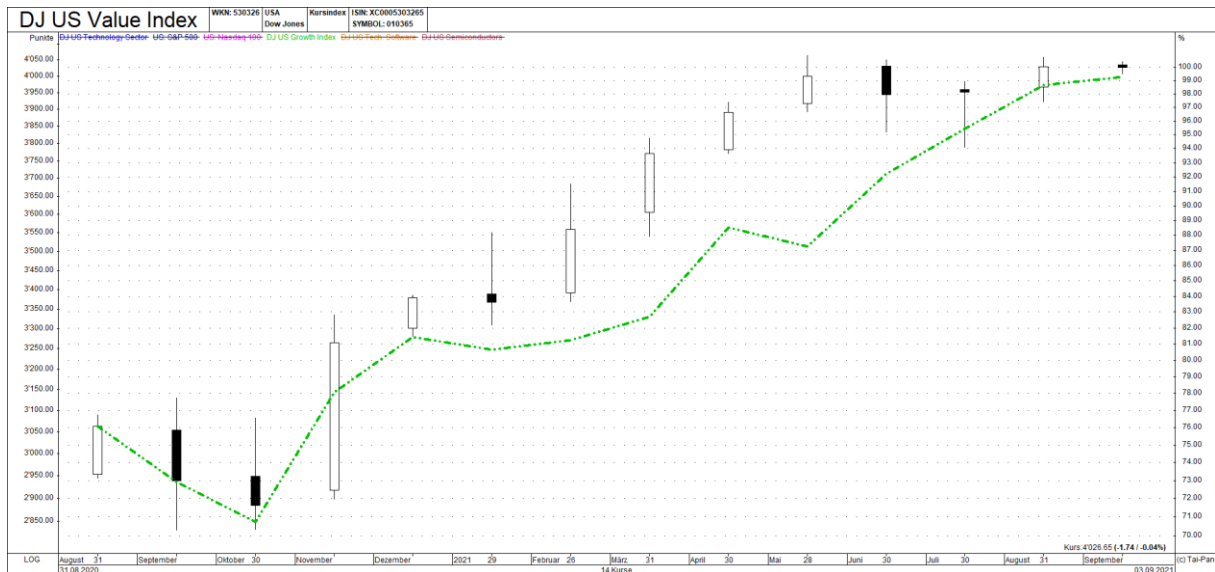


Newsletter September 2021

Hausse gedeiht auf starkem Fundament

Die populären Indizes, die viel Beachtung geniessen, stellen nur die Spitze des Eisbergs dar. Doch Wandel findet zuerst nicht im MSCI Welt, im S&P 500 oder im Stoxx 600 statt, sondern auf einer tieferen Ebene, auf jener der Industrien oder auf Ebene von Indizes, die weder Industrien noch Sektoren abbilden, sondern Themen. Wie beispielsweise Growth oder Value.

Letztes Jahr, als die neuerwachte relative Stärke aus einem tiefen Niveau von S&P 600 Small-Cap und S&P 400 Mid-Cap anzuziehen begann, musste auch mit einer Zunahme der Marktbreite gerechnet werden. Damit verbunden war auch die Konvergenz von DJ US Value (nachstehend in «Kerzen» dargestellt) und DJ US Growth (grün) seit dem 31. August 2020:

