

Newsletter Juli 2019

Einer schreibt nicht über Gold

Also, nur so viel: Ja, ich bin "bullish" auf Gold, erwarte aber kurzfristig Rückschläge im Rahmen einer Konsolidierung. Je nachdem, wie diese ausfällt, wird die Erwartung bezüglich des sich entwickelnden Haupttrends ausfallen. Das gleiche gilt für Goldminen-Aktien. Näheres zum Thema finden Sie heute in meiner Kolumne in *Finanz und Wirtschaft*. Wichtiger als die Exponierung in Gold ist die richtige Einschätzung der Aktienmärkte. Eine Gewichtung des Goldes in einem Portfolio analog jener in Aktien wäre ein Klumpenrisiko, das niemand eingehen sollte. Den Aktienmärkten gilt die folgende Übersicht.

Im Newsletter Mai habe ich mich besonders auf die US-Börse eingelassen, in der Juni-Ausgabe auf Europa. Die darin enthaltenen Ausführungen sind nach wie vor gültig. Nachfolgend eine kurze Wiederholung und, wo nötig, Ergänzung. Des Weiteren gehe ich in dieser Ausgabe auf den asien-pazifischen Raum, inklusive Japan und Australien, ein.

USA

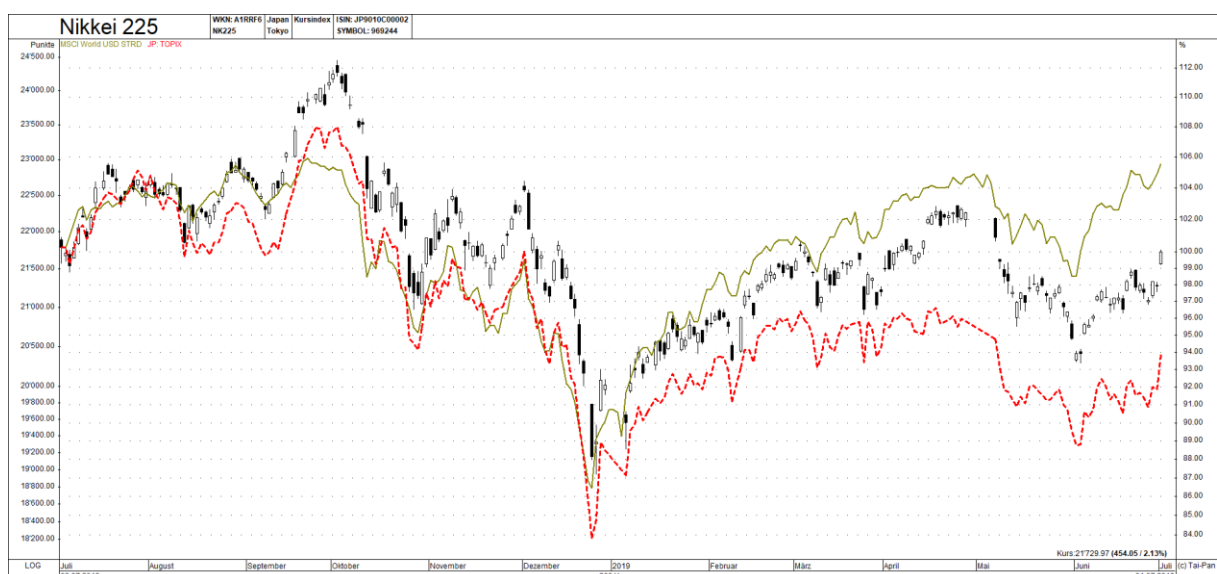
- Die Unterstützung des S&P 500 auf rund 2'700 Punkten hat erwartungsgemäss gehalten.
- Vorerst ist das Aufwärtsmomentum bescheiden. Der alte Widerstand auf rund 3'000 Punkte verliert seine Wirkung. Ich halte es für wahrscheinlicher, dass diese Marke fällt als dass ein Rückschlag auf unter 2'700 Punkte eintritt.
- Der DJ US Growth Index legt immer noch zu gegenüber dem DJ US Value Index.
- Der DJ US Technology Index behauptet seine Spitzenposition.
- Im Juni hat der DJ US Semiconductor Index seine relative Schwäche von Mai aufgeholt.
- Die Marktstruktur bleibt sehr heterogen. Rund ein Drittel der S&P Konstituenten haben im zweiten Semester Kursverluste eingefahren, rund ein Drittel davon von 10% bis 31%.
- Das Paradigma bleibt Innovation und die Suche nach Qualität.
- Aktien werden nicht gekauft, weil die Umstände für die Anlagekategorie als grundsätzlich positiv gelten, das heisst am höchsten gewichtet werden weder die Makrodaten noch das Momentum irgendwelcher Indizes, sondern das Leistungsprofil der einzelnen Unternehmen.
- Das Narrativ bleibt Innovation. Bevorzugt werden IT-Aktien und Titel von Unternehmen in anderen Sektoren und etlichen Industrien mit deutlich innovativem Profil.

