

Newsletter Mai 2017

Vademecum für Contrarian-Situation

Die Aktienmärkte gelten, je nach Region, als „fair“ bewertet bis teuer. Dass letzteres auf die US-Börse nach Meinung der meisten Analysten zutrifft, mag zu denken geben, spielen doch Dow Jones Industrial Average und S&P 500 erste und zweite Geige im globalen Börsenkonzert. Doch teure Börsen sind kein Grund, sie zu meiden. Die Geschichte zeigt zwar, dass Bären-Märkten stets hohe Bewertungen vorangingen. Das Verhältnis zwischen Preis und Wert war jedoch vor jeder Baisse unterschiedlich weit auseinanderliegend. Nebst hoher Bewertung gab es stets noch andere Symptome, bevor eine Hausse zu einer Baisse mutierte. Anders verhält es sich, wenn eine Hausse beginnt. Dies hat meistens damit zu tun, dass die Analysten gedanklich noch in der Vergangenheit gefangen sind. Daher sehen sie weder das Ende einer konjunkturellen Schwäche noch die Expansion der Unternehmensgewinne voraus. Gute Beispiele dafür waren der Beginn der Hausse im März 2003 und erneut im März 2009, nach scharfen vorangegangenen Bären-Märkten. Sehr häufig liegt dann immer noch eine hohe Bewertung der Aktienmärkte vor. Die vom Markt generierten Symptome sind nach einer Baisse vor Beginn einer Hausse hingegen im Prinzip gleich wie nach einer Hausse vor Beginn einer Baisse.

Zum Thema Contrarian gibt es wenig gute Literatur, vor allem kaum akademische Studien. Das ist wenig erstaunlich: Die Standardtheorie geht davon aus, dass die Kurse stets angemessene Bewertungen reflektieren. Folglich ist der Contrarian-Ansatz in den Bereich der Börsen-Folklore zu relegieren. Die beste Publikation zum Thema, die ich kenne, ist das Buch von *Carl Futia* „*The Art of Contrarian Trading*“. Vielleicht ist mein Urteil darüber durch die weitgehende Übereinstimmung beeinflusst, welche Voraussetzung vorliegen müssen damit Contrarian-Aktionen mit Erfolg abgeschlossen werden können. Die erste ist ganz einfach die, dass ein grosser, zeitlich ausgedehnter Trend stattgefunden haben muss damit ein Contrarian-Ansatz überhaupt in Betracht gezogen werden kann. Zweitens muss immer ein bestimmter, oder wenigstens ein eng gefasstes Thema, intensiv öffentlich behandelt worden sein und noch behandelt werden. Hektisch und unkritisch bewirtschaftete Themen bezeichne ich als Brennpunkte. Schliesslich stimme ich mit Futia überein, dass technische Daten zwingend konsultiert werden müssen, weil ohne Bezug zur Handelshistorie, allein aus fundamentalen Daten heraus, Brennpunkte ebenso wenig erkannt werden können wie wenn der entscheidende Treibstoff der Börse ausser Acht gelassen wird: Kommunikation. Die Kommunikationsintensität an den Börsen macht den Unterschied zwischen der Preisfindung in Wertpapieren und Devisen gegenüber jenem in Waren aus.

Brennpunkte entstehen nicht dadurch, dass alle Börsenteilnehmende gleichgerichtet denken und handeln. Wäre dem so, würden gar keine Transaktionen stattfinden. Sie entwickeln sich auch nicht daraus, dass niemand die Risiken erkennen würde, die sich aus Fehlbewertungen einstellen. Sie sind – in der Hausse wie in der Baisse – das Ergebnis davon, dass die Kommunikationshoheit von einer Population vereinnahmt wird, die sich aufgrund eng gefasster Themen auf den Eintritt einer bestimmten Vision kapriziert hat und kritische Töne dazu gar nicht zulässt. Diese Population handelt mit grosser Urgenz und ist, im Gegensatz zu allen anderen aktiven Populationen, extrem homogen. Solche Phasen dauern meistens nicht lange, können aber ausnahmsweise durchaus bis zu rund zwei Jahren betragen. Dies war beispielsweise von April 1998 bis März 2000 der Fall, als Telekom, Medien und Informationstechnologie stark stiegen während alle anderen Sektoren und Industriegruppen dahinsarbelten.

