

Newsletter November 2020

Der R-Wert und die Börse

Schon wieder die Pandemie, werden Sie denken. Nein, sie kommt heute nicht vor – ausser so viel: An der Börse wird selten der gleiche Fehler im gleichen Jahr zweimal gemacht. Daher führen die Infektionszahlen sehr wahrscheinlich nicht zu einem Börsenkrach. Was also hat der R-Wert mit der Börse zu tun?

Genau darüber will ich schreiben. Der R-Wert bringt die Reproduktionsrate des Virus zum Ausdruck. In Lehrbüchern über Sozialpsychologie werden psychologische Ansteckungsprozesse, Meinungskaskaden bis hin zu massenpsychologischen Phänomenen mit Virusepidemien verglichen. Ideen, Ziele, Erwartungen, abstrakte Konzepte breiten sich viral aus, heisst es. Der Stanford-Professor Mordechai Kurz hat dazu einen Begriff kreiert: Rational Beliefs. Glaubenssätze, die auf durchaus rationalem Wege erreicht worden sein können – aber eben nicht gesichertes Wissen darstellen, sondern lediglich der Glaube, dass daran etwas wahr sein könnte. Also das, dem wir nachjagen.

Der R-Wert der Epidemiologen ist unser M-Wert: Momentum.

Was ist Momentum?

Momentum bringt die Replikation eines Erwartungskonstruktes zum Ausdruck.

Was aus einer anfänglichen Erkenntnis Weniger entstand, wird über den sichtbaren Erfolg infektiös und steckt damit eine steigende Zahl von Marktteilnehmern an. Einst solide erarbeitete Wissenskonstrukte degenerieren zunehmend zu Pseudowissen, da zu den ehemaligen tiefen Kursen gültige Zukunftshypothesen konstruiert wurden, die ihre Gültigkeit verlieren, je mehr sich die Kurse von der Wirtschaftsentwicklung entfernen. In den frühen Phasen eines Momentum-Zyklus ist die Nachfrageseite von Marktteilnehmern mit grosser Vorstellungskraft hinsichtlich der möglichen Entwicklung aus einer gegebenen Konstellation heraus bevölkert. Im späteren Stadium eines Momentum-Zyklus kommen die kritischen Mitläufer dazu und im Endstadium die hektischen Nachahmer. Erst wenn letztere einen erheblichen Teil der aktiven Börsenpopulation ausmachen, nähert sich ein Trend seinem Ende. Nachahmer neigen dazu, eine „schwächere“ Population zu sein, und „schwächer“ im Kontext der Finanzmärkte bedeutet weniger Kapital zu bewegen, weniger aufgrund eigener Kenntnisse zu agieren, und dafür stärker zu imitieren und hektischer auf Tagesnachrichten zu reagieren. Kumuliert führt das zwar zu höherer Volatilität, aber zu weniger Momentum. Daher geht Momentum dem Preis voran: Während die Preise am Boden liegen und flach verlaufen oder immer noch leicht fallen, steigen bereits die Momentumindikatoren und bilden dadurch die sogenannten positiven Divergenzen

aus. Steigen die Kurse nach einer Hausse immer noch an, nimmt aber ihre Veränderungsrate ab, fallen die Momentumindikatoren bereits und zeigen mit den daraus entstehenden negativen Divergenzen den Richtungswechsel der Kurse an. Folglich dienen Momentummodelle als vorausseilende Indikatoren und stellen, wenn mit anderen Indikatoren vernetzt, sehr zuverlässige Instrumente zur Früherkennung grösserer Preisbewegungen aus Bodenbildungen nach oben und als Topbildungen nach unten dar.

Zwischen Kursmomentum und relativem Momentum unterscheiden

Kursmomentum ist die Veränderungsrate der Kurse. Kursmomentum kann nur positiv sein, wenn die Kurse steigen. Fallen die Kurse, ist Kursmomentum negativ.

Das relative Momentum misst das Momentum eines Objektes wie zum Beispiel einer Aktie im Vergleich zu einem anderen Objekt, wie einem Aktienkursindex. Steigt der Kurs der Aktie stärker als jener des Index, ist das relative Momentum stark. Fällt der Kurs einer Aktie weniger stark als der Index, an dem der Kursverlauf gemessen wird, ist das relative Momentum positiv. Das relative Momentum ist nur dann negativ, wenn das Kursmomentum nach unten stärker ist als das Abwärtsmomentum der Messlatte.

In der akademischen Welt wird Momentum immer für das relative Momentum verwendet. Markttechniker nennen es meistens relative Stärke.