Europa

- Der primäre Trend des DJ Stoxx Europe 600 bleibt seitwärtsgerichtet. Die Volatilität dürfte eher bescheiden bleiben. Ich erwarte Schwankungen zwischen etwa 340 und 370 Punkten.
- Relativ zu MSCI Welt und S&P 500 dürfte der DJ Stoxx Europe 600 seinen seit Jahresanfang neutralen Trend beibehalten.
- Die zwei lange Zeit schwächsten Sektoren – Automobile und Banken – büßen ihr Abwärtsmomentum ein. Alerte Analysten und Investoren dürften hier gelegentlich im Laufe des Jahres gute Einstiegsmöglichkeiten für Rallyes von einiger Dauer und Ausmass finden.
- Rund ein Drittel der DJ Stoxx 600 Aktien haben im zweiten Quartal 2019 verloren, zwölf Prozent davon 20% und mehr.
- Die Länderindizes werden von ihrer sektoriellen Zusammensetzung geprägt und nicht von länderspezifischen Daten. Eine negative Ausnahme bildet der spanische IBEX35.
- Das in den USA entwickelte Narrativ gilt auch in Europa, unter Einschluss der Schweiz, die keine Sonderrolle spielt.

Asien-Pazifik

- Der Nikkei täuscht eine Stärke vor, die der japanische Aktienmarkt nicht hat. Der Grund liegt darin, dass der Nikkei preisgewichtet ist und einige hochpreisige Aktien niedrig kapitalisiert sind. Ihr Einfluss auf den Nikkei ist gross. Die nachstehende Grafik zeigt die einjährige Entwicklung des Nikkei im Vergleich zum MSCI Welt (durchgezogene Linie) und zum TOPIX (gestrichelte Linie):