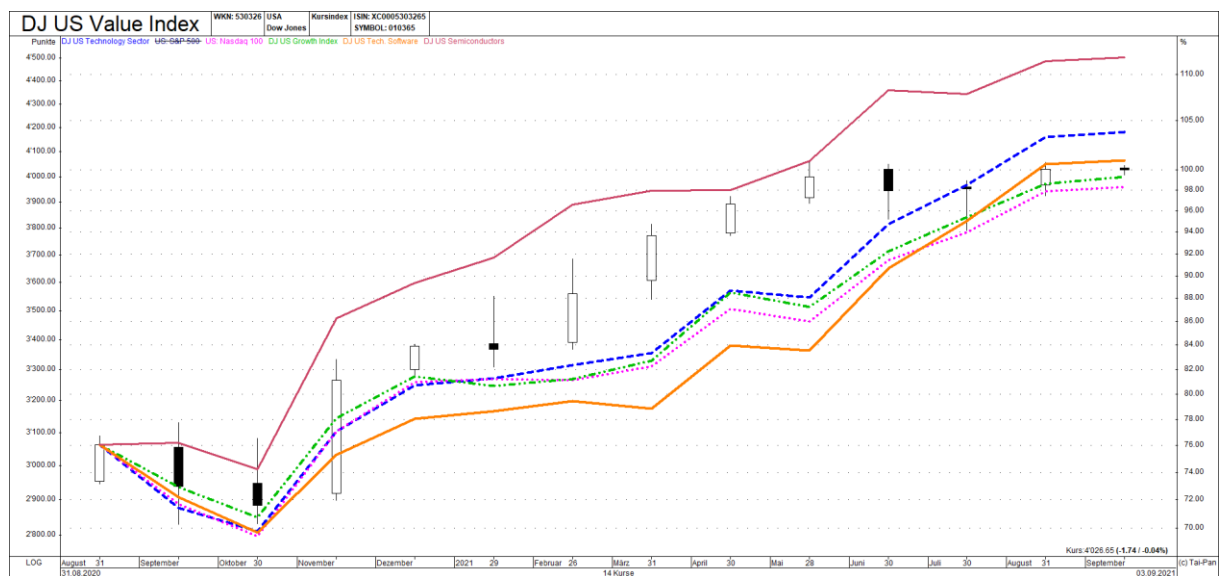


Was in diesem Bereich geschehen ist interpretiere ich als ein Zeichen der Stärke des amerikanischen Aktienmarktes mit einer positiven Auswirkung auf alle anderen Märkte die stets sehr damit beschäftigt sind, die Temperatur in New York zu messen.

Man erinnert sich an folgendes weitverbreitete Dictum seit 2019: «Die Bewertungsdivergenz zwischen Growth und Value ist auf einen historischen Rekord gestiegen; wenn sie sich zu schliessen beginnt, werden die Kurse im Wachstumsbereich drastisch fallen; insbesondere der Technologiesektor wird darunter leiden».

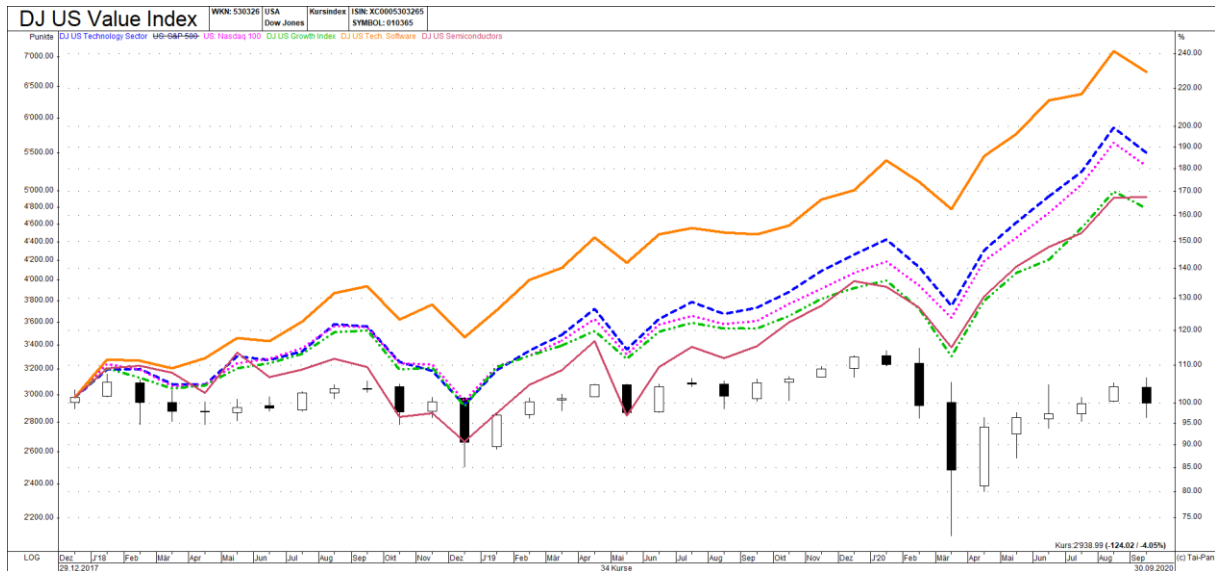
Die obige Grafik zeigt, dass Growth und Value sich gefunden haben ohne dass es zu einer Kursschmelze im Wachstumssegment gekommen wäre.

