

Newsletter Februar 2022

IT und die Zinsen

Die meisten Kommentatoren scheinen sich einig zu sein, dass steigende Zinsen den IT-Sektor besonders stark belasten. Dafür gibt es in der Handelsgeschichte aber keine Beweise. Allerdings liegt die letzte Phase steigender Zinsen 40 Jahre zurück – und damit zu einer Zeit, als es keinen mit heute vergleichbarem IT-Sektor gab.

Mit einem Abschlag von bis zu 16.9 % im Januar im MSCI Information Technology ist auch der Chor lauter geworden, der das Lied des Niederganges des Technologiesektors singt. Argumentiert wird vor allem damit, dass steigende Zinsen diesen Sektor besonders negativ treffen. Das ist ein mutiges Argument angesichts der Tatsache, dass die Zinsen seit vierzig Jahren tendenziell fallen und dass es vor vierzig Jahren keinen globalen Technologiesektor gab. Mittlerweile ist er der grösstkapitalisierte Sektor, und unter seinen Konstituenten befinden sich mitunter die renditestärksten Unternehmen, die auf riesige Liquiditätsbergen sitzen.

Gehen wir zurück auf die Zeit von 1979 bis 1982. Damals führte Standard & Poors fünf kleine technologieorientierte Sektoren: Computer Software, Computer Systems, Computers Systems ex IBM, Electronics Instrumentation und Electronics Semiconductors.

Zu jener Zeit entwickelte sich die Inflation mit enormer Dynamik. In Washington trat am 6. August 1979 ein Mann namens Paul Volcker seine Position als Chairman der Amerikanischen Zentralbank an. Bis zum 18. September 1979 hatte er bereits drei Mal den Diskontsatz erhöht auf bis zu 12 %. Es folgten weitere Massnahmen. Banken mussten höhere Reserven bei der Zentralbank hinterlegen, die Finanzierung «spekulativer» Aktivitäten wurden ihnen untersagt, und die Regierung führte – gegen den Rat von Volcker – Kreditkontrollen ein. Der Zinssatz für 3-Monate-Treasury-Bills stieg auf 17 %, Commercial Bank Prime Lending auf 21.5 % und Hypotheken mussten mit 18 % verzinst werden. Paul Volcker, dessen Name in die Geschichte der erfolgreichsten Vorsitzenden der Amerikanischen Zentralbank einging, hat darüber in seinem Buch «Keeping At It» ausführlich berichtet.

Von 1979 bis 1982 stiegen die Kurse und das relative Momentum zum S&P 500 von Computer Software, Electronics Instrumentation und Electronics Semiconductors. Computer Systems trat an Ort. Computer Systems ex IBM fiel deutlich zurück.

Ab 1982 gab es für Inflation und Zinsen nur einen Trend: Nach unten. Gegenbewegungen waren kurze Strohfeuer. Sie sind der einzige Anhaltspunkt, um das Verhältnis zwischen Zinsen und dem IT-Sektor ge-

genüberzustellen. In seiner heutigen Ausprägung und seiner Rolle im Spiegel der relativen Trends ist Information Technology seit Beginn des aktuellen primären Aufwärtstrends im März 2009 zu betrachten. In dieser Zeit gab es sechs Phasen kurzfristig steigender Trends. Diese und die begleitenden Bewegungen im DJ US Technology stellen sich wie folgt dar:

10-Jahres-Treasury		Kursentwicklung DJ US Technology
11/08	2.25 %	
04/10	4.01 %	+ 97.20 %
08/10	2.47 %	
02/11	3.75 %	+32.20 %
06/12	1.67 %	
12/13	3.00 %	+23.40 %
01/15	1.66 %	
06/15	2.48 %	+ 1.00 %
07/16	1.36 %	
10/18	3.23 %	+ 55.80 %
03/20	0.49 %	
01/22	1.80 %	+101.20 %

Das Pauschalurteil, dass steigende Zinsen den IT-Sektor besonders stark nachhaltig treffen, ist zumindest fragwürdig.

Auf den «Short Shot» setzen

Aus meiner Warte liegen die Dinge derzeit so:

- IT hat eine Kurskorrektur vollzogen wie sie in primären Aufwärtstrend von Zeit zu Zeit vorkommen;
- Rückschläge in Aufwärtstrends, denen nicht
 - Abnahme des Kursmomentums,
 - Abnahme der Marktbreite,
 - Zunahme der Volatilität

kumulativ vorangegangen sind stellten in der Geschichte grosser Indices nie Trendwenden da.

Es gibt kein Gesetz, dass es immer solche Signale vor Trendwenden geben wird, wie kurz oben skizziert. Angesichts der erdrückenden Datenlage, dass es bislang immer so war, ist jede Positionierung, dass es dieses

Mal anders sein könnte, der «Long Shot». Der «Short Shot» hingegen ist, darauf zu setzen, dass es auch jetzt so ist.

Damit wird man zwar nicht auf dem höchsten Punkt des Indexes aussteigen. Man wird für den Mut, sich auf empirische Daten zu verlassen, auch wenn man sie nicht vollständig erklären kann, jedoch damit belohnt, dass man aus den grossen, langen Trends nicht zu früh aussteigt. Es sei an dieser Stelle daran erinnert, dass seit Oktober 2018 jeder Rückschlag in Information Technology aus der Feder immer wieder gleicher Kommentatoren als der Beginn eines Bärenmarktes – vergleichbar mit jenem von 2000 bis 2002 – deklariert wurde. Der Zuwachs seither beträgt rund 100 %. Wartet man auf klare Signale, dass eine Trendwende vollzogen worden ist, steigt man, wie schon gesagt, selbstverständlich unter dem Höchstkurs aus. Der wird aber trotzdem noch deutlich höher liegen als jemals gesehen in den letzten vier Jahren.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

