

*Newsletter Dezember 2016*

## **Euphorisiert oder paralyisiert?**

In der Ausgabe der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 5. Dezember erschien ein Beitrag unter dem Titel „*Allein schon die Hoffnung versetzt Berge und Kurse*“. Der Untertitel bietet den Anknüpfungsgedanken für diesen Newsletter. Er lautet: „*Die Trumpsche Ankündigungspolitik hat Konsumenten und Anleger euphorisiert – die Zweifler warnen vor überzogenen Erwartungen*“.

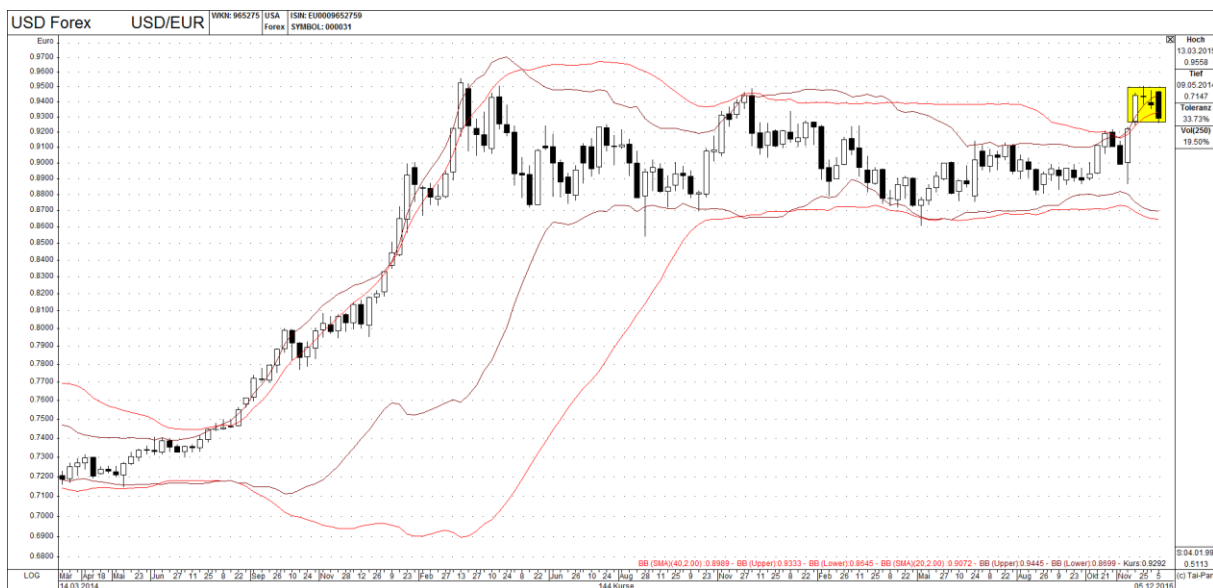
Das Übliche: Karotte und Peitsche werden in Aussicht gestellt. So ist man als Publizist abgesichert: Die Euphorie hat man erkannt. Gewarnt hat man auch. Nur eines wurde unterlassen: Zu sagen, wann die Quittung für „überzogene Erwartungen“ präsentiert werde, oder, noch besser: Woran erkannt werden könne, dass die Quittung ausgestellt wird.