Noch aufschlussreicher ist die nächste Darstellung:



Hier sehen wir von oben nach unten in einer zwölf Monate-Perspektive den DJ US Semiconductors, den DJ US Technology Sector, den DJ US Technology Software, den DJ US Value, den DJ US Growth und den Nasdaq 100. Semiconductors war während zweieinhalb Jahren ein relativer Verlierer zu Software und hatte folglich viel nachzuholen, was die hohe relative Stärke der letzten zwölf Monate erklärt.

Im Lichte dessen, was sich zwischen Januar 2018 und August 2020 abgespielt hatte, ist die oben abgebildete Entwicklung äusserst bemerkenswert:



Hier sind die gleichen Indizes in den gleichen Farben dargestellt, allerdings ist die Rangordnung eine völlig unterschiedliche.

Was ist denn an der Entwicklung während der letzten zwölf Monate so bemerkenswert?

Dass eine massive Divergenz ohne Trendbrüche in den nach oben während drei vorangegangenen Jahren davongeeilten Marktsegmenten durch eine nun bereits seit einem Jahr anhaltende Konvergenz der ehemaligen Antagonisten verabschiedet wurde.

Ein derart undramatischer Regimewechsel ist selten.

Aus meiner Sicht kommt damit zum Vorschein, dass die dominierende Population eine ist, die rechnet und die überzeugt ist, dass ihr Kalkül eine solide Grundlage für ihre Handlungen darstellt. Das ist das Gegenteil eines ausser Rand und Band geratenen Marktes, der keinen Vergleich zu scheuen bräuchte mit der Handlungsweise von César Birotteau in *La comédie humaine* von Honoré de Balzac. Balzac liess den Parfumeur aus der Provinz 1837 Land in der Nähe der Place de la Madeleine in Paris kaufen «zu einem Viertel des Wertes in drei Jahren» - mit geborgtem Geld, versteht sich, mit dramatischen Folgen für den biedereren Geschäftsmann.

Nachkommen von César Birotteau gibt es durchaus auch derzeit, sie sind aber an der Peripherie der Märkte aktiv, in Titeln wie Tempest Therapeutics, Virpax Pharmaceuticals und dergleichen, und, ja, sie mögen sich auch ab und zu bekanntere Namen annehmen, sie geben aber nicht den Takt an im Zentrum des Geschehens.

Navigieren statt prognostizieren

Prognosen sind meine Sache nicht. Dafür gibt es zu viele Teilnehmer, die aus bekannten Daten Zukunftserwartungen ableiten, Handlungen setzen und sich dabei gegenseitig anstecken. Die Komplexität des Aktienmarktes hat ihre Ursache nicht in der Materie, sondern in der Vielzahl der Akteure. Darin liegt der Ausschlussgrund für Prognosen. Die Vielzahl der Akteure hat aber auch den Vorteil, dass Wandel sich schleichend durchsetzt. Und mit Wandel meine ich nicht die Tagesschwankungen und auch die gelegentlichen unerwarteten Rücksetzer, und ebenso wenig die gelegentlich unerwarteten Kurssprünge, sondern strukturellen Wandel der das Verhältnis zwischen dem System Aktienmarkt und dem System Wirtschaft neu adjustiert. Wie zum Beispiel jenen einer divergenten Marktstruktur bis vor einem Jahr die von einer konvergenten Marktstruktur ersetzt wurde. Die Folge davon war eine Verabschiedung der eindimensionalen Ausrichtung auf Innovation und die Öffnung des Blickwinkels für einen zweiten Aspekt, nämlich die Geldpolitik, wobei in meiner Sprache das Narrativ der Doppelspitze sich festsetzte und heute noch gültig ist. Diese Struktur ist, um es ganz salopp, aber meines Erachtens auch treffend zu sagen, gültig bis sie durch eine andere Struktur abgelöst wird. Dass ist, was ich mit navigieren meine: Die Struktur suchen, die der Markt sich spontan als Ordnung gegeben hat, sich ihr anzupassen und dabei zu bleiben bis sie verworfen wird.

In den letzten zwölf Monaten hat kein einziger der elf Sektoren im MSCI Welt ununterbrochen relative Stärke oder relative Schwäche zum MSCI Welt aufgewiesen. Derart häufige Präferenzrotationen auf Ebene der Sektoren werden nicht dauerhaft sein. Nachhaltige relative Stärke und nachhaltige relative Schwäche werden wiederkehren. Solange das Doppelnarrativ die Ordnung prägt, die sich der Markt gegeben hat, werden sie bei weitem nicht so massiv ausfallen wie in der Phase von Januar 2018 bis September 2020.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

