

Newsletter November 2016

Die Konsequenz heterogener Marktstrukturen

Es hat sich eingebürgert, Aktienmärkte über die gängigen Indizes zu analysieren. Das ist viel zu oberflächlich. Aktien machen Indizes, Indizes machen Stimmung. Fallen die Indizes, reissen sie u.U. auch Aktien mit, die sich bis zum Zeitpunkt der Indexschwäche positiv entwickelten. Das kann so weit gehen, dass positive Trends einzelner Aktien brechen, d.h. dass sie von steigend auf fallend drehen ohne die üblichen Warnungen wie vorangegangene Trend-Akzeleration oder zeitraubende trendlose Volatilität. Somit gilt es, Märkte sowohl über die Analyse der einzelnen Aktien als auch über jene der Indizes einzuschätzen. Eine Fülle von Daten, in den USA bis 1946 zurückreichend, belegt unmissverständlich die Voraussetzungen, unter welchen von Indizes ausgelöste negative Stimmungen positive Aktientrends brechen können: Es sind heterogene Strukturen, die dann vorliegen, wenn nicht rund 80% der Konstituenten grosser Indizes in die gleiche Richtung tendieren, wenn grosse Divergenzen zwischen den Sektoren vorliegen und wenn Nachrichten grosse Kursschwankungen in einzelnen Aktien auslösen. Dazu ein paar wesentliche Details: 63.7% der Nikkei Konstituenten werden bei Unifinanz positiv beurteilt, 61.9% des Euro Stoxx 50 und 64.7% des Stoxx Europe 600 sowie 56.7% des S&P 500. Diese Zahlen liegen alle deutlich unter dem Minimum, das für homogene Marktstrukturen erforderlich ist. Der schwächste Sektor (Telekom) weist eine Attraktivität von bloss 0.9 zum stärksten (Information Technology) und von lediglich 0.94 zum Durchschnitt aller Sektoren auf. Die starke Spreizung zwischen den Attraktivitäts-Ratings der besten und der schlechtesten Sektoren sind weitere Symptome einer heterogenen Struktur. Im Klartext heisst das: Die Ursache für die Handlungen der Käuferseite liegt nicht in Umständen, die grundsätzlich als positiv für die Anlagekategorie Aktien angesehen werden, obwohl unterschiedliche Analysemethoden zur Anwendung gelangen. Umstände-attribuierte Marktphasen sind quasi immun gegenüber negativen Nachrichten. Das aktuelle Muster zeigt aber eine sogenannte Personen-Attribution. D.h. dass aus Gründen, die beispielsweise in der Notwendigkeit liegen, eine gewisse strategische Allokation erfüllen zu müssen gekauft wird oder weil man glaubt keine besseren Alternativen als Aktien zu finden. Die Wahl fällt dann nicht grundsätzlich auf die Anlagekategorie Aktie, sondern auf die Papiere einzelner Unternehmen, von denen erwartet wird, dass sie trotz der vorherrschenden Umstände positive Leistungen erbringen werden. Die Folge ist ein verschärfter Fokus auf Unternehmensmeldungen und sich daraus ergebende Hüftschüsse, wie zum Beispiel im Falle von Sika oder Barclays. Am Montag schloss die Sika Aktie 11.9% über dem Schlusskurs von Freitag. Das war die Quittung auf das erstinstanzliche Urteil im Rechtsstreit zwischen dem Verwaltungsrat von Sika und der Schenker-Winkler-Holding, die mit 16% des Kapitals 52% der Stimmen auf sich vereinigt. Der Streit geht weiter, sehr wahrscheinlich bis zum Bundes-

gericht, was noch Jahre bis zu einem Finale dauern kann. Somit hat die Nachricht über den erstinstanzlichen Entscheid eine äusserst geringe Bedeutung für den Geschäftsgang des Unternehmens. Als weiteres Beispiel greife ich die Barclays Aktie heraus. Sie verlor als Folge des Brexit-Entscheidunges innerhalb von zwei Handelstagen 35.3%. Seither hat sie 54.5% aufgeholt. Gestern schloss sie auf dem genau gleichen Kurs von GBP 1.87 wie am 23.6. Weder hat sich am Entscheid Grossbritanniens, die Europäische Union zu verlassen, etwas geändert, noch ist heute klarer als am 27.6., zu welchen Bedingungen der Ausstieg aus der EU bewerkstelligt werden kann. Kursreaktionen im Ausmass der beiden Beispiele und höhere finden täglich in beide Richtungen in den USA, Europa und (weniger) in Japan statt.

Das bei Unifinanz entwickelte quantitative Modell basiert auf dem Kelley-Würfel aus der sozialpsychologischen Attributionstheorie. Die Resultate erlauben Schlussfolgerungen auf die Nachrichtensensitivität von Aktienmärkten. Diese ist sehr hoch. Negative Überraschungen können zu heftigen Preisschocks führen. Eine ähnliche Situation wie derzeit lag 1987 vor. Der sogenannte Crash vom 20. Oktober 1987 war nur die Verlängerung eines Bärenmarktes, der sich verdeckt ab Januar 1987 entwickelt hatte. Die Heterogenisierung der Marktstruktur hatte am 16. Januar 1987 begonnen und ihren Höhepunkt im August des gleichen Jahres erreicht. Danach entwickelte sich innerhalb von zwei Monaten eine homogene negative Struktur, die zum finalen Ausverkauf führte, der am 6. Oktober 1987 begann, sich am 20. Oktober beschleunigte und am 21. Oktober seinen Tiefpunkt erreichte. Der S&P 500 hatte damit 34% verloren. Die Verfassung der Börsen in den USA, Europa und im fernen Osten führt zur Annahme, dass eine negative Überraschung zu einem massiven Kursrutsch führen könnte. Eine solche Überraschung könnte zum Beispiel der Wahlausgang in den USA darstellen, was nicht ohne Wirkung auf die übrigen Börsen bleiben würde da die New Yorker-Börse bekanntlich die erste Geige im Weltkonzert der Aktienmärkte spielt.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Geschäftsführender Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

