

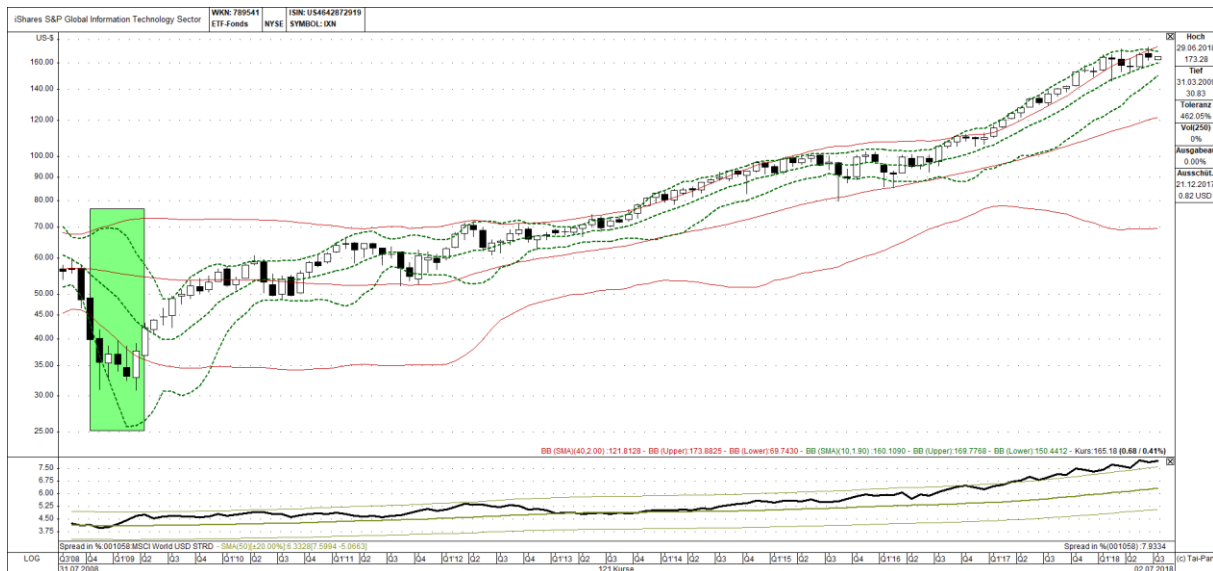
Newsletter Juli 2018

Umbrüche

Im ersten Halbjahr verlor der MSCI Welt 0.67%. Drei Sektoren weisen ansehnliche positive Resultate auf: *Information Technology* mit einem Zuwachs von 6.8%, *Energy* mit plus 5.1% und *Consumer Discretionary* mit einem Gewinn von 5%. Alle anderen Sektoren waren entweder flach oder deutlich negativ. Die starke Differenzierung der sektoriellen Präferenzen hat sich auch auf die nach Ländern und Regionen aufgebauten Indizes durchgeschlagen. Während der S&P 500 mit einem hohen Anteil an *Information Technology* und *Energy* inklusive Dividenden 3.43% und der Nasdaq mit seinem hohen IT-Anteil 6.61% zulegen, ist der Dax lediglich um 1.73% gestiegen. Das ist gut die Hälfte des Anstiegs des Euro Stoxx 50 mit 3.37%, auch hier zu einem Teil dank *Information Technology* und *Energy*. Im Zuwachs von bloss 0.41% im SMI macht sich nicht nur die Absenz von IT- und Energie-Titeln bemerkbar, sondern auch die Schwäche von *Consumer Staples* (-8.7%) und *Healthcare* (+1%), die beide mit drei in ihren Sektoren relativ schwachen hochgewichteten Aktien vertreten sind.

Die heterogene Marktstruktur, deren obige Daten lediglich die Spitze des Eisberges der Marktverfassung darstellen, ist eine typische Eigenschaft der Spätphase einer Hausse. Auf der Suche nach einer Antwort, ob ein Bärenmarkt um die Ecke lauert oder mit einem gnädigeren Umfeld, gar mit einer Wiederaufnahme der Hausse gerechnet werden darf, muss man sich mit den Sektoren befassen. Dabei geht es darum, abzuschätzen, ob die bis jetzt positiven Sektoren vor einem Bruch ihrer Trends stehen und ob deren Rückschläge von anderen Sektoren aufgefangen werden könnten.

