

*Newsletter Oktober 2020*

## **Das grosse Bild ist positiv**

**In den letzten vier Wochen war der S&P 400 Mid-Cap der stärkste US-Index. Ihm folgten in dieser Reihe Nasdaq Composite, Nasdaq 100, S&P 600 Small-Cap, S&P 500 Equal Weighted, S&P 500 und schliesslich S&P 100. Damit haben S&P 400 und S&P 600 ihre mehrjährige relative Schwäche zum S&P 500 gebrochen. Das ist eine starke Botschaft des Marktes, die ich im Folgenden zu entschlüsseln versuche.**

Eine starke Botschaft – aber keine Überraschung. Ich hatte in mehreren Publikationen diese Erwartung geäussert. Sie bildete einen wesentlichen Bestandteil für meine Annahme, dass das Referenznarrativ der Schumpeter'schen schöpferischen Zerstörung erhalten bleibe und dass das zweite Narrativ dazugekommen sei, das ich als „Don't fight the FED“ bezeichnete. Schliesslich sind Wohl und Wehe kleiner und mittlerer Unternehmen viel stärker von exogenen Faktoren wie Zinsen, politischer Einflussnahme etc. abhängig als die ganz Grossen.

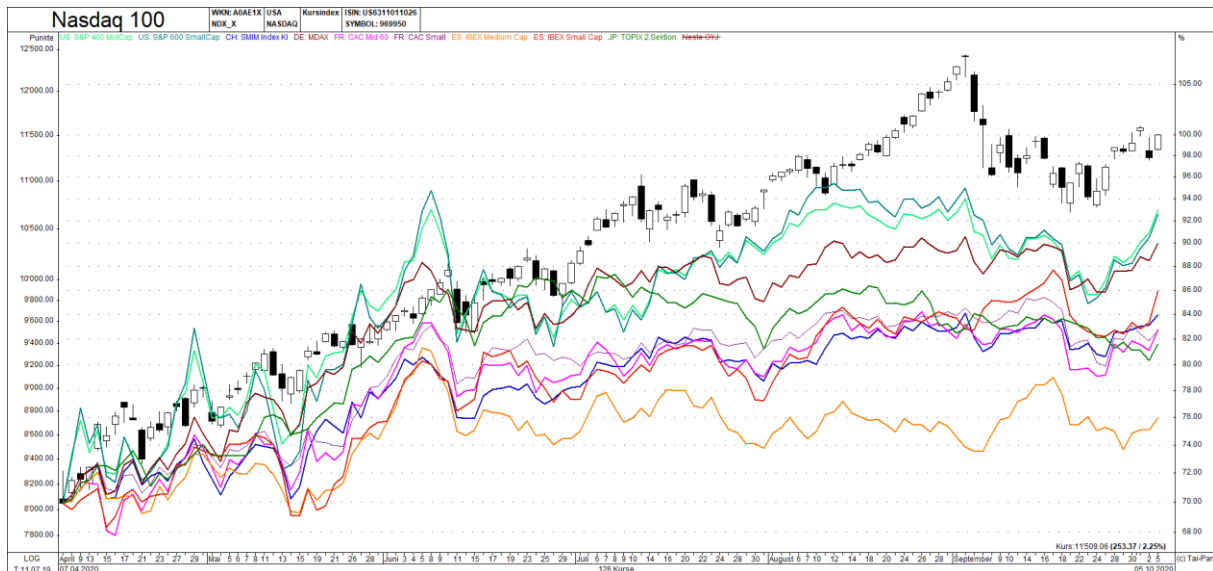
Die Annahme entpuppte sich auch in Europa und Asien als robust. In der Schweiz hat der SMIM in den letzten sechs Monaten mit einer Performance von 20% den über lange Zeit stärkeren SMI mit 8.2% und SPI mit 9.3% deutlich distanziert.

Im Euroraum sind der Eurostoxx Mid-Cap und der Eurostoxx Small-Cap besser als der Eurostoxx 50 gelaufen, der MDAX hat den DAX geschlagen, CAC Mid 60 und CAC Small-Cap haben sich viel besser entwickelt als CAC 40.

Im von der Pandemie gebeutelten Spanien ist der Unterschied zwischen IBEX35 und IBEX Medium- und Small-Cap besonders gross. Während der IBEX 35 in den vergangenen sechs Monaten um 2.3% gefallen ist, hat der IBEX Medium-Cap 8.6% zugelegt. Der IBEX Small-Cap ist in der gleichen Zeit um 22.8% gestiegen!

In Japan ist der Topix 100 schwächer als der Topix und Topix 2. Sektion. Nur der preisgewichtete Nikkei ist stärker und taugt für diesen Vergleich nicht, weil es im Nikkei etliche hochpreisige Aktien relativ kleiner Unternehmen gibt. Hochpreisige Aktien kleinerer Unternehmen haben mehr Einfluss auf den Verlauf des Nikkei als niedrigpreisige Titel grosser Unternehmen.

