

*Newsletter Oktober 2016*

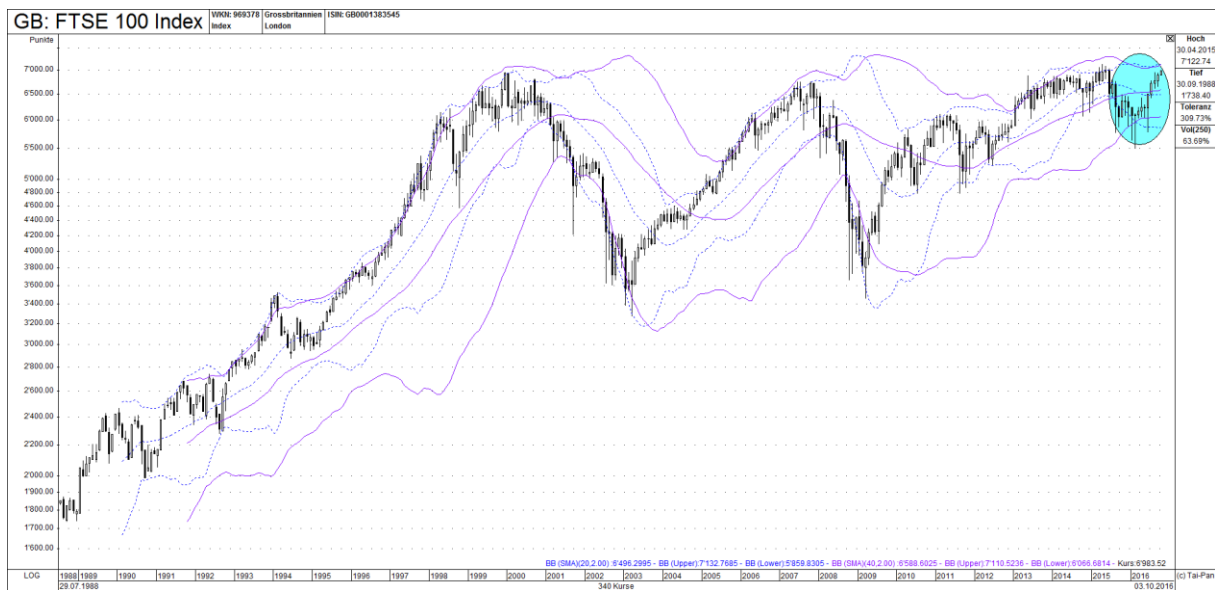
## **Brexit**

Die britische Börse ist auf dem Kontinent nicht besonders beliebt. Das mag mehrere Gründe haben wie z.B. die über Jahrzehnte anhaltende Schwäche des britischen Pfunds, immer wieder durch starke Rallyes unterbrochen, die Deindustrialisierung, die während der Thatcher-Jahre vorangetrieben wurde, die relativ wenige konsumnahe und folglich bekannte Aktien übriggelassen hat. Tatsache ist, dass der britische Aktienmarkt mit einer Gewichtung von 7% im MSCI-Weltindex der drittgrösste nach USA mit 60% und Japan mit 9% ist. Der deutsche mit 3,4% und der französische mit 3,6% kommen zusammen auf die gleiche Kapitalisierung wie der britische Markt alleine.