Es geht um Timing. Ein Begriff, der gemieden werden muss, weil Timing angeblich nicht möglich ist. Selbstverständlich ist Timing möglich. Nur darf darunter nicht verstanden werden, dass heute identifiziert wird was morgen steigt. Timing besteht darin, die Struktur des Marktes zu erkennen. Die Struktur ergibt sich aus Versuch und Irrtum. Welche Versuche Erfolg haben und welche einen Irrtum darstellen, ergibt sich aus breit ermittelten technischen Daten, die zeigen, ob viele Leute an vielen Orten zu übereinstimmenden Erwartungen gelangen, ob diese anders sind als die bisherigen, und ob die bisherigen Erwartungen von immer weniger Populationen geteilt werden oder nicht. Das Ziel besteht nicht darin, eine Euphorie a priori zu meiden, weil eine Quittung präsentiert wird, sondern ganz im Gegenteil, eine Euphorie mitzumachen bis sie geplatzt ist und sie vorher nicht zu verlassen. Eine Euphorie – oft als „spekulative Blase“ bezeichnet – findet nie in allen Sektoren statt, das lehrt uns die Geschichte, sondern konzentriert sich stets auf einige Sektoren in denen die Phantasie mit dem Verstand durchbrennt. Das war sogar der Fall in Japan als der Nikkei von Dezember 1988 bis Dezember 1989 um 80% zulegte. Wie diese „Euphorie“ als Endpunkt der Hausse zu erkennen war, habe ich in meiner Kolumne in *Finanz und Wirtschaft* vom 31. Januar 1990 beschrieben: „Von 220 analysierten Aktien weisen 161, das sind überwältigende 73%, Topcharakteristik auf, und nur 59 (27%) zeigen Trendfortsetzungscharakteristik. Das überzeugendste Argument für die These, dass in Tokio ein Bear-Market schon begonnen habe, ist die Tatsache, dass die Tops von den grossen Favoriten vom In- und Ausland gemacht worden sind.“

Niemand sollte eine Euphorie verpassen. Sie kann Monate bis Jahre dauern, wie z.B. jene von April 1998 bis März 2000. Sie führte beispielsweise ein Plus von 224% im DJ Stoxx Technology herbei, jedoch von bloss 28% im DJ Stoxx Health Care. Dank Technologie, Medien (+181%) und

Telekom (+210%) legte der DJ Stoxx 600 von April 1998 bis März 2000 36,8% zu. Alle anderen Sektoren fielen zurück oder legten wie Health Care zu.

Meine Einschätzung der Märkte ist seit langem bekannt. Die Aktienmärkte befinden sich in einer Transitionsphase. Diese kann in einen Bullenmarkt münden, wenn es zu einer positiven Überraschung kommt, wie z.B. zu einer technologischen Innovation, die ähnliche Phantasien auslöst wie das Internet ab 1996. Es kann auch zu einem Bärenmarkt kommen, wenn enttäuschende Entwicklungen auftreten. Nicht unähnlich verhält es sich mit den wichtigsten Devisen. Der Yen ist schwach, das Pfund reagiert auf eine wahrscheinlich zu negative Vorwegnahme der Brexit-Konsequenzen. Die wichtigste Währung, der US-Dollar, hat im Verhältnis zu den meisten Währungen, abgesehen von den zwei obgenannten, den Seitwärtstrend nicht verlassen. Aus „edukativem“ Antrieb haben die Märkte da und dort Fallen gestellt, so etwa im Verhältnis des US-Dollars zum Euro, wie im gelben Feld unten gezeigt:



„Gibt es eine Trump-Euphorie?“

Gehen wir die Verdächtigen durch: Bankaktien seien als erste genannt. Sie waren schon ab dem 14. Oktober stark zum S&P 500. Der Trend beschleunigte sich nach der Wahl. Kurzfristig mögen sie nun Konsolidierungsbedarf haben, wie üblich bei Sektoren, die über längere Zeit relativ stark zu einem Index verliefen. Basic Materials setzte den Trend relativer Stärke, der im April 2016 begann, unspektakulär fort. Alte relative-Stärke-Trends wurden fortgesetzt von Basic Resources, Che-

mie, Technologie-, Öl-Aktien, Finanzdienstleistern, etlichen Subsektoren unter den Industrie-Aktien, Versicherern, Eisenbahnen, Papier, Stahl. Alles andere war vor der Wahl und blieb nach der Wahl relativ schwach, wie z.B. Getränke-Aktien:



Eine Trump-Euphorie sehe ich nicht. Eine Brexit-Renzi-Euro-Schulden-Populismus-Paralyse ebenso wenig. Wohl aber einen Markt, in welchem die kapitalisierungsgewichteten, länderbezogenen Indizes keine grosse Orientierungshilfe bieten, einzelne Sektoren dagegen schon. Für Details in dieser Hinsicht verweise ich auf die Sektoren-Analysen der Unifinanz in den Global Sector Monitor genannten Publikationen.

