

Newsletter März 2021

Den Anpassern gehört die Aktienwelt

Charles Darwin hat nirgends geschrieben, dass die Starken überleben. Er hat auch nicht geschrieben, dass die Intelligenten überleben. Sein Befund war, dass jene Spezies überlebt, die sich ihrem Habitat anpasst.

Das Habitat der Aktienanleger ist der Aktienmarkt. Oder besser gesagt: die Aktienmärkte. Dank der Mobilität des Kapitals sind wir eben das: Mobil. Dank der Kommunikationstechnologie haben sich viele eigenständige Märkte herausgebildet, global, so wie man sich vor 50 Jahren nicht vorstellen konnte. Heute können wir wählen zwischen Sektoren, die eine um vielfaches höhere Kapitalisierung aufweisen als Märkte grosser Volkswirtschaften, zwischen Industrien, und selbst Ländern und Regionen wenn eines Tages der überlegene Sektoren-Ansatz ins Hintertreffen zum Länder-Ansatz geraten sollte.

Ab Juni 2020 sahen wir die Wandlung eines engverfassten «Spezialitäten-Marktes» zu einem breit angelegten Bullenmarkt.

Ab Ende Januar 2018 bis Juni 2020 liefen Information Technology und Aktien innovativer Unternehmen aus anderen Sektoren gut. Preistreiber war das Narrativ der schöpferischen Zerstörung nach Josef Schumpeter. Alle Anderen liefen nicht nur schlecht, sondern waren zumeist in regelrechten Bärenmärkten.

Anfangs Juni 2020 stellte sich ein weiteres Narrativ dazu: «don't fight the FED» taufte ich es in der Juni Ausgabe des Newsletters.

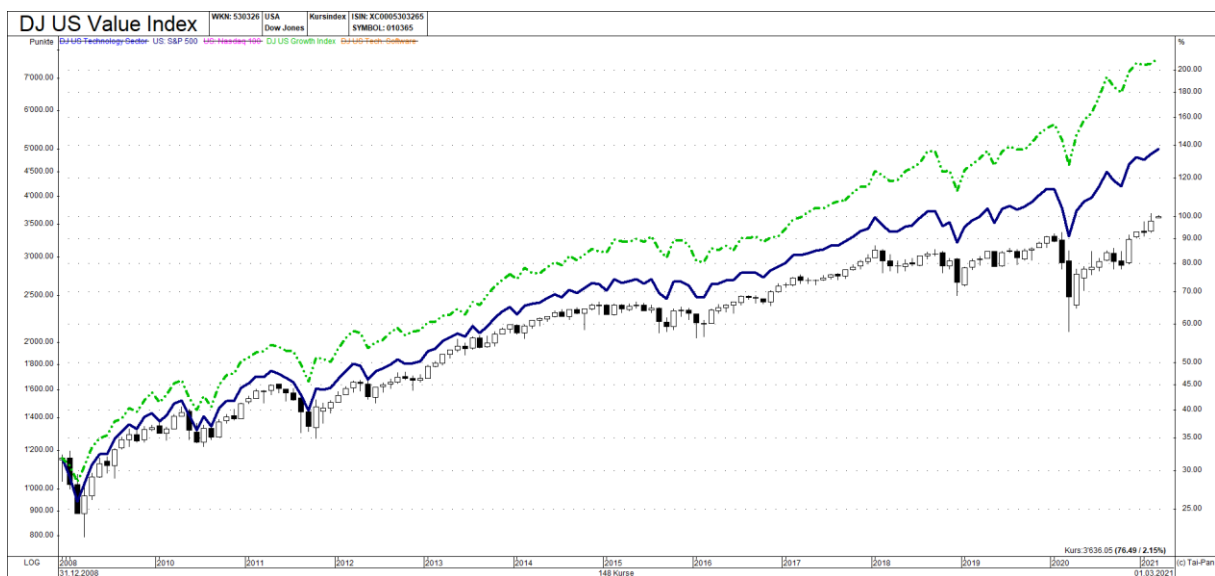
Logische Folge war eine Zunahme der Marktbreite. Sie ist global von damals rund 50% auf rund 80% gestiegen. Das bedeutet, dass rund 80% der Aktien steigende Trends aufweisen. Das Narrativ «don't fight the FED» habe ich mittlerweile zum neuen Referenznarrativ «Reflationierung» erhoben während ich das Schumpeter-Narrativ durchaus noch am Werk sehe. Von einer Verabschiedung der Bullen aus Information Technology und Anverwandten kann nicht ernsthaft die Rede sein.

