

Newsletter Januar 2018

Die letzte Etappe

Bekanntlich wird Warren Buffet das Diktum zugesprochen, die Börsen seien zu 90% der Zeit effizient. Auf die restlichen 10% komme es an.

Die wissenschaftliche Literatur befasst sich vorwiegend mit den 90%. Aus meiner Warte gibt es besonders drei Autoren, die Signifikantes zu den bedeutsamen 10% veröffentlicht haben, und zwar unter den zahlreichen Publikationen insbesondere in je einem Buch. Diese drei sind Charles Kindleberger mit „*Manias, Panics, and Crashes*“, Didier Sornette mit „*Why Stock Markets Crash*“ und Barry Eichengreen mit „*Hall of Mirrors*“.

Alle drei Autoren gehen davon aus, dass Buffet's 10% spekulative Blasen darstellen. Spekulative Blasen weisen – zur Erinnerung – drei Eigenschaften auf: Hohe Bewertungen, hohe Verschuldung, einseitiger kommunikativer Austausch. Sie bestehen aus zwei Phasen: Der Entstehung und dem Platzen. Kindleberger wies nach, dass übermässige Verschuldung Voraussetzung ist für das Platzen spekulativer Blasen. Dabei knüpfte er die Identifikation der Übermässigkeit an die sogenannten Minsky-Momente. Sornette wird konkreter. Er beruft sich auf Daten, die der Markt selber produziert und die vor dem Platzen von Blasen ganz spezifische Verhaltensmuster aufweisen. Damit liegt er mit seinen sophistizierten mathematischen Gleichungen sehr nahe bei den einfacheren, aber nicht minder wirksamen ersten sechs Kriterien des UNIFINANZ Modells zur Identifikation vom Beginn spekulativer Blasen.

Eichengreen schliesslich führt zwei parallele Erscheinungen an: Verschuldung und Kommunikationsintensität, bestehend aus einer äusserst einseitigen, veröffentlichten Weltsicht, die Gegenargumente zu einem bestehenden Trend völlig ausblendet. Womit Eichengreen bei den vier Kriterien von UNIFINANZ angekommen ist, welche den Beginn des Platzens einer Blase anzeigt nachdem die sechs Kriterien, die den Übergang des Marktes von der „90%-Normalität“ in eine Blasenbildung darstellen, erfüllt worden sind.

Wie schon vor Monatsfrist mitgeteilt, erfüllt Information Technology als bisher einziger Sektor vier der sechs Kriterien, die die Entstehung einer spekulativen Blase signalisieren. Die anderen Kriterien (Bewertung und Verschuldung) sind mindestens für die US-Börse gegeben. Solange jedoch die verbleibenden zwei Kriterien zur Identifikation von Blasen und die vier, die das Platzen einer Blase ankündigen, nicht ansatzweise erfüllt werden, mache ich mir keine Sorgen, dass ein Bärenmarkt entstehen könnte. Seit Erscheinen des Newsletters Dezember 2017 hat sich die Konsolidierung des

Information Technology-Sektors in einer Art und Weise fortgesetzt, dass die damals angenommene Fortsetzung des Aufwärtstrends als sehr hohe Wahrscheinlichkeit daherkommt. Auf Konsolidierungen, die am Beginn von Blasen auftreten, folgt meistens eine Zunahme des Momentums bestehender Aufwärtstrends. Als Grund kann angenommen werden, dass viele Akteure, die einen bisherigen Trend ganz oder teilweise verpasst haben, sich durch die Kürze der Zeit, die eine Konsolidierung brauchte und die Geringfügigkeit der Abschlüsse während der Konsolidierung, ermutigt fühlen, als Nachzügler einzusteigen. Zur Erinnerung: Spekulative Blasen beginnen nicht in Gesamt-Märkten, sondern sektorenweise und werden vorwiegend von innovativen Sektoren getragen, die die Phantasie beflügeln, dass Innovation alles bisher Bekannte revolutionieren wird. Das reichte in der Geschichte der Börsen von Transportmitteln (Eisenbahnen, Autos) über Kommunikation (Radios, später TV, Kopiergeräte) über Unterhaltung (Kegelbahnen, Musikautomaten) und neue Management-Methoden (Geneen, Konglomerate), Biotechnologie bis in die neuere Zeit zu Informations-Technologie. Ausserhalb von Information Technology stelle ich eine Zunahme des Momentums und der Marktbreite in den meisten Sektoren fest, und zwar weit entfernt von der Erfüllung auch nur eines einzigen Kriteriums der Entstehung spekulativer Blasen. Die Partizipation ist global und nicht lokal, was als positives Signal zu werten ist. Das lässt den Schluss zu, dass an den Aktienmärkten die letzte Etappe im Anstieg zum Gipfel begonnen hat. Es wäre schade, sie nur deshalb zu verpassen, weil Bewertung und Verschuldung ein erhebliches Ausmass angenommen zu haben scheinen. Wissenschaft und Praxis zeigen, dass es besseres gibt als nur auf Bewertung und Verschuldung zu achten.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

