

*Newsletter Januar 2017*

## **Renaissance des Aktivismus**

Ein Jahreswechsel stellt für die Börse keine Zäsur dar. Es wird weitergehen wie das alte Jahr ausklang bis es zu einem Bruch im tradierten Verhaltensmuster kommt.

Was war 2016 für ein Aktienjahr? Die Meisten werden eine Antwort anhand der Veränderung der Länder-Indizes geben. Ich knüpfe an die Sektoren des MSCI Welt an, weil 2016 eines jener Jahre war, in welchem die Diversifikation über Sektoren bessere Resultate erbrachte als jene via Währungsräumen oder gar einzelnen Ländern. Das zeigen ein paar Zahlen. Während der MSCI Welt knapp 6% zugelegt hat, stiegen Energy um 17% und Materials um 15%. Zugelegt haben ferner Industrials (+6,5%), Information Technology (+4%) und Financials (+2%). Mit einem Minus von 11% schloss Healthcare ab, gefolgt von Consumer Staples (-7%), Real Estate (-5%), Telecommunication Services (-4%) und Utilities (-1%). Mitte Jahr sah die Rangliste noch anders aus. Mit einem Plus von 16% schwang Utilities obenauf, gefolgt von Energy mit +14%, Telecommunication Services mit +10%, Materials und Consumer Staples mit je +8% und Real Estate mit +7%. Verlierer waren Financials (-12%), Consumer Discretionary (-6%) und Information Technology (-2%). Diese paar Zahlen zeigen zwei Dinge: Erstens grosse Divergenzen der Performanz der verschiedenen Sektoren, und zweitens eine starke Rotation der Präferenzen. Genau diese Rotation ist der Grund, warum die Diversifikation über Sektoren bessere Ergebnisse zeitigte als über Regionen: Diese Art von Rotation regional auszunützen gelingt meistens nicht.

Davon ausgehend, dass jede Fremdwährung gegenüber der Heimwährung abgesichert war, haben in der jeweiligen Heimwährung nur zwei länderbezogene Indizes mit den besten Sektoren-Indizes einigermaßen mithalten können. An erster Stelle steht der FTSE 100 mit einem Plus von 14,4%. Den stärksten Aufschwung erlebte er nach dem Brexit-Ja mit einem Plus von 9,8% im zweiten Semester. Nach meinem Verständnis war dies ein klassischer Fall der Kombination schwache Währung/starker Aktienmarkt. An zweiter Stelle steht der S&P 500 mit +9,54%.

Das hier kurz skizzierte Muster entspricht jenem von 1970 bis August 1982. Auf Länderindex-Ebene kamen damals grosse Schwankungen innerhalb weniger Monate zustande, auf rund 12 Jahre gesehen veränderten sich die Länderindizes kaum, die Sektoren aber stark (damals gab es nur S&P 500-Sektoren in den USA, doch keinen MSCI Welt). Die Struktur der Märkte, insbesondere jener der US-Börse, für welche deutlich mehr Daten zur Verfügung stehen als für andere, schwankte zwischen B und C, jene der Sektoren zwischen A und E.