Was sich aber verändert hat ist dass Sektoren und Industrien, die ab Ende Januar 2018 einen Bärenmarkt entwickelt hatten, nach einer längeren Bodenbildung in Aufwärtstrends gemündet sind.

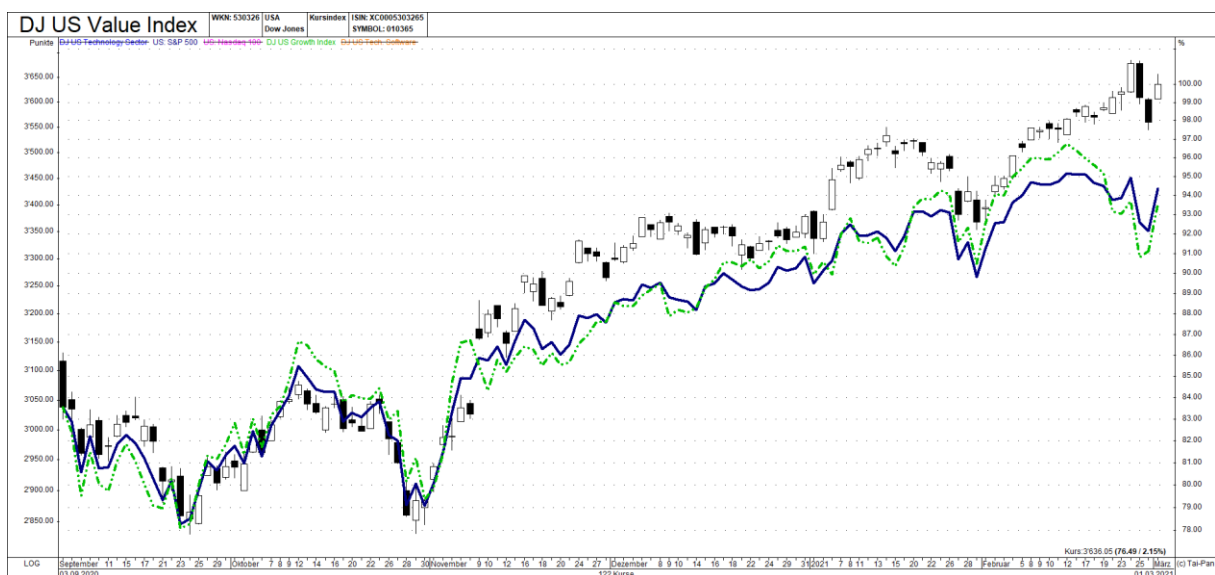
Natürlich wirkt sich das positiv auf die Indizes aller Provenienzen aus. Doch auf Grund breit aufgestellter Indizes eine allgemeine Überbewertung der Aktienmärkte oder gar eine spekulative Blase zu diagnostizieren

greift zu kurz. Analysiert man die Sektoren und Industrien kommt man zu einem differenzierteren Ergebnis. Dieses versuche ich nachstehend zu schildern.

Kritisiert wird im historischen Vergleich die extrem hohe Bewertungsdivergenz zwischen Growth- und Value-Sektoren. Sie ist die Folge der hohen relativen Stärke von Growth (grün) zum S&P 500 (blau) und Value (Kerzen) seit 2009:



