

*Newsletter Februar 2021*

## **Die Bären werden wieder nicht gewinnen**

**Seit Jahren wird immer wieder vor einer Baisse an den Aktienmärkten gewarnt. Die neuesten Attacken auf die Marktintegrität werden als Hinweis gedeutet, dass die Börsen in eine mit 1929 oder 2000 vergleichbare spekulative Blase geraten seien. Ich bin der Meinung, dass es mehr braucht als konzertierte Aktionen von vermutlich eher über kleine Kapitalien verfügenden Akteuren um einen generalisierten Bärenmarkt zu erzwingen und hebe dabei die Vorteile des globalen Sektoren-Ansatzes hervor.**

Die mediale Aufmerksamkeit gilt immer noch den nach Ländern organisierten Indizes. Soviel ich weiss, weisen die Banken Aktienquoten einzelnen Regionen zu. Anlegerinnen und Anleger diskutieren über den DAX, den SMI und den Dow.

Von diesem Ansatz habe ich mich bereits vor 20 Jahren verabschiedet. Ich alloziere nach Sektoren. Sukkurs habe ich neuerdings aus berufenem Munde erhalten. Heinz Zimmermann, Finanzprofessor in Basel, hat in einem Interview mit *Finanz und Wirtschaft* in der Ausgabe vom 30. Januar auf die Frage «Was ist wichtig für den Aktienmarkt» geantwortet: «Der fundamentale Bewertungsunterschied zwischen den Sektoren ist wesentlich wichtiger als der Vergleich der Länder. Wenn sich der deutsche Aktienmarkt anders verhält als der amerikanische, geschieht das wegen des Technologiesektors, der in den USA ganz anders entwickelt ist. Das war schon früher so, aber jetzt ist es besonders deutlich geworden, weil die Krise einen Technologieschub gebracht hat.»

In einer globalisierten Welt mit einer Geldpolitik der grossen Börsenplätze, die sich gleicht wie ein Ei dem anderen, grenzüberschreitendem Kapitalverkehr, globalen Lieferketten und mindestens grenzüberschreitenden, mehrheitlich aber globaler Orientierung der meisten börsenkotierten Unternehmen macht eine nach Ländern ausgerichtete Anlagepolitik keinen wirklichen Sinn.

Übrig bleibt das immer wieder vorgebrachte Argument, man wolle das mit grenzüberschreitenden Anlagen eingegangene Fremdwährungsrisiko vermeiden. Das Argument sticht nicht, schliesslich können Währungen einfach und kostengünstig abgesichert werden.

## Über das Eigenleben von Sektoren

Die Diversifikation nach Sektoren hat auch den Vorteil, dass selten alle Sektoren gleichzeitig in einen Bärenmarkt münden. Das war in den USA bereits der Fall, bevor der Kapitalverkehr global wurde. Auf den Sektoren-Ansatz kam ich durch das Studium des Sektoren- und Industrienverhaltens relativ zum S&P 500 in New York ab 1946 dank der Sammlung entsprechender Daten, die sich in meinem Archiv befindet.

Dass ich heute auf den Sektoren-Ansatz zurückkomme, obwohl ich darüber immer wieder und letztmals im Newsletter Dezember 2020 geschrieben habe, hat einen guten Grund. Und dieser Grund liegt in der Abgrenzung von Schwarmintelligenz, die man nutzen sollte, und, um Professor Andrew Lo zu paraphrasieren, der Raserei des Mobs, dem man aus dem Wege gehen sollte.

Mein Newsletter Dezember war – wie üblich – der Versuch, Schwarmintelligenz zu nutzen. Bekanntlich hört diese Intelligenz aber auf wenn es zur Raserei wird. Die einige Publizität geniessenden organisierten Attacken auf Short-Positionen niedrig kapitalisierter Aktien und neuerdings auf Silber haben mancherorts die Frage aufgeworfen, ob damit nicht der Anfang der Raserei und damit das Ende des Bullenmarktes insbesondere in Wachstumsaktien und Information Technology eingeläutet sei.