Es ist eine Vergangenheit im kritischen 6-Monats-Bereich, die sich wie folgt präsentiert:



Die Abbildung zeigt den in den letzten sechs Monaten stärksten Index, den Nasdaq 100. Im Vergleich dazu der S&P 400 Mid-Cap, gefolgt vom S&P 600 Small-Cap, gefolgt vom MDAX, vom IBEX Small-Cap, vom SMIM, vom CAC Small-Cap, vom CAC Mid 60, vom Topix 2. Sektion und schliesslich vom IBEX Medium-Cap.

Ungewissheit herrscht immer an den Börsen vor, manchmal mehr, manchmal weniger. Ich denke, dass jetzt eine höhere Ungewissheit herrscht als auch schon. In diesem Zusammenhang möchte ich ein Buch erwähnen, das zum Besten gehört, was ich jemals gelesen habe. Verfasser sind der Oxford Professor John Kay und der frühere Gouverneur der Bank of England, Mervyn King. Das Buch ist unter dem Titel „Radical Uncertainty: Decision-making for an Unknowable Future“ erschienen. Die Autoren haben unheimlich viel recherchiert und das Ergebnis ihrer Arbeit in eine lebhaft, gut lesbare Sprache gebracht aus der Investoren sehr viel lernen können – insbesondere einen äusserst kritischen Umgang mit an den Finanzmärkten überschätzten Risikomodellen und der grossen Bedeutung des Narrativs in komplexen Systemen.

## Die besonderen Herausforderungen unserer Zeit

Womit sind wir eigentlich jetzt konfrontiert, was erhöht die Ungewissheit besonders stark?

Eine weltweit grassierende Pandemie, die viele Fragen aufwirft, wie zum Beispiel warum einige einen schweren Verlauf erleiden, andere einen leichten. Warum einige gar nicht merken, dass sie angesteckt sind. Warum es leichte Verläufe gibt, die aber über Monate nachwirkende Dysfunktionen von Organen zurücklassen. Und vieles mehr.

Wir haben in den USA einen Präsidenten, der offenlässt, ob er eine Wahlniederlage akzeptieren wird. Eine Ungeheuerlichkeit auf die eine über 200 Jahre alte Demokratie sich nie einstellen musste.

Wird China Taiwan mit militärischer Stärke einverleiben?

Wird Russland die Entwicklung in Belarus hinnehmen?

Wir haben seit langem eine präzedenzlose Geldpolitik, deren mittel- und langfristige Folgen unklar sind.

Und vieles mehr.

Diese und andere Fragen beschäftigen mich bei der Einschätzung, was ich von den Börsen erwarte, nicht. Warum nicht? Weil es einfach keine Antworten darauf gibt.

## **Konzentration auf das Wesentliche**

Ich bin der Meinung, dass man sich auf das Wesentliche konzentrieren muss. Das Wesentliche ist die innere Ordnung, die sich das komplexe Finanzsystem gibt. Es ist die Ordnung, unter deren Regime Meldungen aller Art verarbeitet und in Perzepte umgewandelt werden. Diese spontane Ordnung muss auf den Punkt gebracht werden. Unsere Aufgabe ist zu prüfen, ob sich diese Ordnung verändert oder nicht. Nicht mehr – aber auch nicht weniger.

Diese innere Ordnung ist aus meiner Sicht heute genau die gleiche, die die Ergebnisse der letzten sechs Monate hervorgebracht hat: Das Referenznarrativ ist Innovation im Sinne der Schumpeter'schen schöpferischen Zerstörung, von der der Nasdaq, der MSCI Information Technology zuvorderst profitieren, aber auch Industrien in vielen anderen Sektoren, wie zum Beispiel Life Sciences Tools & Services und Health Care Technology, zwei Industrien aus dem Sektor Healthcare, die die Plätze zwei und drei unter den zehn stärksten von 96 MSCI-Industrien besetzen. Und da liegt die versteckte Auskunft, warum Small- und Midcaps so gut gelaufen sind: Es sind nicht die grossen Pharmaaktien, sondern jene der eher mittleren bis kleinen technologielastigen Titel im Healthcare Index, die sich Palmarès holen.

Genau dieses Bild sehen Sie weltweit in allen Sektoren. Es ist das Ergebnis einer im Hayek'schen Sinne spontanen Ordnung, die sich der Markt aus Versuch und Irrtum gegeben hat und die aus meiner Sicht robust ist und nicht vor einem Umsturz steht. Ganz im Sinne von George Soros wird man sich mit der Zeit alle fundamental ökonomischen Daten so zu Recht legen, dass sie der Ordnung angepasst werden, die sich der Markt selber gegeben hat.

Diese innere Ordnung des Marktes schätze ich so ein, dass sie einen allfälligen Schock, der sich etwa aus der Weigerung des Mannes im Weissen Hause ergibt, die Residenz zu verlassen, nach kurzer Zeit wieder durch kräftige Kursgewinne aufhebt. Mit anderen Worten: Ein Déjà-vu dessen, was im März dieses Jahres geschah, als Mephisto in der Form einer Pandemie und nicht in personam erschien und die Märkte für nur kurze Zeit zu destabilisieren vermochte.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Senior Partner

## Research & Monitoring

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