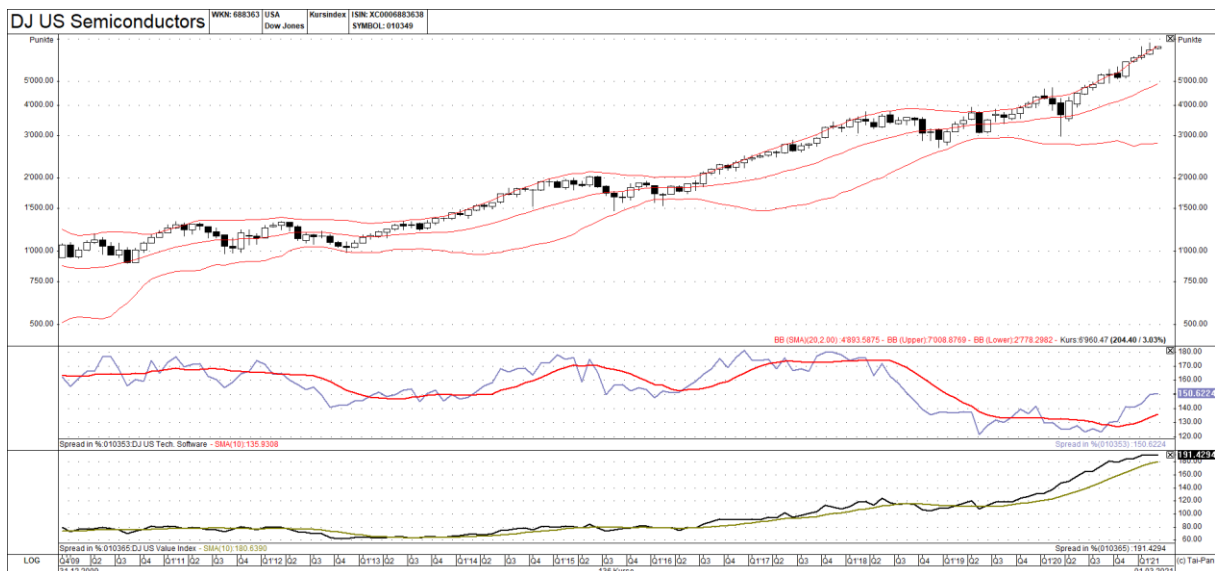
Auf 6-Monate-Sicht hat sich die relative Stärke zu Gunsten von Value gedreht:



Eine Reihe akademischer Studien kommt zum Schluss, dass hohe 6-monatige relative Stärke eine Indikation für eine Fortsetzung über mehrere Monate bis Jahre darstellt. Dem stimme ich aus Erfahrung zu.

Allerdings geht diese Entwicklung bloss zu Lasten des relativen Trends von Growth, nicht aber zu Lasten des steigenden Kurstrends.

Blickt man hinter die Kulissen, stellt man fest, dass im Wachstumsbereich eine Verschiebung weg von Software hin zu Semiconductor stattgefunden hat:



Das erste untere Fenster zeigt den relativen Trend des DJ US Semiconductors zum DJ US Software, der nach einer Bodenbildung von Mai 2019 bis August 2020 deutlich zu Gunsten von Semiconductors gedreht hat. Das zweite untere Fenster stellt den relativen Trend zum DJ US Value dar, der sich neuerdings abflacht.

Lesen wir nicht fast täglich von der starken Nachfrage nach Chips und vom knappen Angebot? Ist diese Entwicklung – starke Semiconductors und noch leicht stärkerer DJ US Value – wirklich «irrational»?

Fast überall, wo ich hinschaue, finde ich ähnlich nachvollziehbare Entwicklungen zwischen Trends und relativen Trends einerseits und ihrer Bestätigung durch Unternehmens- und Branchenmeldungen.

So enden nicht Bullenmärkte, so beginnen sie! Begonnen haben Bullenmärkte in Marktsegmente, die – man kann es nicht oft genug sagen – mehr als zweijährige Bärenmärkte hinter sich gebracht hatten!

Wenn es zu Blasen kommt, dann in einzelnen Industrien oder Sektoren. Platzen diese Blasen, dürfte das kaum infektiös werden für Reflationierungs-Gewinner die erst neuerdings aus zumeist sehr tiefen Bewertungen heraus entdeckt worden sind.

Wo starkes Momentum vorliegt sollen jene Signale abgewartet werden, die das Platzen einer spekulativen Blase kennzeichnen. Man kann sie in 4 Worte fassen: Höhere Volatilität, niedrigeres Momentum. Ich sehe derartige Muster in einigen Aktien, aber in keinem Index.

Es gibt Zeiten, in denen die Anpassung darin besteht, dass man sich konträr zu den Indizes positioniert weil das Regime von positiv auf negativ dreht. Es gibt aber auch Zeiten, in denen man sich dem Handeln der Mehrheit anschliessen sollte. Eine solche Zeit liegt vor. Die einzige Anpassung, die man nicht verpassen sollte, liegt darin, den sich verschiebenden Präferenzen zwischen Sektoren und Industrien zu folgen.

Präferenzverschiebungen werden in einem breiteren Markt öfters vorkommen als einem Markt wie wir ihn zwischen Januar 2018 und Juni 2020 hatten, als nur ein engdefinierter Segment der Märkte starke Aufwärtstrends aufwies. Man wird immer wieder zurückgebliebene Sektoren, Industrien und Aktien suchen und sie finden. Das ist ein wesentliches Kennzeichen eines breitaufgestellten Marktes.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

