

Newsletter Februar 2017

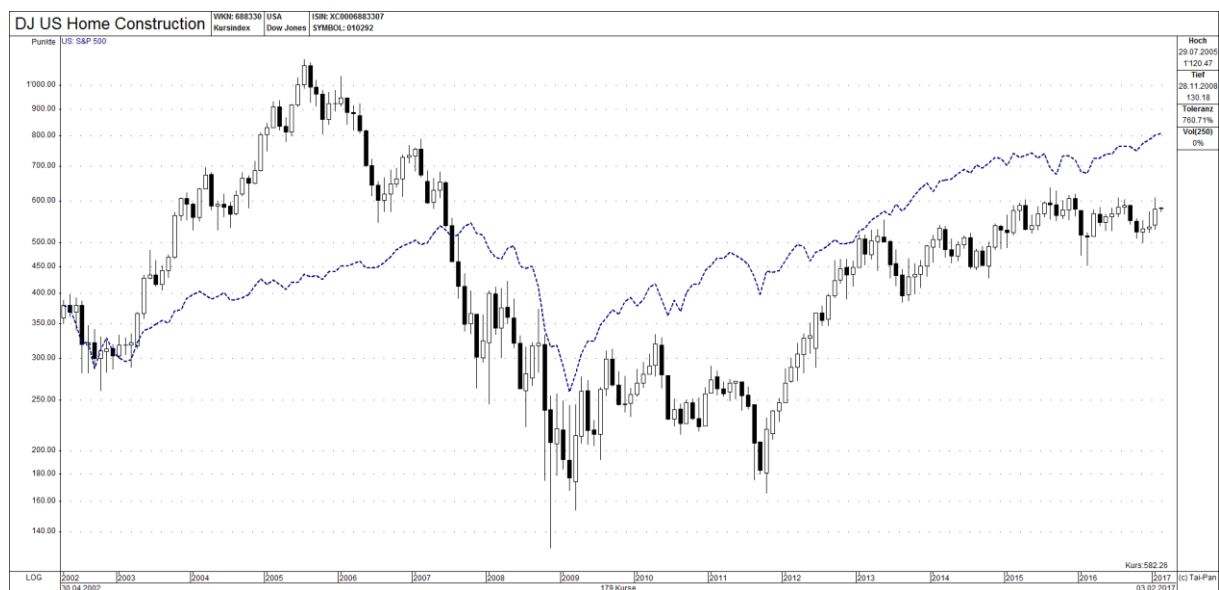
Zwei Münzen und viele Leute

Wirtschaft und Börse werden als zwei Seiten der gleichen Münze angesehen. In Wirklichkeit ist ihr Verhältnis zueinander mit zwei Münzen vergleichbar, die aneinander reiben, aber nicht ineinander aufgehen. Die Börse nimmt die wirtschaftliche Entwicklung manchmal recht treffend vorweg, manchmal aber auch nicht. Das veranlasste Paul Samuelson zur spöttischen Bemerkung, die Börse habe fünf der letzten drei Rezessionen vorweggenommen. Wenn sie richtig vorwegnimmt, können jedoch massive Kursverschiebungen stattfinden, bevor die wirtschaftliche Raison dahinter verstanden wird. Ein beredtes Beispiel dafür lieferte der DJ US Home Construction Index, der die Aktien der amerikanischen Häusle-Bauer beinhaltet, die vom Immobilien-Boom profitierten bis er im Sommer/Herbst 2007 platzte und die noch nicht ganz verdaute Finanzkrise auslöste, die als die Grösste gilt seit jener die 1929 begann.

Der DJ US Home Construction Index notierte seinen höchsten Stand im Juli 2005. Bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Oktober 2007 hatte er den Abstieg vom Gipfel von 1'120,47 Punkten auf 334,12 Punkte hinter sich gebracht. Diesem Verlust von 70% stand in der gleichen Zeit ein Zuwachs des S&P 500 von 25,5% gegenüber. Bis die Baisse im März 2009 ihr Ende fand, hatte der DJ US Home Construction Index 85% eingebüsst, der S&P 500 52,5%. Doch als der S&P 500 im März 2009 seinen tiefsten Stand erreichte, hatte der DJ US Home Construction Index bereits 36,2% über seinem im November 2008 erreichten Tiefst registriert, d.h. im grössten Sturm der Finanzkrise lieferte der Sektor eine der besten Performance im US Aktienmarkt.

Der Grund für die von Juni 2005 bis Oktober 2007 anhaltende negative Divergenz des DJ US Home Construction Indexes sowie auch für die positive Divergenz ab November 2008 zum S&P 500 liegt nicht an Wirtschaftsdaten, sondern an deren Interpretation durch eine sehr hohe Zahl von Menschen, die durch ihre Handlungen ein soziales System schaffen, welches mit anderen, aus menschlichen Handlungen entstehenden sozialen Systemen wie dem Wirtschafts- und Rechtssystem in sich wandelnder Intensität interagiert. Ineinander gehen die Systeme jedoch nie auf, zum Teil, weil nicht die gleichen Akteure in den verschiedenen Systemen agieren, zum Teil aber auch weil symmetrisch verteilte Meldungen asymmetrisch interpretiert werden. Der Grund, warum es nicht ausreicht, nur die wirtschaftlichen Daten zu analysieren, wird elegant in der deutschen Übersetzung des seminalen Werkes von *Philip Zimbardo* „*The Luzifer-Effect*“ (Deutscher Titel: „*Der Luzifer-Effekt*“) benannt: „*Systemische Einflüsse auf menschliches Verhalten sind die Machtbasis, die soziale Umfelder schafft, legitimiert und aufrechterhält.*“ Solche Systeme üben einen sehr starken Einfluss darauf aus, welche Meldungen und Nachrichten wie gewichtet und interpretiert werden.