Wie sind die Marktreaktionen auf die oben angesprochenen Vorgänge zu werten? Sind die Märkte nachrichtensensitiv, wie sie typischerweise in Transitionsphasen vorzufinden sind, oder besagen die milden Reaktionen der Indizes auf die Vorkommnisse aus der Politik das Gegenteil?

Nein, sie besagen nicht das Gegenteil, und die Aktienmärkte sind hochgradig nachrichtensensitiv. Die Begründung lautet wie folgt: Die Indizes erzählen nicht was im Markt vorgeht. Die Kapitalisierungsgewichtung verzerrt. Die hohe Nachrichtensensitivität kommt dadurch zum Ausdruck, dass jeden Tag in allen Ländern und Sektoren die Spreizung zwischen Aktien die zulegen und solchen die fallen enorm hoch ist. Rückschläge von drei bis fünf Prozent und mehr finden sich in jedem Sektor jeden Tag, und das Gegenteil, nämlich Kurssprünge ähnlichen Ausmasses, ebenso. Schaut man hinter die Fassade, entdeckt man irgendeine mehr oder weniger relevante Meldung dahinter. Im Stoxx 600 schlossen gestern beispielsweise 10 Aktien mit Abschlägen zwischen 3,15%

und 9,56% ab, 20 Aktien legten zwischen 3,38% und 5,66% zu. Generell ist eine Zunahme der relativen Attraktivität hochkapitalisierter Aktien zulasten der mittleren und kleineren zu beobachten. Passiv kann man in einzelne Sektoren gehen. Passiv kann man sich auch in Japan über den Nikkei engagieren. Ansonsten bleibt Stock Picking in der gegebenen Marktkonstellation der mit Vorteil zu befolgende Weg. Starke Avancen an einzelnen Tagen gefolgt von einem scharfen Abflachen des Momentums werden in den meisten Fällen jedoch an der Tagesordnung bleiben. Auch weiterhin wie bis anhin wird man nicht davon ausgehen können, dass eingeschlagene Trends von langer Dauer sein werden. Mittelfristiger Natur werden sie sein, dann werden wieder Präferenzverschiebungen eintreten. Zu favorisieren werden insbesondere relativ schwach gewesene Aktien sein, die neuerdings wieder relative Stärke aufbauen.

Zum Schluss des diesjährigen Newsletter-Reigens möchte ich noch einmal daran erinnern, dass die Schwierigkeiten, denen Anleger ausgesetzt sind, nicht von einer besonders anspruchsvollen Materie herrühren, sondern davon, dass sich Millionen von Gehirnen am Geschehen beteiligen. Sie definieren, welche Variablen sie als wichtig und welche sie als unwichtig erachten, welche Informationen sie sammeln, um das zu wissen, was sie für wichtig erachten, wie sie sie interpretieren, und wann es sich lohnt sich zu prügeln, um als Erste die Objekte der Gier zu ergattern oder zum Ausgang zu gelangen, wenn es im Theater zu brennen scheint. Alles, was wir in diesem Geschehen beobachten, kann nur tentativ interpretiert werden. Es braucht für den Erfolg an der Börse von alters her eine gute Prise Distanziertheit, die ich 2017 noch mehr zu vermitteln versuchen werde als bis anhin. Damit schliesse ich die diesjährige Wortmeldung über Newsletter ab mit dem Wunsch, das Neue Jahr möge Ihnen in jeder Hinsicht Wohlergehen bringen.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Geschäftsführender Partner

## Research & Monitoring

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