Das Jahr 2017 beginnt wie 2016 endete: Mit sehr heterogenen Erwartungen. Das wirkt sich in der Weise aus, dass 36,2% der Kapitalisierung des MSCI Welt, aufgebracht durch Energy, Financials und Industrials, homogen positive A-Strukturen aufweisen (wegen des Zugangs zahlreicher neuer Abonnentinnen und Abonnenten erscheint am Ende dieses Textes die Struktur-Tabelle). In B kommt eine Gewichtung von 32,4% durch Consumer Discretionary, Information Technology und Materials zustande. Die restlichen Sektoren verteilen sich auf C- und D-Strukturen und wiegen 31,4% des MSCI auf. Somit teilt sich die Weltbörse in drei ungefähr gleich gewichtige Teile auf: Eine befindet sich in einem klassischen Bullenmarkt, eine in einem scheinbaren Bullenmarkt, da nur ein Teil der Aktien dem Sektorentrend folgen, und eine in einem Esels- (Struktur C) oder Bären-Markt (Struktur D). Somit sind wir mit der Renaissance der 70-iger Jahre konfrontiert, mit einem Verhaltensmuster, das „kaufen und halten“ auf absehbare Zeit zum Verlierer stempelt, wie seit anfangs 2015 schon, wie mehrfach in den Monitoren und im Newsletter thematisiert. Aktivismus wird das kennzeichnende Merkmal noch vieler Monate bis Jahre darstellen, Aktivismus in Form einer Rotation der Präferenzen zwischen Sektoren. Im Unterschied zu den 1970-er Jahren werden derzeit viele Transaktionen durch Algorithmen ausgelöst. Sie scheinen mehrheitlich ähnlich programmiert zu sein. Das dürfte für fortgesetzte starke kurzfristige Schwankungen sorgen, die mittelfristig nur mässige Auswirkungen haben dürften. Die Kunst wird sein, „Lärm“ von Substanz, die Trends drehen kann, unterscheiden zu können, sonst wird man hoch kaufen und tief verkaufen.

Es heisst, politische Börsen hätten kurze Beine. Der Spruch traf in der Geschichte manchmal zu, manchmal auch nicht – und zwar jeweils dann nicht, wenn die Börsen auf der Suche nach Umständen waren, die die Anlagekategorie Aktie grundsätzlich favorisierten, was jeweils in einer A-Struktur zum Ausdruck kam. Diese waren zumeist monetär fundiert. B-Strukturen wurden in der Anfangszeit von Innovation getrieben und arteten dann in von Gier angeheizter Hektik aus. Die fortschreitende Digitalisierung mag einen grossen Innovationsschub auslösen und B-Strukturen befördern, und zwar nicht nur in Information Technology, sondern auch in Bereichen, wie möglicherweise Industrials, die von diesem Innovationsschub profitieren. Die sich abzeichnende politische Innovation dürfte eher belasten. Der Historiker Thomas Maissen bezeichnet sie als „Souveränismus“. In seiner Kolumne in der „NZZ am Sonntag“ vom 1. Januar 2017 nennt er die Stossrichtung eine doppelte: „einerseits gegen aussen, wo uneingeschränkte staatliche Selbstbestimmung gegen supranationale Einbindungen erstrebt wird; und andererseits gegen innen, wo der Souverän absolut herrschen will, nicht kontrolliert durch Gegengewalten wie heutzutage Parlamente, Gerichte oder Medien,“

Worauf müssen wir uns, wenn Maissen recht hat, einstellen? Gegen innen: Ein weiteres Zurückdrängen des Rechtsstaates. Gegen aussen: Handelskonflikte, diplomatische Verstimmungen, wenn

es gut geht nicht mehr als das, was aber für fragile, ereignisgetriebene Börsen ein schwer zu verdauendes Fuder zu einer Zeit wären in der überschuldete Regierungen und Zentralbanken ihre Munition verschossen haben. Sie wären eher „Retter in Not“ als „Retter in der Not“.

Kann es auch gut gehen? Ja sicher – vor allem für Leute die das Diktum des alten Rothschild verinnerlicht haben, das lautete: Wer nicht bereit ist, seine Meinung zu ändern, ist für dieses Geschäft nicht geeignet.

Die Crux ist, Meinungswechsel nicht unsystematisch zu vollziehen, sondern dies nach Regeln zu tun, die massgeschneidert sind auf die aktuelle Struktur der Aktienmärkte.

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
<b>A</b>	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>B</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
<b>C</b>	Transitionsphase	Seitwärtsverlauf der Indizes resultierend aus signifikant divergierenden Trends einzelner Aktien	Random walk	gut	schlecht	unvorhersehbar unvorhersehbar
<b>D</b>	Homogen negativ	Indizes in primären Abwärtstrends bestätigt durch schrumpfende Marktbreite und fallendes Momentum	Gelegentliche Rallyes dauern Tage bis Wochen, brechen unvermittelt ab und münden in Fortsetzung des Abwärtstrends	gut	schlecht	keine negativ
<b>E</b>	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](http://www.unifinanz.li)

