

Newsletter Dezember 2017

Die Wettermacher

„Flugbuchungen sind ein Indikator für die allgemeine Wirtschaftslage“. Mit dieser Feststellung leitete Birgit Voigt eine Frage ihres Interviews mit Thomas Klühr ein, seines Zeichens CEO der Fluggesellschaft Swiss. Diese Einleitung Voigts erinnert uns an die oft und gerne zitierte Dow-Theorie, die im heutigen Verständnis lediglich eine Beobachtung ist, jedoch keine Theorie. Als Charles Dow sie beschrieb konnten Investoren auf keine quantitativen Daten zugreifen, weder auf gesamtwirtschaftliche noch auf unternehmensspezifische. Die zwei Barometer, Dow-Rails und Dow-Industrials genannt, wurden erstellt, um Konjunkturaussagen über Divergenzen der beiden Barometer herzuleiten und dann Schlüsse über den zu erwartenden Verlauf der Aktienmärkte zu erstellen. Heute geht vergessen, dass damals die grösste Kapitalisierung von den Eisenbahngesellschaften aufgebracht wurde, nicht von den Industrieaktien. Die Beobachtung, dass Divergenzen zwischen Industrien und vor allem Sektoren Trendwenden vorsehen ist immer noch aktuell. Allerdings können heutzutage zu diesem Zweck nicht Transportaktien herangezogen werden mit ihrem Mückengewicht von 1.9% im MSCI Welt, sondern die grössten Sektoren, deren Unternehmen eine besondere Bedeutung für die wirtschaftliche Entwicklung innehaben. Sie sind die Wettermacher, als welche ich derzeit Information Technology mit einer Gewichtung im MSCI Welt von 17% und Financials mit einer solchen von 18% sehe, wovon 53% alleine auf Bankaktien entfallen.

Information Technology ist der Fahnenträger des technologischen Fortschritts, der als Verheissung oder Bedrohung, je nach Standpunkt, angesehen wird. Sowohl von seiner Gewichtung her als auch aus seiner Position, der Phantasie für Entwicklungen in jede mögliche Richtung offenlässt, ist er derzeit einer jener Sektoren, der wohl am stärksten von emotional geprägten Einschätzungen gesteuert wird. Seine Bewegungen beeinflussen die grossen Indizes der USA, Europas und Asiens, hier vor allem Japans und Chinas. Financials, und hier insbesondere Banken, stellen das Nervensystem des globalen Wirtschaftskörpers dar. Eine Hauptrolle im Welttheater der Börsen ist in diesem Sektor somit gewiss.

In Information Technology hat eine spekulative Blase begonnen. Wie komme ich zu dieser Auffassung?

Spekulative Blasen bestehen aus zwei Abschnitten: Der Entstehung und dem Platzen. Der Identifikation entstehender Blasen dienen sechs meiner über die Jahrzehnte erstellten Kriterien. Der Erkenntnis, dass eine Blase am platzen ist dienen vier Kriterien. Damit die insgesamt 10 Kriterien

angewandt werden, müssen jedoch die zwei weiteren Komponenten erfüllt sein, die aus historischer Sicht Voraussetzung spekulativer Blasen darstellen, nämlich hohe Bewertung und hohe Lombardierung aufgrund vorhandener Geldschwemme. Beide Kriterien sind gegeben. Information Technology erfüllt derzeit vier von sechs Entstehungskriterien für spekulative Blasen, hingegen wird kein einziges Kriterium, welches das Platzen der Blase indiziert, erfüllt. Der Sektor befindet sich derzeit in einer Konsolidierung, deren weitere Entwicklung zu beobachten ist. Die Kriterien, die den Aufbau einer Blase indizieren, werden sich nicht zurückbauen. Solange eine Blase entsteht, sollte jedoch keine Verabschiedung aus einem starken Sektor wie seit langem Information Technology einer ist erfolgen. Es muss auch an dieser Stelle daran erinnert werden, dass spekulative Blasen zu den einträglichsten Vorgängen an der Börse gehören. Sie können lange dauern – viel länger als die meisten annehmen – und sie können weit führen – viel weiter als zumeist im Voraus erwartet. Somit geht es darum, das Risikobewusstsein zu schärfen ohne sich zu früh vom Sektor zu verabschieden. Ist es denkbar, dass diese spekulative Blase sich über längere Zeit als die nächsten 12 Monate entfaltet? Selbstverständlich, deswegen geht es hier nicht um eine Prognose, nicht einmal um eine Mustervorhersage, sondern darum, die Aufmerksamkeit auf eine Phase zu lenken, die durch ausgesprochen starke positive Rückkoppelungen gekennzeichnet sein wird.

