

*Newsletter Oktober 2018*

## **Marktbreite und Timing**

Die US-Aktien werden seit längerem von den meisten Analysten als teuer bezeichnet. Andere Regionen böten günstigere Einstiegsmöglichkeiten, wird geschrieben und gesagt. Die steigenden US-Zinsen seien Gift für die Börse. Die Administration Trump versinke im Chaos. Sie verfolge keine erkennbare Strategie. Das Land sei gespalten.

Ein Jammer, wenn Überlegungen dieser Art dazu geführt haben sollten, dass der grösste Aktienmarkt der Welt, dessen führender Index, der S&P 500, das dritte Quartal 2018 auf dem historisch höchsten Niveau abgeschlossen hat, gemieden wurde. Dem Anstieg des S&P 500 von rund 9% in diesem Jahr steht ein solcher von bloss 4% des MSCI Welt gegenüber, derweil der Nikkei 6% zugelegt und der DJ Stoxx Europe 600 1.5% verloren hat. Die zumeist negative Einschätzung Europas beruht auf der oberflächlichen Betrachtung, welche lediglich die prominenten Indizes heranzieht. So hat beispielsweise der norwegische OSE All Share Index 18% zugelegt während es auf Ebene der Sektorenindizes aus der Stoxx-Familie einige gibt, die durchaus mit dem MSCI Welt mithalten konnten.

Damit wären wir in medias res. Blickt man nämlich etwas tiefer, stellt man fest, dass es nicht primär eine Hausse der US-Börse ist, sondern ein Bullmarkt jener Sektoren, die in den US-Indizes deutlich stärker vertreten sind als in Europa und die primär auch Treiber der Avancen in Japan sind. Auch in Europa haben sie positive Beiträge beigesteuert. Doch die Gewichtung von negativen Sektoren und Industrien haben diese mehr als ausgeglichen.

Auf der Gewinnerseite im MSCI Welt stehen Information Technology (+ rund 14%), Healthcare (+12%), Consumer Discretionary (+10%), Energy (+7%) und Industrials (+1%). Auf der Verliererseite figurieren Consumer Staples (-5%), Financials (-4%), Telecom (-4%), Materials (-2%), Real Estate und Utilities (je -1%). Die Gewinnersektoren des MSCI Welt wurden von den entsprechenden US-Sektoren überflügelt. In jenen MSCI-Sektoren, die die ersten neun Quartale mit einem negativen Vorzeichen abschlossen, lagen die entsprechenden US-Sektoren mit Ausnahme von Financials tiefer in den roten Zahlen als der jeweilige MSCI-Sektor.

Dieser kleine Überblick zeigt, wie heterogen die Börsen überall sind, auch in den USA. Entsprechend gering fällt die globale Marktbreite aus. Niedrige Marktbreite nach einer grösseren Hausse gilt gemeinhin als Vorläufer von Trendwenden. Man muss aber mit dieser weit verbreiteten Aus-

sage Vorsicht walten lassen. Marktbreite ist ein Strukturelement, das über den zu erwartenden Umgang des Marktes mit Nachrichten informiert. Ein Timing-Indikator ist die Marktbreite jedoch nicht. Divergenzen zwischen Marktbreite und Trendwenden können zwischen ein paar wenigen Monaten bis mehrere Jahre dauern. So wies beispielsweise die NYSE Monthly Advance-Dcline-Line von 1955 bis 1974 einen fallenden Trend auf. Der S&P 500 stieg bis 1968, fiel 1969 von 102.86 Punkten bis Juni 1970 auf 90.07 Punkte, um danach trotz stark fallender Marktbreite bis Dezember 1972 auf 110.16 Punkte zu steigen, also immerhin um 22% in 18 Monaten. Es folgte bis September 1974 ein Rückgang von 42.3% auf 63.54 Punkte. Bis Ende 1975 hatte sich der S&P 500 trotz anhaltend schrumpfender Marktbreite um 30.5% auf 82.93 Punkte erholt. Die entscheidenden Informanten waren jeweils die Sektoren. Sie waren Früh-Indikatoren für die grösseren Bewegungen des S&P 500 indem ihre Auf- und Abwärtstrends jenen anderer Sektoren und jenen des S&P 500 voraus eilten. Dieses Muster hat ab 2015 weltweit eine Renaissance erlebt. So wies Healthcare, der mit plus 12% im September knapp hinter Information Technology mit +14% den zweiten Platz einnahm, am 30.6.2018 bloss einen Gewinn von 1.38% auf. IT notierte damals auf +3.90%. Energy hatte 10% seit Jahresende zugelegt. Mittlerweile sind es bloss 7%. Damit spreche ich die Präferenzverschiebung zwischen Sektoren an, die bis in ihre Industrien zurückverfolgt werden kann. Wie sich Präferenzverschiebungen verdichtet haben, möchte ich an der relativen Stärke von Healthcare zum MSCI verdeutlichen:

<b>Negativ von / bis</b>	<b>Positiv von / bis</b>
<b>Übliche Dauer relativer Trends</b>	
September 02 - Juli 09	September 08 - Februar 11
	Oktober 08 - Juni 09 März 11 - September 15
<b>Renaissance der Sektorenrotation</b>	
Oktober 15 - September 17	Januar 17 - Mai 18
	Februar 17 - September 17 Juni 18 - dato

Was beendet Trends, die lange Bestand hatten und weit geführt haben? Euphorie. Spekulative Blasen werden in einzelnen Sektoren euphorisch herbeigeführt. Positive Rückkoppelungen (d.h. Hauptreferenz ist das Momentum) finden statt. Was belegen Präferenzverschiebungen? Dass nirgends Euphorie aufkeimt. Die tonangebenden Populationen rechnen, stellen sich vor, in welchen Sektoren was geschehen wird, verändern ihre Positionen, lassen sich nicht von vergangenen Kurs-

steigerungen blindlings mitreissen. Solange dieses Muster anhält, dürften die Aktienmärkte weiterhin eine sehr hohe Nachrichtensensitivität aufweisen, nicht aber in einen unangekündigten globalen Bärenmarkt münden. Lokale und regionale Indizes werden bis auf weiteres von Sektoren dominiert werden.

Warum ist technische Analyse gerade in solchen Marktphasen wichtig? Das möchte ich mit einem kurzen Zitat aus dem Buch «*Adaptive Marktes*» des MIT-Professors Andrew Lo beantworten: «*Knowing the environment and population dynamics of market participants may be more important than any single factor model.*»

Mit der Erfassung der Populationen-Dynamik im Pflichtenheft ist man an Märkten, die sich für viele als schwierig darstellen, gut unterwegs.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Senior Partner

## Research & Monitoring

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