Die Bedeutung der relativen Stärke als relatives Momentum

Wissensdefizite und emotionale Mitbeteiligung an Entscheidungsprozessen münden im Verständnis der österreichischen Schule der Nationalökonomie in der subjektiven Wertlehre, die Wert durch Wertschätzung substituiert. Wertschätzung wird in den Worten von Ludwig Lachmann in seinem Buch „Marktprozess und Erwartungen“ als „Beziehung zwischen einem wertenden Bewusstsein und dem bewerteten Gegenstand“ definiert. Die Wertschätzung ist zudem einem steten Veränderungsprozess unterworfen, das heisst, es gibt keine statische Wertschätzungsordnung. Die Veränderung wird durch sehr viele Einflüsse herbeigeführt, darunter auch dem Werte-Canon aktiver Generationen oder ganzer Gesellschaften.

Wertschätzung wird über relative Preise und deren Veränderung signalisiert. Die Veränderung der subjektiven Wertschätzung ist ein Treiber relativer Stärke und wahrscheinlich die Erklärung für die von Nobelpreisträger Robert Shiller publizierten erheblichen Abweichungen der Aktienkurse von fundamentalen Messgrößen, wie Kurs-Gewinn-Verhältnis und Kurs-Dividenden-Verhältnis. Für Friedrich von Hayek stellen die relativen Preise die Brücken zwischen eigenen Wissenslücken und in Handlungen umgesetzte Wissenskonstrukte anderer dar. „Im wesentlichen ist es also so, dass in einem System, in dem die Kenntnis der relevanten

Fakten unter vielen Menschen verteilt ist, die Preise im Stande sind, die gesonderten Tätigkeiten der verschiedenen Menschen in derselben Weise zu koordinieren, wie die subjektiven Werte dem Individuum helfen, die verschiedenen Teile seines Planes zu koordinieren“ führt Hayek in „Die Verwertung des Wissens in der Gesellschaft“ aus. Um dann noch das Sahnehäubchen dazuzugeben: „Das bedeutungsvollste an diesem System ist die Wirtschaftlichkeit, mit der es das Wissen ausnützt, d.h. wie wenig die einzelnen Teilnehmer zu wissen brauchen, um die richtige Handlung vornehmen zu können“.

Momentum und Bewertungen sind sich ergänzende Informationen

Momentum und Bewertungen müssen nicht zwingend widersprüchlich sein. Ich staune immer wieder darüber, dass Kursmomentum, relatives Momentum und Bewertungen als Widersprüche dargestellt werden. Sie können sich ergänzen und tun es an den grössten Wendepunkten meistens. Doch Momentum in beiden Varianten stellt den entscheidenden Faktor dar zur Beurteilung, ob das, was billig ist noch billig bleiben oder sogar noch billiger werden dürfte, oder ob die Chance gekommen ist, dass billige Aktien steigen werden, und zwar nachhaltig. Der gleiche Gedankengang trifft mit umgekehrten Vorzeichen auf teure Valoren zu. Sie beginnen erst dann zu fallen, nachdem das Momentum abgebrochen ist. In der Tat werden sie meistens relativ schwach zu einem Index bevor die Kurse tatsächlich zu fallen beginnen.

Es gibt gerade zu diesen Zeiten zwei Beispiele, die zeigen, wie wichtig es ist, Bewertungen zusammen mit Momentum zu beurteilen.

Eines stellt die europäische Bankenlandschaft dar. Bankaktien werden seit über einem Jahr als billig bezeichnet. Kurse unter Buchwert, bereinigte Bilanzen etc. sei Anlass zum Kaufen, wird gesagt. Trotzdem hat der Stoxx Europe 600 Banks gegenüber Ende Oktober 2019 36% verloren.

Nun wird man einwenden, das sei die Konsequenz der COVID-Pandemie. Mag sein. Doch bereits im Oktober 2019 waren europäische Banken relativ schwach und wiesen kein Aufwärtsmomentum auf. Andere Bereiche in den Märkten, die positives Momentum aufwiesen, haben mittlerweile deutlich höhere Kurse erreicht als jene, die vor der Pandemie notiert wurden.

Als billig eingestuft und ausgestattet mit durch die Erträge gesicherte phänomenale Dividenden gilt der Energiesektor, und zwar auch seit mehr als einem Jahr. Hier liegt der Verlust des MSCI Energy während der letzten zwölf Monate bei 47%. Energy ist der einzige Sektor, der den Monat Oktober auf einem tieferen Niveau beendete als den Monat März, wenn auch bloss um knapp 8%.

Momentum und relative Stärke schliessen andere Verfahren zur Definition von Anlagestrategie und Taktik sowie Selektion geeigneter Anlageinstrumente nicht aus. Doch sie haben eine Vetofunktion indem es keinen

Sinn macht, viel Zeit mit Segmenten im Markt zu verlieren, die in den Momentum-Disziplinen schlecht abschneiden.

Wir alle wissen genau, dass wir nie alles wissen, was wir gerne wissen möchten wenn wir einen Entscheid zum Kaufen oder Verkaufen treffen. Wir sprechen dauernd von Risiko und vernachlässigen die immer präsente Ungewissheit. Kursmomentum und relative Stärke helfen, die Ungewissheit zu reduzieren. Sie bilden Brücken über Lücken, die wir alle haben.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

