von 11.34% dieses Jahr die beste Performanz aller Sektoren auf. Rund die Hälfte davon kam im November zustande. Das Regime, das sich aus den Handlungen aller Akteure für die Aktienmärkte global ergibt, dürfte weiterhin

- von häufigen Präferenzverschiebungen zwischen den Sektoren gekennzeichnet sein,
- mit entsprechenden Auswirkungen auf den Verlauf der nach Ländern oder Regionen aufgebauten Indizes;
- und weiterhin als Hauptmerkmal eine hohe Abhängigkeit exogener Ereignisse aufweisen,
- während endogen, das heisst aus sich heraus, kaum Momentum generiert werden wird, am allerwenigsten auf Ebene Länder und Regionen.

Die in der Ausgabe des Newsletters November 2018 getroffene Feststellung, das pfadabhängige System Börse befinde sich in einer Bifurkationsphase, trifft uneingeschränkt und mit der Folge der darin geschilderten Verhaltensmuster aktuell und wahrscheinlich noch während einiger Monate, unter Umständen sogar ein bis zwei Jahren, zu.

Auf das Bild, das derzeit und bis zum Vorliegen widersprechender Signalketten das Geschehen an den Märkten prägt, möchte ich nun an dieser Stelle eingehen.

Healthcare stellt mit einer Gewichtung von etwas über 13% weiterhin den attraktivsten Sektor dar. Allerdings darf nicht übersehen werden, dass auch dieser Sektor nur eine mässige Marktbreite aufweist. In der Messmethode, die bei Unifinanz Anwendung findet, beträgt sie 60.7%. Das spricht dafür, dass einzelne positive, unternehmensbezogene Gründe für die Kaufaktivität sorgt und nicht eine Attribution auf glänzende Aussichten des Sektors.

An zweiter Stelle figuriert Consumer Staples. Sowohl für diesen Sektor als auch für Healthcare gilt, dass eine allgemein zu beobachtende Bevorzugung von Aktien mit niedriger Volatilität beiden Sektoren zugutekommt.

Der von Januar 2016 bis Januar 2018 relativ starke Sektor Industrials weist mit einem Unterbruch von Juli bis September 2018 einen fallenden relativen Trend im MSCI Welt auf, was angesichts des Rückschlages dieses Sektors vom 16. Januar bis zum 29. Oktober von 19.4% kaum überraschen dürfte. In diesem Sektor zeichnet sich allerdings ab, dass sich etwa auf aktueller Höhe langsam ein Boden bildet.

Ähnliches kündigt sich in einem anderen Sektor an, der zwischen dem 26. Januar und dem 26. Oktober dieses Jahres mit einem Verlust von 21.6% als Bärenmarkt „qualifiziert“, nämlich Financials. Dieser Sektor bildete bis zum 22. Oktober das Schlusslicht der elf Sektoren. Insbesondere seit dem 5. November rückt er kontinuierlich nach oben und hat mittlerweile Platz 8 erreicht. Der Grund dafür liegt in der positiven Divergenz der Versicherungsindustrie, die rund ein Viertel der Gewichtung des Finanzsektors ausmacht und mit einer Gewichtung von knapp 4% im MSCI Welt die gleiche Kapitalisierung aufweist wie der ganze französische Aktienmarkt.

Besondere Erwähnung verdient selbstverständlich Information Technology. Dieser viel diskutierte Sektor hat meines Erachtens das Potential für eine Fortsetzung der Erholung, die am 21. November einsetzte, obwohl er seither rund 8% zugelegt hat. Dabei stelle ich mir nicht eine Wiederaufnahme des alten, momentumstarken Trends vor. Aus meiner Perspektive ist Information Technology vielmehr in eine Typ-2-Transitionsphase eingetreten. Diese besteht in einer sich über längere Zeit hinziehenden trendlosen Volatilität. Das dürfte dazu führen, dass der iShares S&P Global Information Technology ETF zwischen etwa 154 und 182 Dollar schwankt. Der positive relative Trend zum MSCI Welt, der im November 2013 begann, ist gebrochen. Ich gehe davon aus, dass er für einige Zeit nicht wieder aufgenommen wird.

Im Oktober gab der Energiesektor 9.39% preis. Seither ist das Abwärtsmomentum abgeflaut. Der Trend dürfte eine Seitwärtsrichtung mit hoher Volatilität eingeschlagen haben.

Eher unterstützend werden Utilities und Communication Services auf den MSCI Welt wirken. Somit ergibt meine heutige Einschätzung von rund 80% der Kapitalisierung des MSCI Welt Index ein Bild, das gegen die Annahme spricht, dass ein Bärenmarkt ähnlich wie jener von 2008 droht. Die noch verbleibenden 20% betreffen Consumer Discretionary, Materials und Real Estate. Deren Profile sind zu diffus um klar Position zu beziehen. Diese Sektoren sind aber keine Stimmungsmacher. Darüber hinaus sind sie zu niedrig gewichtet um massiven Einfluss auf die allgemeine Stimmung auszuüben. Ökonomisch korrelieren nur wenige Industrien von Consumer Discretionary mit solchen in Materials und beide gar nicht mit Real Estate. Es zeigt sich meines Erachtens vielmehr eine Fortsetzung des Geschehens, das seit 2015 die Indizes in Europa geprägt

hat, in bescheidenerem Ausmass jene Japans, während die US-Indizes bis September dieses Jahres nach oben tendierten, jedoch bei niedriger Marktbreite. Sie ist mittlerweile auf knapp 50% gefallen. Dieser Unterschied hat schlussendlich auch dazu geführt, dass die Kapitalisierung des MSCI USA zum MSCI Welt von 58% im Januar 2015 auf mittlerweile 62.4% gestiegen ist.

Die Börse bleibt ein Patchwork. Somit wird das Anforderungsprofil an die Investoren zu Beginn des Jahres 2019 und wahrscheinlich noch während Monaten unverändert bleiben. Das heisst, dass häufige Anpassungen an neue Verhaltensmuster erforderlich sein werden und dass gleichzeitig die nicht immer leicht zu treffende Unterscheidung zwischen „Lärm“ und substantiellem Nachrichtenfluss verlangt sein wird.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Senior Partner

## Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer  
Dienstleistungspalette auf  
[www.unifinanz.li](http://www.unifinanz.li)