Den Anfang macht natürlich *Information Technology* aufgrund seines Status nicht nur als stärksten, sondern mit einer Gewichtung von rund 18.5% mittlerweile auch als grössten Sektor im MSCI Welt. Ein richtig konstruiertes Bild ersetzt bekanntlich 1'000 Worte. Jenes, das ich erstmals im Newsletter Mai 2018 gezeigt habe, folgt nachstehend noch einmal:



Darin ist der Brennpunkt grün markiert, der die Wende eines negativen in einen positiven Trend signalisierte (Es handelt sich hier um eine Typ-2-Trendwende nach einer Akzeleration. Die Typ-1-Trendwende besteht aus zeitraubender trendloser Volatilität.). Der mit dem 10-Monate-Bollinger-Band (grün) markierte Trend ist noch intakt. Was ich jedoch als Warnung verstehe, und was auf der obigen Graphik für geübte Techniker offensichtlich ist, ist die Abnahme des Momentums. Die Marktbreite mit 73.5% ist die höchste aller Sektoren und übertrifft die Marktbreite aller regionalen und länderbezogenen Indizes. Ich habe früher geschrieben, dass *Information Technology* wahrscheinlich in eine spekulative Blase münden werde bevor es zu einem Bruch des Trends komme. Das ist nach wie vor eine Möglichkeit. Ins Auge zu fassen ist auch die Möglichkeit einer Typ-1-Trendwende. Sollte sie vorkommen, würde sie sich allenfalls in einer Früh-Phase befinden. In solchen Phasen ist es typisch, dass die Marktbreite abnimmt, d.h. sie würde weit unter die aktuellen 73.5% fallen. Sollte sich hingegen eine spekulative Blase im Sektor entwickeln, würde die Marktbreite auf fast 100% steigen während sie in anderen Sektoren niedrig bliebe bzw. noch weiter schrumpfen würde.

Der zweite Sektor – *Energy* – befindet sich in einer Früh-Phase eines primären Aufwärtstrends. Hier ist eine Veränderung besonders bemerkenswert: Dessen Beginn hatte seinen Ursprung in der Entwicklung des Rohöl-Preises. Entsprechend hoch war die Korrelation der führenden Öl-Aktien-Indizes mit dem Rohöl-Preis bis zum 21. Mai 2018. Seither korrelieren Energie-Aktien stärker mit den Aktienindizes als mit dem Rohöl-Preis. Das beendet eine gewisse Isolation des Öl-Sektors gegenüber Aktienmarkt-Schwankungen. Die Abnabelung von einem Impulsgeber zu mehreren erhöht wahrscheinlich die Schwankungsbreite des Sektors. Es gilt somit, sich nicht in einen Sektor

zu „verlieben“, der sich seit seiner „Entdeckung“ im November 2017 (siehe Newsletter November 2017, „Energizing Energy“) entgegen weit verbreiteter Skepsis positiv entwickelte. Vielmehr gilt es, für kritische Signale offen zu bleiben. Als John Maynard Keynes kritisiert wurde, dass er zu oft seine Meinung ändere, sagte er: „When the facts change, I change my mind. What do you do, Sir?“ An der Börse geht es darum, die Fakten zu kennen, die zu einem Meinungs-Umschwung führen müssen. Diese finden sich im für Laien unzugänglichen Dickicht einer sophistizierten technischen Analyse.