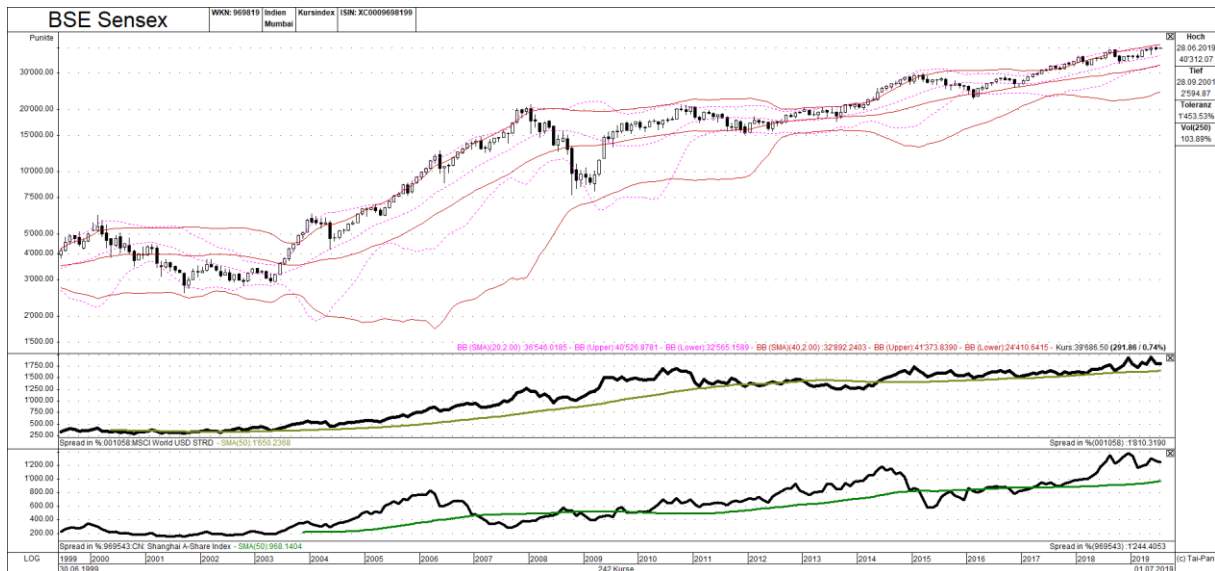
Obwohl beide zulegen, bilden japanische Aktien das Schlusslicht in den meisten Sektoren.

- Shanghai A-Share und Shenzhen A-Share Indizes teilen die Sorge der Analysten über die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft nicht:



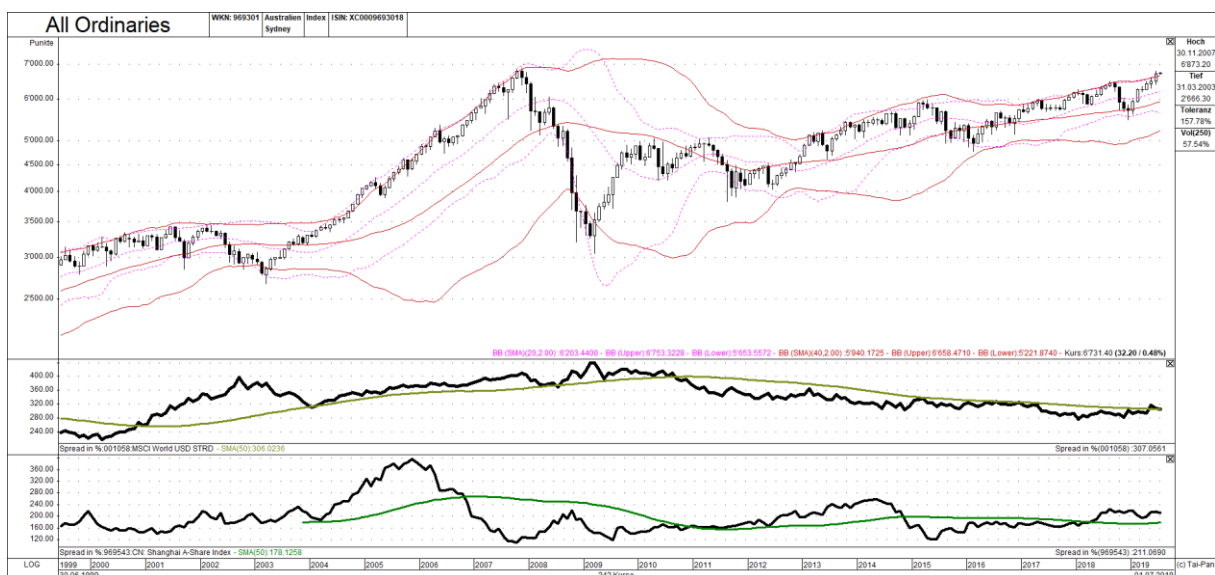
Der abgebildete Chart zeigt den Shanghai A-Share Index mit dem darübergelegten Shenzhen A-Share Index (durchgezogene Linie). Im unteren Fenster sehen Sie den relativen Trend des Shanghai A-Share Index zum MSCI Welt (gestrichelte Linie) mit seinem 50-Wochen-Durchschnitt. Letzterer wurde im Februar nach oben durchbrochen. Die seitherige Konsolidierung verläuft oberhalb des Durchschnitts von 50-Wochen. Das ist alles andere als "bearish".