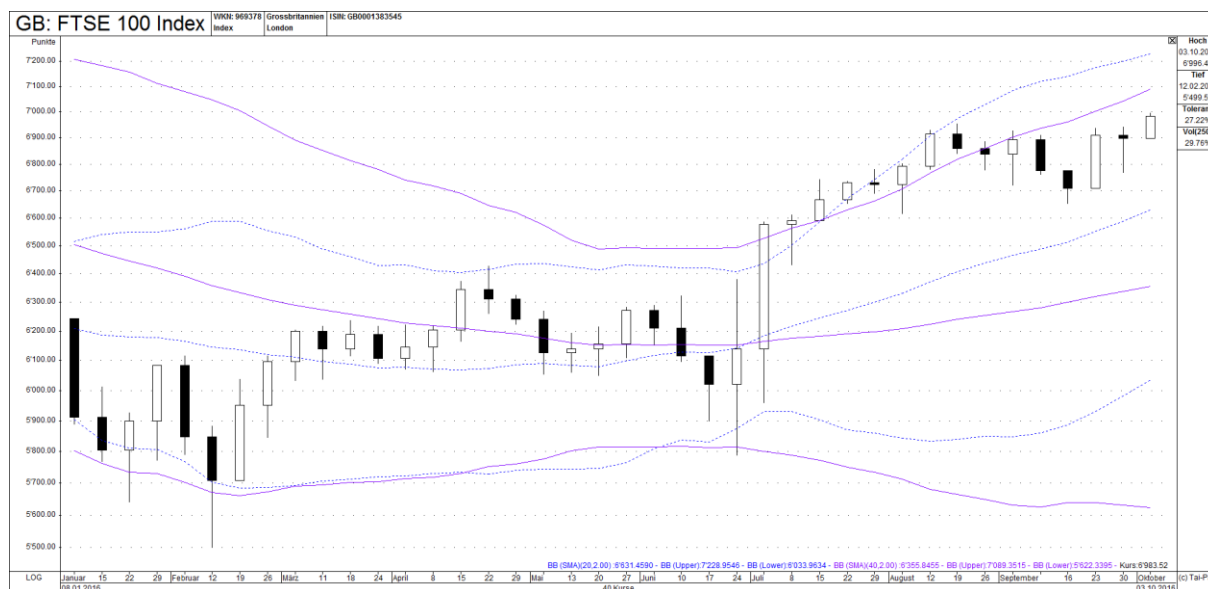
Grossbritannien steht vor der historischen Herausforderung, als erstes Land den Austritt aus der EU zu bewerkstelligen. Das Verhandlungsergebnis liegt noch in den Wolken. Das wissen alle. Trotzdem ist der FTSE 100 seit dem Brexit-Entscheid der stärkste Index der industrialisierten Länder und gleich stark wie der Nasdaq 100. Warum weiss ich nicht, da ich nicht alle Marktteilnehmende nach ihren Gründen für den Kauf britischer Aktien befragen kann. Üblicherweise beflügeln schwache Währungen die Aktienkurse. Man könnte zunächst annehmen, dass das der Grund ist für den Auftrieb des FTSE 100. Schaut man genauer hin, können Zweifel auftreten. Hier dazu ein paar Zahlen: Der FTSE 100 ist in den letzten drei Monaten um 6,17% gestiegen. Der durchschnittliche Kurszuwachs aller Aktien beträgt jedoch 7,55%. Differenzen zwischen dem durchschnittlichen Anstieg der einzelnen Aktien und der Indizes kommen wegen der Kapitalisierungsgewichtung der Indizes vor. 50 Aktien sind stärker, 30 weniger stark als der Index gestiegen und 20 sind gefallen. Der Markt geht davon aus, dass einige Unternehmen unter dem Austritt leiden werden, andere nicht. Das Argument, das schwache Pfund könne die Nachteile des Austritts bei Exportunternehmen und solchen, die stark im Ausland investiert sind überkompensieren, ist nicht der klare Treiber hinter dem tatsächlichen Marktgeschehen. So gehören zu den Verlierern seit dem Brexit-Entscheid Aktien exportunterorientierter Unternehmen wie Reckitt Benckisser, solche global orientierter, die über ausländische Produktionsstätten verfügen, wie Imperial Brands genauso wie Titel inlandsorientierter Firmen wie Next. Die grössten Gewinner sind Aktien aus Sektoren und Industrien, die weltweit stark waren, wie Materials, und solche, die durchaus zu überraschen vermögen, wenn man, wie viele, davon ausgeht, dass die Londoner City eher zu den Verlierern des Austritts gehören werden. Dass die London Stock Exchange Aktie zu den grossen Gewinnern seit der Abstimmung zählt, dürfte als Beispiel für Überraschungen stehen. Es gibt kein klares Muster hinter den Bewegungen, weswegen ich die Londoner Börse trotz des Anstiegs von 80% der Titel nicht als ein homogener robuster Bullmarket anschauere, sondern als eine heterogene Struktur die von hoher Nachrichtensensitivität geprägt sein dürfte.

Aktienkurse hängen von mehr Umständen ab als irgendjemand überhaupt wissen kann, um F. A. von Hayek zu paraphrasieren. Das gilt selbstverständlich auch für Devisenkurse. Es gilt der Grundsatz, dass Fremdwährungsbestände aus Aktienkäufen grundsätzlich gegen die Referenzwährung abzusichern sind ausser wenn man die Währung auch kaufen würde, wenn man die Aktien nicht hätte. Letzteres ist beim britischen Pfund ganz gewiss nicht der Fall.

Womit sollten wir uns befassen? Keine Minute sollten wir darauf verschwenden, über den Brexit nachzudenken. Das Verhandlungsergebnis kann niemand vorwegnehmen. Wir müssen davon ausgehen, dass über den Verhandlungsverlauf zum Teil auch irreführende Meldungen in Umlauf gesetzt werden. Dies ist die Lehre, die gezogen werden muss, wenn man einen Vergleich anstellt, was zum Zeitpunkt, als wichtige Geschehnisse der Welt kommentiert und was über deren Verlauf berichtet wurde und was bekannt wird, wenn die Archive 30 Jahre nach solchen Geschehnissen öffentlich zugänglich gemacht werden. Hingegen können wir die Frage beantworten: Welche Strategie sollen wir verfolgen, eine antizyklische oder eine trendfolgende? Für den antizyklischen Ansatz gibt es keine Grundlage ausser in Ölkäufen. Also verfolgen wir Trends. Welche? Bis gegen Abschluss der Austrittsverhandlungen wird die Ungewissheit höher sein denn je. Trends wie in den 1980er und 1990er Jahre oder auch von 2003 bis 2007 werden eher nicht zu erwarten sein. Die Phase im blauen Raum des untenstehenden Charts dürfte sich fortsetzen, und zwar nicht nur für den FTSE 100, sondern auch für die einzelnen Aktien:



Wir müssen unser Zeitfenster von 20 bis 40 Monate auf 20 bis 40 Wochen verkürzen:



Auszuwählen sind mit hoher relativer Stärke zum FTSE 100 versehene Aktien. Findet man keine überzeugenden, ist es besser, den FTSE 100 zu kaufen.

Die Chancen, die sich an der Londoner Börse bieten, dürften verpasst werden, wenn der Focus auf dem Brexit liegt und nicht auf dem Marktgeschehen. Aus diesem Grunde habe ich diesen Newsletter ausschliesslich dem britischen Markt gewidmet.

Unifinanz Trust reg.

Alfons Cortés  
Geschäftsführender Partner

### Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer  
Dienstleistungspalette auf  
[www.unifinanz.li](http://www.unifinanz.li)