Mit einem Anstieg von 19.8% in den letzten 12 Monaten ist Financials der drittstärkste Sektor des MSCI Welt gewesen. Hier fehlen jedoch jegliche Hinweise auf eine Blasenbildung, hingegen liegen solche vor, die den Beginn eines neuen, positiven Abschnittes vermuten lassen. Die Quelle liegt bei den US-Bankaktien. Sowohl von der Gewichtung her als auch vom Potential, Stimmungen zu beeinflussen, ist der US-amerikanische Bankensektor von besonderer Bedeutung. Zusammengefasst im DJ US Banks, waren sie relativ schwach zum S&P 500 von Juli 2015 bis Juli 2016. Dann begann eine bemerkenswerte relative Stärke noch zu Zeiten, als ein Sieg von Hillary Clinton als sicher galt. Nach dem Ausgang der Präsidentschaftswahlen beschleunigte sich der Trend der relativen Stärke bis Dezember 2016. Danach folgte bis Dezember dieses Jahres ein Wechselbad zwischen relativ schwachen und mässig starken Perioden. Es zeichnete sich schon früh ab, welcher Nachrichtenstrom positiv vom Markt für US-Banken aufgenommen wurde. Es ging jeweils um die Handlungsfähigkeit der amerikanischen Administration in zwei Bereichen: Der Deregulierung und der Revision des Steuerrechts. An Deregulierung ist, wie informierte Kreise mitteilen, ausser Rhetorik nichts Substantielles geschehen. Die Steuerrechtsvorlage hat jedoch vor Repräsentantenhaus und Senat Gnade gefunden und wurde prompt positiv vom Markt für US-Bankaktien aufgenommen. Aus meiner Sicht hat sich damit eine Periode der Orientierungslosigkeit gegenüber amerikanischen Bankaktien aufgelöst und den Weg geebnet für eine Wiederaufnahme der relativen Stärke und eines nominellen Aufwärtstrends der ausstrahlen dürfte in die Welt und auch in andere Finanzaktien, insbesondere Versicherer.

Wenn meine Annahmen sich als realistisch erweisen, dürfte sich somit Information Technology nach einer Konsolidierung wieder in Bewegung nach oben setzen und irgendwann im Laufe des nächsten Jahres in eine Blase münden. Gleichzeitig dürften Financials unter Führung von Bankaktien ihren für beinahe ein Jahr unterbrochenen Aufwärtstrend wiederaufnehmen. Beide zusammen dürften sich positiv auf die Indizes und auch auf andere Industrien und Sektoren auswirken. Somit gehe ich davon aus, dass, von vorübergehenden Konsolidierungen und Rückschlägen abgesehen, noch ein letzter Schub nach oben einsetzt bevor die Aktienmärkte dann tatsächlich den alten Bullen zu Grabe tragen, der das Licht der Welt im März 2009 erblickte. Unsere Herausforderung wird wie immer darin bestehen, eine Meinung zu haben, diese abzugleichen mit dem Geschehen im Markt und uns, wann immer es erforderlich wird, dem Markt anzupassen. Mit diesen Anmerkungen schliesse ich die diesjährige Wortmeldung über Newsletter ab mit dem Wunsch, das Neue Jahr möge Ihnen in jeder Hinsicht Wohlergehen und Zufriedenheit bringen. Im nächsten Jahr nehme ich den Berichtsreigen wieder mit Freude auf.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