Indien stellt ein Gegengewicht zu China dar. Darüber schreibt Bruno Maçães ausführlich in seinem sehr aufschlussreichen Buch *Belt and Road: A Chinese World Order*. Ergänzend dazu leSENSwert ist vom gleichen Autor *The Dawn of Eurasia: On the Trail of the New World Order*. Das Wachstumspotential von Indien wird wahrscheinlich unterschätzt. Die politische Macht und ihre Ausstrahlung auf andere Länder in der Umgebung vermutlich ebenso. Dieser Antagonist Chinas in politischer und wirtschaftlicher Hinsicht wächst weiterhin, was auch an seiner Börse zum Ausdruck kommt:



Auf der obigen Darstellung sehen wird die beeindruckende relative Stärke des BSE Sensex zum MSCI Welt (erstes untere Fenster) und zum Shanghai A-Share Index (zweites untere Fenster). Insbesondere zum chinesischen Index gab es zwei grössere Brüche. Ein weiterer Rückschlag des BSE zum Shanghai A-Share Index und damit zu anderen führenden chinesischen Indizes ist wahrscheinlich. Auch hier: Ein klarer Widerspruch der Börsen zu den Wirtschaftsprognosen betreffend China.

- Zum Schluss dieses kurzen Überblickes eine Gegenüberstellung der Entwicklung des australischen All Ordinaries Indexes zum MSCI Welt (erstes untere Fenster) und zum Shanghai A-Share Index (zweites untere Fenster):



Die relative Schwäche des australischen Indexes, die 2009 zum MSCI Welt einsetzte, ist gebrochen. Der All Ordinaries entwickelt sich seit August des vergangenen Jahres neutral zum Shanghai A-Share Index. Auch der australische Aktienmarkt ist ausserordentlich heterogen. Hinter der relativen Umpositionierung des All Ordinaries zu anderen Indizes stehen jedoch nicht nur die Minenaktien mit ihrem Konnex zu China, sondern auch Titel, die bei uns kaum beachtet werden, wie zum Beispiel Altium (Informationsdienstleistungen). Die Märkte Australiens sind stark asien-pazifisch ausgerichtet. Viele Unternehmen, die nicht direkt im Rohstoffbereich tätig sind, hängen jedoch davon ab. Auch hier teilen die Aktienanleger nicht die kritischeren Stimmen, die über den Koloss China und dessen Wirtschaft in Umlauf sind.

Gräbt man unter die Oberfläche, die die Indizes darstellen, trifft man auf eine Aktienwelt, die kunterbunt und ganz und gar nicht chancenlos ist. Ich sehe keine Änderung dieses Musters auf uns zukommen. Wir leben in einer Zeit, die auf das Stockpicking fokussiert ist. Das beinhaltet Chancen, aber auch Risiken. Das Risiko besteht vor allem darin, dass Meldungen aus Unternehmen, die die Erwartungen nicht erfüllen, mit saftigen Kursabschlägen quittiert werden. Das Auffangnetz, das vorliegt, wenn Aktien vor allem gekauft werden, weil die Umstände als günstig für die Anlageklasse gesehen werden, fehlt in dieser Marktphase. Ich komme zurück auf mein Newsletter November 2018 mit der Überschrift *Die Börsen in der Bifurkationsphase*. Die damalige Analyse trifft immer noch zu. Dieses komplexe System Börse bildet sich, wie alle komplexen sozialen Systeme, pfadabhängig fort. Der Lock-in, der eine unglaubliche Robustheit der Aktienmärkte gegenüber dem Nachrichtenfluss signalisiert, fehlt.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

