

*Newsletter Juni 2021*

## Der Elefant im Laden

**Kaum konsolidiert Information Technology, lauten viele Kommentare, die spekulative Blase in IT sei geplatzt. Tatsache ist, dass der MSCI Information Technology den 50-Wochen relativen Aufwärtstrend zum MSCI Welt gebrochen hat. Bezüglich Momentum ist der Sektor nicht mehr auf Platz eins unter den 11 MSCI Sektoren, sondern auf Platz acht. Die Einbettung von IT in die globale Marktstruktur und ihre Konkurrenz für Kapital ist Thema dieses Newsletters.**

IT ist ein grosser Sektor. Seine Kapitalisierung ist rund doppelt so hoch wie jene ganz Europas. Der Sektor besteht aus 6 unterschiedlich grossen Industrien. Die grösste, Software, weist eine Kapitalisierung auf, die ungefähr jener der deutschen, der französischen und der niederländischen Börsen entspricht.

Die zweit grösste Industrie ist Semiconductors. Ihre Kapitalisierung erreicht ungefähr das Ausmass der deutschen und der niederländischen Börsen.

Mit anderen Worten: Information Technology ist der Elefant im Laden. Wenn er sich abrupt umdreht, zerschlägt er Porzellan.

**IT ist nicht in einer spekulativen Blase.**

IT im Allgemeinen ist hoch bewertet. Hohe Bewertungen alleine sind nicht ausreichend für die Annahme einer spekulativen Blase. Zwischen einer spekulativen Blase und einer hohen Bewertung zu unterscheiden, ist im höchsten Masse relevant weil, wenn eine spekulative Blase in einem derart gewichtigen Sektor platzen würde, die Konsequenzen für die Verfassung der globalen Börsen bedeutsam wären.

Eine spekulative Blase ist nicht nur und vor allem nicht ein ökonomisches Phänomen, sondern ein psychologisches. Es braucht dazu nebst leichtem Zugang zu viel und billigem Kapital auch

- eine Monopolisierung der öffentlichen Meinung in einem zustimmenden Sinne zu einem lange bestandenen Trend dessen Momentum sich nach mehrjähriger Hausse neulich stark beschleunigt hat;
- eine Verneinung des Vorhandenseins eines hohen Risikos in der verbalen Kommunikation;
- eine Bestätigung der Ausblendung von Risikobewusstsein durch die Preiskommunikation, zum Ausdruck kommend in hoher Handlungsurgenz manifestiert durch
  - deutliche Beschleunigung des Momentums und

- kaum noch vorkommende Konsolidierungen.

Tatsächlich sind warnende Stimmen wegen der hohen Bewertungen weit verbreitet, Konsolidierungen finden immer wieder statt und führen auch zu rotierenden Präferenzen. Während drei Jahren befand sich der MSCI Information Technology von wenigen Unterbrüchen abgesehen bis Februar 2021 auf dem ersten Platz der Relativen-Stärke-Parade unter den 11 MSCI Sektoren. Seither wechselt er von Woche zu Woche Plätze jeweils zwischen den Rängen 6 bis 8. Also in jedem Fall unterhalb des besten Drittels.

Seit der historischen Höchstmarke, die Mitte April notiert wurde, hat die Konsolidierung bis zu ihrem Tiefstpunkt bis jetzt 9.12% gekostet. Es war die dritte Konsolidierung innerhalb eines Jahres.

Somit sind die Kriterien, die in Ergänzung zu hohen Bewertungen vorliegen müssen, um eine spekulative Blase zu identifizieren, nicht erfüllt.

### **Hinter IT steht die gesellschaftliche Entwicklung.**

Hinter den hohen Bewertungen stehen nicht nur ertragsstarke Unternehmen, sondern gesellschaftliche Entwicklungen die ohne hohe Investitionen in die Digitalisierung nicht zu bewältigen sind.

Dazu gehören die Energieversorgung, die Mobilität, die Forschung und Entwicklung, aber auch die Bereitschaft, nicht nur private, sondern auch öffentliche Mittel in die digitale Entwicklung zu investieren. Dazu kommen Konsumansprüche einer jungen Generation die Prestige nicht in gleicher Weise interpretiert wie ihre Eltern und die mit digitalen Gadgets befriedigt werden wollen. Was einst für eine aufstrebende junge Generation das sportliche Automobil war sind heute I Phone, I Pad, Computer, digitale Vernetzung.