Genügt es denn nicht, die von Systemen beeinflussten oder z.T. gar hervorgebrachten (z.B. an Brennpunkten) Verhaltensreaktionen zu studieren, sozusagen im fensterlosen Raum zu analysieren, unter Ausserachtlassung fundamentaler Erwägungen? Nein, wir müssen wissen, welche der möglichen Variablen in einer Marktphase hoch gewichtet werden, welche niedrig und welche überhaupt keine Beachtung erfahren. Potentiell kursrelevante Faktoren, die über längere Zeit vom Markt ignoriert wurden, stellen Tretminen in einem Bull-Market dar. Sie beginnen mit Divergenzen von Sektoren relativ zu den breiten Indizes, die von der schleichenden Berücksichtigung von Nachrichten, die über längere Zeit ignoriert wurden, besonders betroffen sind, bis sie sich auf den Gesamtmarkt ausbreiten und eine Hausse in eine Baisse mutiert. Der DJ US Home Construction Index ist ein gutes Beispiel dafür:



Dieses Thema ist aktuell, weil die Index-Erholungen seit November als ein Willkommens-Gruss an die Administration Trump interpretiert werden. Wenn eine verallgemeinerungsfähige Attribution dieser Art vorliegen würde, gäbe es nur im Bereich der relativen Preise Divergenzen an der US-Börse, nicht jedoch im nominellen Kursverlauf. Dieser ist jedoch zwischen Sektoren und einzelnen Aktien massiv und setzte sich nach der Präsidentschaftswahl in den USA in jenen Sektoren fort, die zuvor schon in positiver- oder negativer Weise von alle Sektoren umfassenden Indizes divergierten. Wäre die Attribution das Regierungsprogramm, so wäre die Marktbreite höher: Sie läge bei 80%, nicht bei den gegebenen 73,1%.

Diese Feststellung ist kein Grund, keine Aktien zu halten oder die Portfolios abzusichern, wohl aber ein starker Grund, Aktien über Sektoren zu selektionieren und nicht über Länder oder Regionen. Einzelne Sektoren weisen, wie die von Unifinanz herausgegebenen GLOBAL SECTOR MONITOR-Analysen zeigen, durchaus hochgradig homogene, sogenannte A-Strukturen auf (vgl. dazu die Tabelle „Marktstrukturen“ auf der letzten Seite dieses Newsletters). Andere wiederum befinden sich in B- oder gar C-Strukturen. Ob die attraktivsten Konstituenten von A-Sektoren in Australien, Italien, USA oder anderswo kotiert sind, spielt keine Rolle. Die Währungs-Allokation soll ohnehin unabhängig von der Aktienwahl festgesetzt und über Terminkontrakte gesteuert werden.

Wir sind gehalten, auf drei Ebenen zu analysieren: Das Wirtschaftssystem, das System Börse und uns selbst. Von allen dreien verstehen wir ziemlich sicher letzteres am Wenigsten. Dies liegt daran, dass vieles von uns im Unterbewusstsein abläuft, zu dem es keinen vom Bewusstsein gesteuerten Zugang gibt. Diese Meinung möchte ich mit einem Zitat aus dem weiter oben genannten Werk des Sozialpsychologen *Zimbardo* unterlegen das auch auf die oft missverstandene und daher umstrittene neurowissenschaftliche These deutet, dass die Freiheit unseres Willens beschränkt sei: *„Obwohl Sie vermutlich von sich selbst glauben, Sie hätten eine über Zeit und Raum gleich bleibende Persönlichkeit, trifft das wahrscheinlich nicht zu. Sie sind nicht dieselbe Person, wenn Sie allein arbeiten oder in einer Gruppe; sei einer romantischen Verabredung oder im Hörsaal; wenn Sie mit guten Freunden zusammen sind oder in einer anonymen Menschenmenge; oder wenn Sie auf Reisen sind statt im vertrauten Zuhause.“*

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Geschäftsführender Partner

Die Marktstrukturtafel ist auf der nachfolgenden Seite dargestellt.

Marktstrukturen

Unifinanz Trust reg. unterteilt die Marktverfassung in fünf Strukturen:

Marktstruktur		Symptome	Konsequenzen	Nachricht		Preisreaktion
A	Homogen positiv	Indizes in primären Aufwärtstrends bestätigt durch zunehmende Marktbreite und steigendes Momentum	Gelegentliche Preisschocks dauern Tage bis Wochen, danach setzt sich der primäre Aufwärtstrend fort	gut	schlecht	positiv keine, oder nur temporär
B	Heterogen positiv	Indizes in primären Aufwärtstrends, schrumpfende Marktbreite und negative Momentumdivergenzen	Trendumkehr nach a) Akzeleration des Aufwärtstrends oder b) zeitraubender trendloser Volatilität	gut	schlecht	keine negativ
C	Transitionsphase	Seitwärtsverlauf der Indizes resultierend aus signifikant divergierenden Trends einzelner Aktien	Random walk	gut	schlecht	unvorhersehbar unvorhersehbar
D	Homogen negativ	Indizes in primären Abwärtstrends bestätigt durch schrumpfende Marktbreite und fallendes Momentum	Gelegentliche Rallies dauern Tage bis Wochen, brechen unvermittelt ab und münden in Fortsetzung des Abwärtstrends	gut	schlecht	keine negativ
E	Heterogen negativ	Indizes in primären Abwärtstrends, zunehmende Marktbreite und positive Momentumdivergenzen	Trendumkehr nach c) Akzeleration des Abwärtstrends oder d) zeitraubender trendloser Volatilität	gut	schlecht	positiv anfangs negativ, dann Erholung und neutraler bis positiver Schluss

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer Dienstleistungspalette auf www.unifinanz.li