Vor Jahren bereits habe ich die zehn Regeln definiert, die erlauben, Brennpunkte zu identifizieren. Sie müssen vorhanden sein, um Contrarian-Positionen zu beziehen. Meistens kommen sie in der Hausse nur in Sektoren vor, die eine besondere Innovation beinhalten, welche die Phantasie immer weiterer Kreise erfasst. In der Baisse entwickeln sich Brennpunkte weniger auf Sektoren zugespitzt, sondern erfassen regional und oft sogar global gesamte Märkte und laufen meistens schneller ab.

Brennpunkte sind erreicht, wenn alle nachstehenden 10 Bedingungen erfüllt sind. Sie stellen die einzigen valablen Contrarian-Situationen dar.

1. Es muss in Bezug auf Dauer oder Geschwindigkeit und auf jeden Fall in Bezug auf sein Ausmass ein beachtlicher Aufwärts- oder Abwärtstrend vorangegangen sein, der selbst Teil der öffentlichen kommunikativen Ereignisse darstellt.
2. Ein Trend wird erst dann zur Contrarian-Situation, wenn entweder die Geschwindigkeit der Trendentwicklung erheblich zunimmt oder wenn der Trend sich deutlich verlangsamt fortsetzt und gleichzeitig die Intensität der Kommunikation über den Trend nicht nachlässt.
3. Es muss ein extrem weiter Abstand zwischen dem Kurs und seinem arithmetischen Durchschnitt bestehen. Was als extremer Abstand gelten kann, wird mit Hilfe von Bollinger Bändern ermittelt. Die Regel gilt, dass der Abstand dann extrem ist, wenn sich eine Blase im eingesetzten Band gebildet hat. Der kritische Zeitpunkt ist erreicht, wenn sie sich schliesst. Die Wahl der richtigen Zeitfenster ist essentiell. Sie setzt grosse Erfahrung voraus. In der Regel stellen 20-Monate-Bollinger Bänder die beste Indikation dar.

4. Die Umsätze müssen vom Umsatzdurchschnitt von 6 Monaten erheblich nach oben bei Trendakzelerationen bzw. nach unten bei sich verlangsamt fortsetzenden Trends abweichen.
5. Es muss eine Monopolisierung der öffentlichen Meinung feststellbar sein, d.h. die Kommunikation wird von denjenigen Meinungen dominiert, die für eine Extrapolation des bekannten Trends in die Zukunft plädieren.
6. Die Präsenz nimmt in denjenigen Medien zu, die nur sporadisch oder nebenher über die Finanzmärkte berichten. Die Zunahme wird erkennbar an der prominenteren Platzierung von Börsenthemen, am erweiterten Umfang der Berichterstattung über Finanzthemen, an der Atmosphäre der Verblüffung und an der Dominanz der Meinungen, die den bisherigen Trendverlauf in die Zukunft hinein extrapolieren.

Aus der gleichzeitigen und vollumfänglichen Erscheinung aller sechs vorangegangenen Merkmale entstehen Contrarian-Situationen, wenn:

7. Meldungen, die bis anhin kurstreibend waren, ihre Wirkung verlieren;
8. ein plötzlicher Bruch der kommunikativen Eintönigkeit und der Trendentwicklung eintritt;
9. nach wenigen Tagen ein Abflauen des Meinungsmonopols und ein erstes Aufflackern konträrer Auffassungen zu beobachten sind;
10. die nicht auf die Finanzmärkte spezialisierten Medien das Interesse am Geschehen verlieren und sich auf die Berichterstattung im üblichen Umfang und mit der üblichen Farblosigkeit zurückziehen.

Brennpunkte sind jene Momente, in denen die Anlagestrategie neu ausgerichtet werden muss. Zwischen den Brennpunkten sollte sie nicht verändert werden. Alle Massnahmen fallen in den taktischen Bereich. Sie dienen dazu, Präferenzverschiebungen zwischen den Sektoren oder – was auch vorkommt – Regionen zu erkennen und Gewichtungen in den Portfolios diesen anzupassen.

Anhand der obigen Ausführungen dürfte allseits klar geworden sein, dass derzeit Brennpunkte an den Aktienmärkten nicht erkennbar sind. Das schliesst grössere Rückschläge nicht aus. Aufgrund historischer Daten ist davon auszugehen, dass allfällige Rückschläge kurzfristiger Natur wären.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Geschäftsführender Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

