

*Newsletter Oktober 2019*

## Weiter so!

**Die Medien sind voll von Warnungen vor Schulden- und Währungskrisen. Um die wichtigste Funktion der Vermögensanlage drückt man sich jedoch geflissentlich: Das Timing. Die präzise Vorhersage von Datum und Uhrzeit ist nicht möglich. Darum geht es ja doch nicht. Es geht darum, zu erkennen, wenn sich Stress-Symptome in den Märkten aufbauen, sogenannte Brennpunkte, welche deutlich machen, dass eine Fortsetzung der Handlungsmuster, die sich seit dem letzten Brennpunkt etabliert haben, nicht mehr erwartet werden kann.**

Das geltende Muster ist jenes hochgradig selektiver Akteure, die ihre Handlungsgrundlage auf Sektoren- und Unternehmensebene suchen und finden. Das hat die Entwicklung der Indizes weltweit im 3. Quartal erneut bestätigt. Während die nach Ländern oder Regionen aufgebauten, grossen Indizes das Quartal mit Zuwächsen zwischen 1% (Nasdaq 100) bis 2.7% (Euro Stoxx 50) beendeten, entwickelten sich die Sektoren ganz anders. Das zeigt folgende Übersicht:

Utilities	+6.91%
Real Estate	+5.29%
Consumer Staples	+4.16%
Information Technology	+3.03%
Consumer Discretionary	+1.15%
Communication Services	+0.07%
Financials	- 0.06%
Industrials	- 0.26%
Health Care	- 1.01%
Materials	- 3.79%
Energy	- 5.88%

Der MSCI World legte um 0.08% zu.

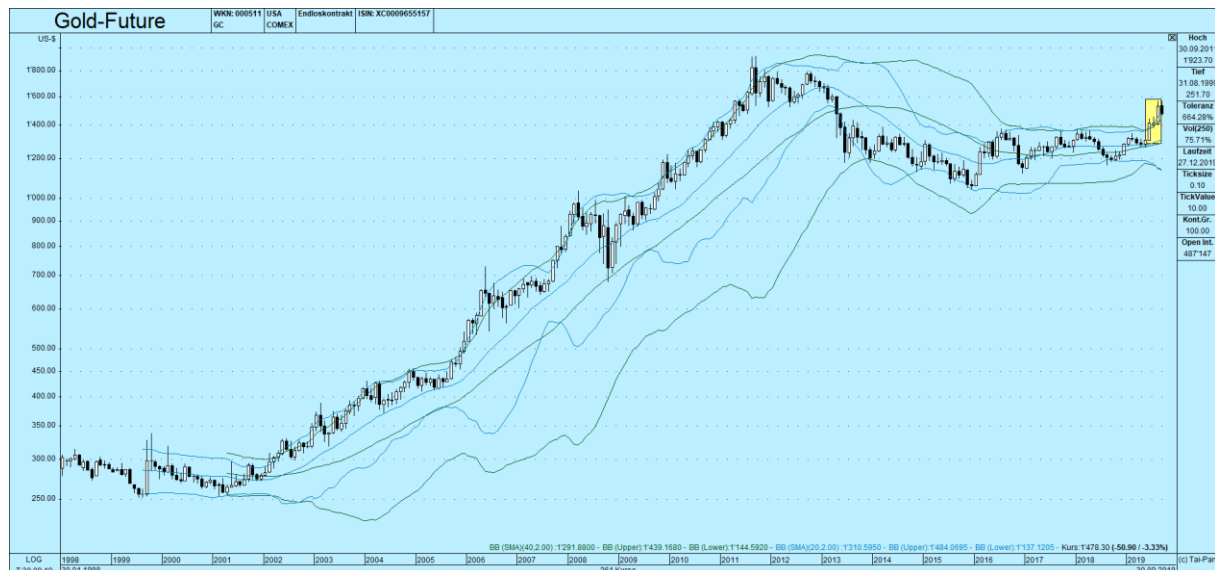
Innerhalb der Sektoren gab es beachtliche Unterschiede auf Ebene der 69 Industrien.

Die Marktbreite schwankte je nach Sektor zwischen 45 und 70%. Energy war mit Werten um 30% der Ausreisser.