## Höhere Volatilität ist nicht gleich ein Bärenmarkt

Natürlich habe ich aus gegebenem Anlass besonders kritisch meine Position überprüft. Dabei bin ich zu folgenden Schlussfolgerungen gelangt:

- Die Attacken auf Leerbestände in Aktien kleinkapitalisierter Unternehmen können auch auf andere ausgedehnt werden und dadurch erhöhte Volatilität auslösen.
- Erhöhte Volatilität kann die stets inhärent vorhandene Instabilität von Finanzmärkten verstärken.
- Erhöhte Volatilität kann Zwangsverkäufe von auf Kredit erworbenen Aktien auslösen.
- Zwangsverkäufe können in ein Vakuum fallen und dadurch eine Kurskaskade auslösen.
- Diese Kombination allenfalls noch verbunden mit negativen Überraschungen aus der COVID-Front kann einen erschreckenden Crash auslösen.
- Mit Ausnahme von drei MSCI-Sektoren weisen die übrigen acht eine deutlich höhere Kapitalisierung auf als jede europäische Börse. In keinem Sektor – auch in den drei, die eine ähnliche Kapitalisierung aufweisen wie die drei grössten europäischen Börsen – stelle ich eine «Raserei» fest.
- Die im Newsletter Dezember dargelegte Konstellation hat sich fortgesetzt und ist in Kraft. Das spricht gegen einen Bärenmarkt, schliesst aber einen vorübergehenden heftigen Rückschlag nicht aus.

Soll man auf Grundlage einer Konstellation, die gegen einen Bärenmarkt spricht, aus Angst vor einem Kurschock verkaufen?

Eine bessere Antwort als ich geben kann erteilt uns der MSCI Weltindex. Dieser Index ist nämlich seit dem 31. Dezember 1969 nur fünfmal länger als ein Quartal lang kontinuierlich gefallen.

Der S&P 500 ist in der gleichen Periode achtmal während mehr als eines Quartals gefallen.

## **Der MSCI Welt und damit der Sektoren-Ansatz ist für Investoren erste Wahl**

Wir haben uns daran gewöhnt, dass der S&P 500 bzw. der DJ Industrial Average der Taktgeber für die Stimmung der Börsen ist. Wie die Historie aber zeigt, bewegen sich nicht alle Sektoren und Industrien gleichzeitig in die gleiche Richtung wie die nach Ländern konstruierten Indizes. Sie können über Monate positiv oder negativ divergieren, und das tun sie seit Jahrzehnten auch gegenüber dem S&P 500.

Der MSCI Welt ist ein nach Sektoren segmentierter Index, und die Sektoren sind in Industrien gegliedert. Es bedarf nicht eines riesigen Vermögens, um den Sektorenansatz zu verfolgen und den MSCI Welt als Leuchtturm zu benutzen, gibt es doch eine Vielzahl von ETFs auf alle Sektoren und auf die meisten Industrien. Überdies kann man aus relativ starken Sektoren selbstverständlich auch einzelne Aktien wählen.

Ich bin mir darin sehr sicher, dass alle, die aus jeder Angst vor unkalkulierbarer Unbill in grossem Stil Aktien verkauft haben, mehr negative Quartale erlitten haben als der MSCI Welt, und zwar weil sie die grossen Trends weitgehend verpasst haben. Die grossen Trends kann man nur mitnehmen wenn man bereit ist, vorübergehende Rückschläge einzustecken. Das setzt eine auf die persönlichen Verhältnisse abgestimmte Anlagestrategie voraus, die auch tatsächlich erlaubt, ohne Einschränkung der Lebensgewohnheiten vorübergehende Rückschläge in Kauf nehmen zu können. Das ist schlussendlich die Quintessenz des Unterschiedes zwischen Traden und Investieren.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Senior Partner

## Research & Monitoring

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

