

Newsletter Februar 2024

Der Markt zeigt strukturelle Stärke

Die meisten Aktien haben bis zum 19. Januar konsolidiert. In dieser Zeit ist die globale Marktbreite von 61 auf 59% gefallen. Mittlerweile liegt sie wieder bei 60%. Das entspricht einer ausserordentlich geringen Volatilität der Marktbreite. Der Einsatz der Marktbreite ist ein kleiner Teil einer gründlichen Analyse der Aktienmärkte die darauf aus ist, herauszufinden, welche Faktoren die in einer bestimmten Marktphase dominierende Handlungsursache darstellen.

Im Wesentlichen gibt es drei Faktoren, die Auskunft geben über die entscheidenden Treiber im Markt.

Ein Faktor kann der Markt selbst sein. Solche Phasen sind von positiven Rückkoppelungen gekennzeichnet. Kommen sie à la hausse vor, stellen sie spekulative Blasen dar. À la baisse münden sie in Panikverkäufen. In beiden Fällen sind die Kurse der letzten Tage, oft sogar verkürzt auf die letzten Stunde, Handlungsursache. In beiden Fällen beschleunigt sich das Momentum bereits bestehender Trends stark und gleichzeitig steigt der Kommunikationspegel an. Reagiert wird im Sinne einer noch stärkeren und länger dauernden Fortsetzung bestehender Trends. Ein neueres Beispiel war die Blase in Telekom, Medien und Technologie, die im April 1998 begann und im März 2000 platzte.

In anderen Phasen liegen Unternehmensdaten im Fokus. In solchen Phasen werden Aktien von Unternehmen gesucht, denen trotz unvorteilhafter gesamtwirtschaftlicher Umstände zugetraut wird, dass sie Wert für ihre Aktionäre schöpfen. Typisch für solche Phasen ist eine Marktbreite unter 50% die stark schwankt. Eine solche Phase dominierte das Geschehen 2022 bis in den Spätherbst 2023.

Schliesslich gibt es Phasen, in denen die Umstände als grundsätzlich positiv für die Anlageklasse Aktie eingestuft werden. In einer solchen Phase befinden sich die Aktienmärkte derzeit (Baisse-Märkte folgen hier anderen Gesetzen).

Nebst einer Marktbreite von 60% aufwärts wird das Prinzip der gegenseitigen Bestätigung auf allen Ebenen erfüllt.

Dieses Prinzip gründet auf Charles Dow. Zu seiner Zeit – 1870/1890-er Jahre – waren volkswirtschaftliche Daten rar und unzuverlässig. Unternehmensdaten waren unzugänglich, Marktmanipulationen an der Tagesordnung.

Der journalistisch geschulte Scharfsinn von Dow führte zur Beobachtung, dass die Länge der Zugs-Kompositionen vor einer Rezession abnahmen. Getrieben durch Insiderwissen, fielen daher die Kurse der Transportaktien vor jenen anderer Unternehmen. Daher die nach dem Tode von Charles Dow aufgestellte Regel, dass der Dow Jones Transportation dem Dow Jones Industrial Average vorausseile. Er sei, so die Meinung, ein Frühindikator für Richtungsänderungen.

Der Gedanke ist gut, die Instrumente sind passé. Die Umsetzung des Gedankens erfolgt in meiner Welt über die sogenannten Ratings der regionalen und sektoriellen Indizes und ihrer jeweiligen Industrien, jeweils global und regional geschlüsselt.

Überdies konsultiere ich gerne noch thematisch erstellte Gebilde in Form von Exchange Traded Funds (ETF) auf Basis beispielsweise der dividendenstärksten Aktien, oder geordnet nach Kapitalisierung der Unternehmen, oder der niedrigsten Volatilität, oder der Erfüllung von ESG Kriterien und so weiter. Völlig unterschiedlich verfasste ETFs sind derzeit zu über 60% gleichgerichtet positiv.

Kurz: Aus der Fülle von Daten ergibt sich das Bild, dass in den Aktienmärkten Nordamerikas, Europas und Japans die gesamtwirtschaftlichen Daten als positiv für die Anlageklasse Aktie betrachtet werden oder wenigstens, dass sie sich in eine positive Richtung bewegen.

China ist negativ. Indien und Taiwan sind positiv, die anderen Märkte der Region teilweise neutral, teilweise negativ.

Solide unterwegs

Wenn meine Analyse richtig ist, sind die wichtigsten Aktienmärkte in eine Phase eingetreten, in welcher

- Die Marktbreite zwischen 60 bis 80% fluktuieren dürfte;
- Eher moderate Aufwärtstrends die breiten Indizes kennzeichnen werden;
- Die Präferenzen zwischen den Sektoren von Zeit zu Zeit sich verschieben werden.

Die Bedrohung dieses Szenarios könnte aus der Schwäche Chinas und mehrerer asiatischer Märkte erwachsen. Allerdings sind die Probleme Chinas schon lange ein Thema und dürften kaum Überraschungen bergen.

Die geopolitischen Risiken kennen alle. Daraus erwachsen Unwägbarkeiten, die analytisch nicht zu erfassen sind.

Die Struktur des globalen Marktes ist jene eines breit abgestützten Aufwärtstrends in Nordamerika, Europa und Japan, mit gelegentlich sich verändernder Präferenzen einzelner Sektoren und Industrien und entsprechendem Einfluss auf die Regionen. Es wird auch unter dieser Marktverfassung immer wieder zu Konsolidierungen kommen. Für nachhaltige Veränderungen brauchen so verfasste Märkte aber Zeit. Das Risiko durchschlagender negativer Überraschungen ist somit bescheiden.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