Die historisch hohe Bewertungsdivergenz zwischen Wachstums- und Substanzwerten nimmt ab. Sie nimmt aber langsam ab, nichts deutet darauf hin, dass sie auf ein historisches Mass reduziert wird. Sie wird dieses Mass, wenn das Momentum nicht erheblich zunimmt in Value und abnimmt in Growth, schon gar nicht unterbieten, womit zu rechnen wäre, wenn eine spekulative Blase vorläge die nun geplatzt wäre oder platzen würde.

### **Zwei unversöhnliche Generationenthemen?**

IT ist ein Generationenthema. Ein anderes Thema kann auch eine Generation beschäftigen: Inflation.

Zunächst setzt der Markt nicht auf Inflation. Er setzt auf Reflationierung. Das ist ein Unterschied. Das ist das Ziel der Geldpolitik. Ob daraus eine nur schwer zu beherrschende inflationäre Preisspirale wird oder

nicht – also: Inflation statt Reflationierung – ist noch völlig offen. Zwei Stränge wirken jedenfalls deflationär: Digitalisierung und Globalisierung.

Was unter Value subsumiert wird und nun relative Stärke aufweist – wie zum Beispiel Banken, Ölk Aktien, Minenaktien – wird kaum die thematische Lebensdauer haben die aus meiner Sicht der Digitalisierung zuzusprechen ist. Die Fahnenstange in der Digitalisierung ist bei weitem nicht erreicht. Künstliche Intelligenz wird sie enorm ausweiten. Sie steht an. Nichts wird sie aufhalten.

### **Im Fluss des Marktes navigieren.**

Kein Zweifel: Wir müssen aufpassen, nicht zu früh Antworten auf die sich stellenden Fragen zu geben die sich aus einem präzedenzlosen Konvolut ergeben haben, bestehend aus dem volksgesundheitlichen Notstand, dem grössten seit hundert Jahren, und den monetären und fiskalischen Fakten, die dieser Notstand quasi erzwungen hat.

Wir müssen nicht versuchen, Antworten zu geben die niemandem zur Verfügung stehen. Wir müssen aber alle unsere Fähigkeiten einsetzen, die es braucht, um uns dem Marktprozess anzupassen.

Hohe Marktbreite und die Konkurrenz des Referenznarrativs «Reflationierung» mit dem früheren Referenznarrativ «Schumpeters schöpferische Zerstörung» mahnen zu einer gewissen Vorsicht. Es heisst meiner Meinung nach, die Wetten herunter zu fahren, Portfolios näher an die Messlatte zu führen. Die aktive Quote über Industrien steuern. Sie müssen zwei Kriterien erfüllen: Clusterbildung und relative Stärke.

Ein Cluster liegt vor wenn fast alle Aktien einer Industrie mit einer Gewichtung von mindestens 1% im MSCI Welt gleichgerichtet laufen und die relative Stärke der meisten höher ist als die relative Stärke des Sektors zum MSCI Welt.

Ein Cluster zeigt, dass eine ganze Industrie positiv beurteilt wird. Aktien, die in eine vorteilhaft beurteilte Industrie eingebettet sind, sind risikoärmer als einzeln positiv unterwegs befindliche Titel ohne diese Einbettung.

### **Auch andere haben Meinungen.**

Wir haben nur Meinungen, kein Wissen. Es ist ganz einfach nicht möglich, zu wissen, wo ein komplexes soziales System steht, dessen «Einzelteile» sich durch ihre Handlungen gegenseitig beeinflussen und erst recht verunmöglicht es die emergente Eigenschaft des Systems vorherzusagen, was es hervorbringt.

Kritisch wird der Einbezug der Meinung anderer erst dann wenn die obenerwähnten Symptome einer Blasenbildung auftreten, unabhängig davon, ob es sich dabei um Tesla, Bitcoin, eine ganze Industrie, einen Sektor oder einen nach geografischen Kriterien aufgebauten Index handelt.

“The same traits that make the financial system prone to the madness of mobs also make the financial system extremely effective in gathering and deploying the wisdom of crowds”.

Diesem Zitat aus dem schon mehrfach erwähnten und empfohlenem Buch «Adaptive Markets. Financial Evolution at the Speed of Thought» von Professor Andrew Lo gibt es aus meiner Sicht nichts hinzuzufügen.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Senior Partner

## Research & Monitoring

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

