

Newsletter Oktober 2021

Versuch einer Deutung

Den Monat September schloss der MSCI Welt 5.14% unter dem am 6. September erreichten historischen Höchstkurs. Es wird noch tiefer gehen, vermute ich. Der Markt hat Schwierigkeiten, einige Entwicklungen hinsichtlich ihrer nachhaltigen Auswirkungen einzuordnen. Vielleicht ist es sogar der erste Abschiedsschritt vom alten Bullenmarkt. Ein Bärenmarkt ist es noch nicht. Es wird, bevor es dazu kommt, mindestens zu einer technisch schwachen Erholung kommen. Dann wird man ganz genau hinschauen müssen, ob es noch starke Sektoren gibt mit genügend grosser Kapitalisierung um dem allfälligen Druck der breit aufgestellten Indizes zu widerstehen.

Der Satz «das habe ich immer schon gesagt» ist da und dort bereits zu hören. Er wird zu einem Chor anschwellen, wenn die Rückschläge zunehmen. Man wird dann fragen müssen: Wann haben sie was schon immer gesagt? Dann wird sich herausstellen, dass Rückschläge vorhergesagt wurden als der MSCI Welt und praktisch alle Indizes deutlich unter dem jetzigen Niveau notierten.

Warum haben so viele Leute so grosse Schwierigkeiten mit Aktien? Die wichtigsten Gründe versuche ich nachstehend zusammenzufassen.

Asymmetrie zwischen Genuss und Verdruss

Daniel Kahneman und Amos Tversky haben gezeigt, dass Gewinn und Verlust unterschiedlich beurteilt werden. Die Genugtuung über Gewinn fällt deutlich tiefer aus als der Ärger über Verlust. Verlust wird dabei meistens an der Differenz zwischen zur Kenntnis genommenem Höchstkurs und aktuell tieferen Kursen gemessen.

Für verpasste Gewinne werden stets gute Gründe gefunden. Bewertungen, Wirtschaftsprognosen, Politik und so weiter müssen herhalten, um zu sagen: Damals, als ich verkauft habe, gab es gute Gründe dafür.

Kahneman und Tversky nannten diesen Befund Prospect Theory. Ich sage etwas reisserisch dazu die Asymmetrie zwischen Genuss und Verdruss.

Kontrollillusion

Wer Aktien kauft, hat keine Kontrolle über den Ertrag, der zu einem gewissen Zeitpunkt erzielt werden kann. Alle anders lautenden Behauptungen fassen auf äusserst wackeligem Fundament. Sie sind vergleichbar mit dem Glauben, mit Fünfjahresplänen eine Volkswirtschaft steuern zu können. Alle Fünfjahrespläne sind kläglich gescheitert. Komplexe Systeme kann man nicht steuern, daher kann man das Ergebnis nicht kontrollieren. Damit haben viele Schwierigkeiten.

Vermischung von Kraut und Rüben

Damit spreche ich die Behandlung von Aktienmärkten als ein lineares Abbild der Wirtschaft an.

Wirtschaft und Börse sind zwei Systeme. Die Börse als das kleinere System ist manchmal offen für die Aufnahme von neuen Informationen, manchmal nicht. Wenn das System sich schliesst, werden aufgenommene Informationen bis ins Absurde verarbeitet. In Widerspruch stehende Informationen werden verdrängt. Man nennt es Lock-in im pfadabhängigen System.

Einige verdrängte Informationen verschwinden wirkungslos, andere stauen sich und drängen in das System, wenn der Lock-in löchrig wird.

Die Eigenständigkeit des Systems Aktienmarkt zu akzeptieren, fällt sehr vielen, wahrscheinlich den meisten Teilnehmenden schwer. Stattdessen tun sie so, als würden wirtschaftliche Information linear in Börsenkurse umgewandelt werden. Mit dieser Haltung ist man fast immer auf Kriegsfuss mit dem Aktienmarkt.

Wo stehen wir jetzt?

Es könnte sein, dass jetzt der Markt sich geöffnet hat für die Aufnahme neuer Informationen, die mit den bisherigen Kursverläufen wenigstens einiger Marktsegmente nicht vereinbar sind. Das würde bedeuten, dass der Lock-in löchrig geworden ist. Wenn dem so sein sollte, würden wir eine Zeit lang jene Muster vorfinden, die als typische Vorläufer von Bärenmärkten gelten: Zeitraubende trendlose Volatilität, unterschiedliche Kursreaktionen auf Informationen materiell vergleichbaren Gehalts.

Aus dem bisher Geschehenen ist es sehr unwahrscheinlich, dass unmittelbar daraus ein Bärenmarkt entsteht. Es geht auch jetzt – wie stets – nicht um Prognosen, sondern um Beobachtungspunkte, die verraten würden, ob tatsächlich ein Bärenmarkt erfolgt und ob ein solcher relativ rasch alle Sektoren mitreissen wird oder nicht.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