Der dritte Sektor, der das erste Halbjahr mit Erfolg absolvierte, *Consumer Discretionary*, dürfte als positive Kraft für den MSCI Welt und damit auch für die Indizes, in welchen Repräsentanten des Sektors eine grosse Rolle spielen, wie z.B. der CAC 40, mindestens für einige Zeit ausfallen. Dieser Sektor dürfte eine grössere Konsolidierung vor sich haben, eventuell sogar in ein Typ-1-Muster übergehen. Hingegen geben zwei bis anhin schwache Sektoren erste Signale von sich, dass sie sich erholen könnten: *Consumer Staples* und *Healthcare*, zusammen mit einem Gewicht von rund 20% im MSCI Welt nicht zu vernachlässigende potentielle Impulsgeber. Beide machen mir jedoch nicht den Gefallen, klare Schlüsse ziehen zu lassen nur weil am ersten Dienstag des Monats Juli ein Newsletter publiziert wird. Diesen Gefallen macht mir auch ein anderer schwergewichtiger Sektor nicht, nämlich *Financials*, in welchem – man darf staunen – die bisher schwächste Komponente, Banken aus dem Euro-Raum, die trotz – oder wahrscheinlich wegen - ihrer wieder negativer gewordenen Publizität interessante Contrarian-Chancen zu eröffnen scheinen. Hier liegt ein potenzieller Überraschungsfaktor vor, der in den UNIFINANZ-MONITOREN eng verfolgt wird. Somit bleiben zwei Sektoren übrig, die ein gewisses Gewicht haben und bis anhin nicht erwähnt wurden, nämlich *Industrials* und *Materials*. *Industrials* hat wahrscheinlich im Januar für lange Zeit den Höhepunkt gesehen. In diesem knapp 12% ausmachenden Sektor kommt die Verunsicherung am stärksten zum Ausdruck, die durch die US-Handelspolitik in die Börsen hineingetragen wird. Sowohl hier wie auch in *Materials* ist wahrscheinlich der politische Schattenwurf, den ich erstmals im Newsletter März 2017 in meine Überlegungen eingebracht und seither immer wieder hervorgehoben habe, besonders wirksam. Dies äussert sich auch dadurch, dass die schwächsten Konstituenten der stärksten Sektoren im Asien-pazifischen Raum zu identifizieren sind, der durch handelspolitische Massnahmen am meisten betroffen sein dürfte.

Ohne Zweifel sind wir mit grossen Herausforderungen konfrontiert. Das ist doch gerade der Reiz des Analysierens. Ich habe vorstehend versucht zu zeigen, dass es gewisse Bruchstellen gibt, die durchaus zu überraschend positiven Ergebnissen im zweiten Semester führen können, nämlich nach wie vor die intakte Möglichkeit, dass IT in eine spekulative Blase mündet, die Möglichkeit, dass positive Signale aus zwei Sektoren kommen, die mit einer Vielzahl qualitativ hervorragender

Unternehmen verknüpft werden können, nämlich *Consumer Staples* und *Healthcare*, und dass womöglich positive Überraschungen aus dem Bankensektor des Euro-Raums winken. Eher negative Signale aus *Industrials*, *Consumer Discretionary* und *Materials* dürften andererseits dafür sorgen, dass die Regionen- und Länder-Indizes mit Ausnahme von S&P 500 und Nasdaq 100 eine eher seitwärts gerichtete Entwicklung hinlegen werden.

Ein potentiell bitterer Kelch für die Börsen könnten bestimmte Zinsentwicklungen bieten, allerdings nur unter gewissen Bedingungen, wie im Newsletter Juni 2018 dargelegt.

Hüten müssen wir uns vor der aus der Behavioral Finance Forschung bekannten Neigung, nur jene Signale aufzunehmen, die unsere Erwartungen stützen und die anderen verwerfen.

Sind vier Wochen bis zum Erscheinen des nächsten Newsletters eine lange Zeit? Meistens nicht. Unter den derzeit gegebenen Konstellationen, die, wie der Titel besagt, Umbrüche darstellen können, kann es eine sehr lange Zeit sein. Zusammen mit dem Anlage-Team der Unifinanz, davon bin ich überzeugt, werde ich während der nächsten vier Wochen sehr aufmerksam sehr viele Überlegungen anzustellen haben um die Chancen, die sich aus den derzeit noch schattenhaft vorhandenen Umbruchsignalen erwachsen können, nicht zu verpassen, und andererseits auch allfällig sich verstärkende Risiken zu erkennen. Jede Entwicklung wird den jeweiligen MONITOR-Abonnenten stets zeitgerecht zur Kenntnis gebracht.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