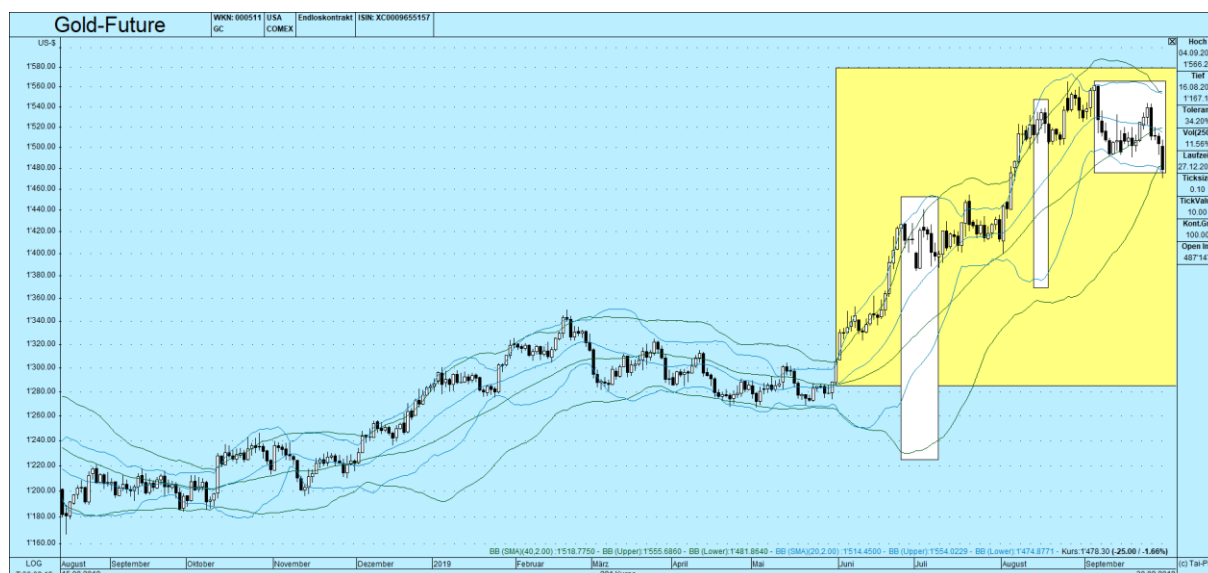
Das ergibt ein Bild von überlegtem, kritischem Vorgehen, weit entfernt von hektischen Meinungsumschwüngen. Allerdings bestätigt es auch, dass die Ursache für die Käufe nicht darin erblickt wird, dass das Umfeld grundsätzlich die Anlage-Kategorie Aktie favorisiert. Das öffnet eine Flanke, die Risiko bedeutet und die warnt, dass der Nachrichtenfluss einen Crash auslösen kann. Ein Crash ist jedoch kein Bärenmarkt. Darüber habe ich ausführlich in früheren Ausgaben des Newsletters geschrieben, darunter besonders ausführlich in der Januar 2019 Ausgabe.

## Der Krisen-Indikator

Gold wird als Früh-Indikator für eine aufziehende Krise angesehen. Gold ist aus einer fast 4-jährigen Seitwärts-Bewegung ausgebrochen und hat wahrscheinlich einen primären Aufwärtstrend begonnen, den ich auf der folgenden Grafik gelb markiert habe:



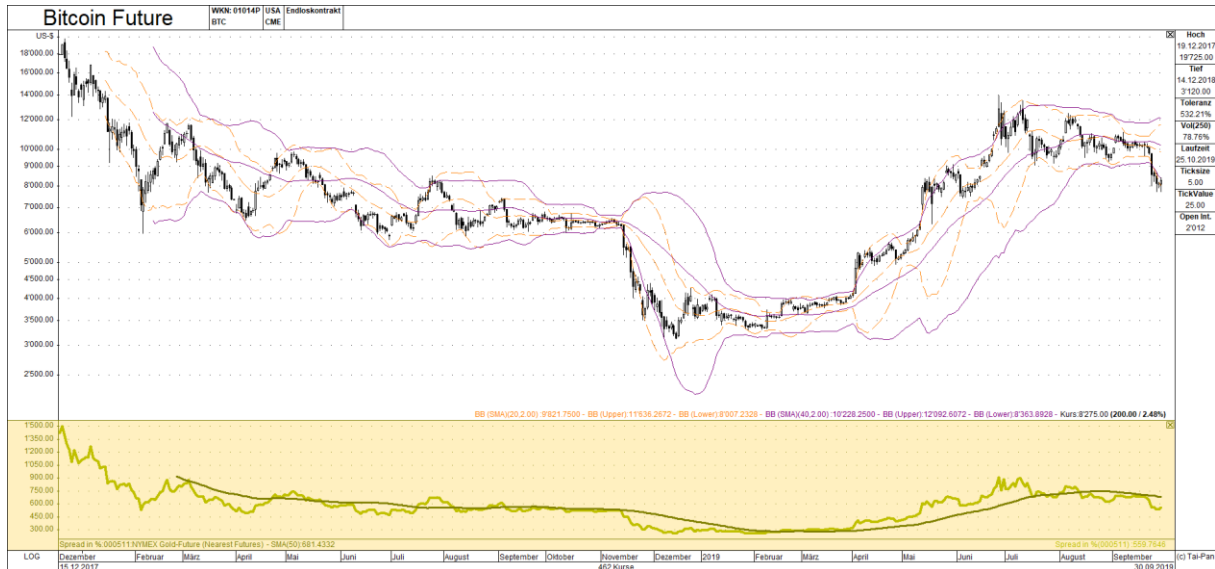
In diesem Zeit-Abschnitt haben drei Konsolidierungen (weiss markiert) stattgefunden:



Panikmärkte konsolidieren nicht. Sie haben keine Zeit dazu. Selbst Gold und Goldminen werden mit Bedacht gekauft. Von Handlungen in Eile, die danach meistens in Weile bereut werden, ist keine Spur!

## Coins als Sicherheits-Hafen?

Für mich erstaunlich werden Bitcoins und andere Krypto-Währungen als Sicherheits-Hafen angesehen und mit Gold auf eine Ebene gesetzt. Der Bitcoin-Future hat seit dem 26. Juni 2019 sage und schreibe 40.5% verloren. Das untere Fenster auf der folgenden Grafik zeigt den Verlauf von Bitcoins zu Gold:



Kryptowährungen stecken in den Kinderschuhen. Niemand vermag vorauszusagen, wie sie sich in einer Krise verhalten würden.

## Mein Szenario

Ich gehe von einer Fortsetzung der gespaltenen Märkte, wie sie sich seit 2016 entwickeln, mit einer deutlichen Favorisierung von innovativen Wachstumswerten zu Lasten aller anderen und gleichzeitig von einem hohen Qualitätsbewusstsein aus. Im Gegensatz zur spekulativen Blase, die sich ab April 1998 in Information Technology und Media aufbaute und im März 2000 platzte, sind die meisten innovativen Unternehmen hoch rentabel und weisen gesunde Bilanzen auf. Nicht alle – deshalb steigen auch nicht alle. In Information Technology liegt die Marktbreite derzeit bei 67.3%. Ein Markt, der Innovation blindlings kaufen würde, würde eine Marktbreite von nahezu 100% aufweisen.

In meiner langen Karriere an den Finanzmärkten habe ich unzählige Warnungen vor Katastrophen erfahren. Die einte oder andere hätte tatsächlich eintreten können. Doch wenn Märkte zu versagen drohten, griffen jene Institutionen ein, die geschaffen wurden, um in solchen Fällen die Wogen zu glätten damit kein Tsunami entsteht. Die Institutionen sind alle imperfekt. Ihre Funktions-Tauglichkeit wird jedoch regelmässig unterschätzt. Die wichtigsten Institutionen sind die Zentralbanken. Sie sind – das wird gerne vergessen – nicht von oben auferlegte Herrschafts-Instrumente über das Bankensystem, sondern spontan aus der Notwendigkeit entstanden, weil Banken, die in Notlagen geraten waren, erkannten dass sie sich gegenseitig helfen müssen um zu überleben. In diesem Sinne waren, obwohl Friedrich von Hayek das nicht so sehen würde,

die Anfänge der Notenbanken ein perfektes Beispiel wie spontane Ordnungen erwachsen. Dass daraus gesetzlich geregelte Dauereinrichtungen geworden sind, ist der normale Pfad wie sich spontane Ordnungen entwickeln.

Mich überrascht der Determinismus, der Meinungsäusserungen, die eine Katastrophe irgendwelcher Genese an den Finanzmärkten vorhersagen, innewohnt. Das entspricht einem Historizismus marxistischer Prägung, der sich liberal nennenden Geistern aus der Wirtschafts- und Finanzwelt nicht gut ansteht. Zentralbanken können sich aus der Rolle, in die sie durch die Finanzkrise 2008 hineingerissen wurden, nicht wie der Entfesselungs-Künstler Harry Houdini befreien. Niemand kann aber sicher sein, dass sie sich gar nicht befreien müssen, weil womöglich der Innovations-Zyklus zu derartigen Produktivitäts-Schüben führt, dass heute als problematisch angesehene Staatsverschuldung und Notenbank-Bilanzen relativiert werden. Ich weiss nicht, ob es so kommt. Die Katastrophen-Prediger wissen aber auch nicht, ob ihre prognostizierte Katastrophen eintreten. Unsere Aufgabe liegt in der systematischen Beobachtung mit dem Ziel, Brennpunkte zu erkennen die signifikanten Wandel ankündigen. Einen solchen sehe ich nicht.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Senior Partner

## Research & Monitoring

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

