

*Newsletter November 2022*

## Umbruch und Aufbruch statt Abbruch

**Wenn fast alle Meinungen übereinstimmen, ist die Zeit gekommen zu überlegen, ob man sich nicht auf Wilhelm Busch zurückbesinnen sollte mit seinem Diktum «Denn erstens kommt es anders, und zweitens als man denkt».**

Einer, der anders denkt ist Russell Napier. Der bekannte Autor mehrerer Bücher, darunter «Anatomy of the Bear. Lessons from Wallstreet's Four Great Bottoms» ist Mark Dittli für ein Interview zur Verfügung gestanden, welches in «The Market» am 14. Oktober unter dem Titel «Wir stehen vor einem Boom in den Kapitalinvestitionen» erschienen ist.

Kurz zusammengefasst begründet Napier dieses Credo wie folgt:

- Reindustrialisierung der westlichen Volkswirtschaften;
- Regierungen übernehmen bedeutende Rolle in der Kapitalallokation, wie von 1939 bis 1979;
- Die Geldschöpfung geht von Notenbanken auf Regierungen über durch Gewährung von Staatsgarantien für Bankkredite, wobei Staatsgarantien für neue Kredite in der Bundesrepublik bereits 40%, in Frankreich 70% und in Italien 100% ausmachen;
- Durch Kreditgarantien werden Investitionen dort hingelenkt, wo Regierungen sie haben wollen;
- Riesige Investitionen stehen an in;
  - Energie
  - Klimawandel
  - Verteidigung
  - Reduktion von Ungleichheit
  - Reduktion der Abhängigkeit von China

Für die Sicht von Russell Napier spricht einiges an den Aktienmärkten, was die herkömmlichen, kapitalgewichteten Indizes nicht preisgeben. Dass unter der vielbeachteten Oberfläche wesentliche Umbrüche von statten gehen, zeigen schon die starken Divergenzen zwischen kapital- und gleichgewichteten Indizes. Gemessen an den Unifinanz-Ratings weist der gleichgewichtete MSCI Welt eine relative Attraktivität von 1.05 zum kapitalgewichteten MSCI Welt auf. In den USA ist diese Messgrösse 1.03 zu Gunsten des gleichgewichteten S&P 500, und in Europa sind es 1.05 im gleichgewichteten MSCI Europa zum kapitalgewichteten Pendant. Nur in Japan ist dieser Wert mit 1.01 insignifikant.

Je tiefer man gräbt umso grösser werden die Divergenzen. Die relative Attraktivität des stärksten Sektors gegenüber dem schwächsten Sektor wird mit 1.11 ausgewiesen, die relative Attraktivität der 15 stärksten

Industrien im Vergleich zu den 15 schwächsten liegt bei 1.15, und jene der stärksten von 69 Industrien aus allen 11 Sektoren weist einen Faktor von 1.29 zur schwächsten Industrie aus allen Sektoren auf.

Das sind auf jeder Ebene extrem hohe Werte. Sie stehen für einen Umbruch an den globalen Aktienmärkten in der Weise, dass sich die Kapitalisierung der verschiedenen Industrien und Sektoren in einer starken Veränderung befinden.

### **Grosser Wandel unter der Oberfläche**

Dieses Jahr ist der MSCI Industrials um 18.48% gefallen. Das ist der Sektor, der mit seinen 14 Industrien das Kapitalgütersegment par excellence vertritt. Wie ist dieser Kursverlust, der an jenen von 20.75% des MSCI Welt herankommt, in Einklang mit der Meinung zu bringen, dass ein Boom in den Kapitalinvestitionen anstehe?

Indem man auch hier unter der Oberfläche des Indexes schürft. Dann sieht man, dass 30.8% der Konstituenten des MSCI Industrials dieses Jahr zugelegt haben, sehr viele darunter in hohen doppelstelligen Prozentzahlen.

Die Geschichte, die uns die Märkte erzählen, ist die, dass die Umstände unter denen Anlagen an den Finanz- und Kapitalmärkten getätigt werden, keinesfalls vorteilhaft für die Anlageklasse Aktie sind. Trotzdem stossen findige Anlegerinnen und Anleger auf Unternehmen, denen sie Wertschöpfung für ihre Aktionäre auch unter den gegebenen Umständen zutrauen. Die Zahl der positiv beurteilten Titel steigt in mehreren Industrien und Sektoren, darunter auch im MSCI Industrials und MSCI Materials. Der Umbruch mag die kapitalgewichteten Indizes weiterhin belasten. Das schliesst jedoch eine Fortsetzung der positiven Entwicklung bei geschätzten 20-30% der Aktien aus den zyklischen Sektoren nicht aus während gleichzeitig Industrien die traditionell eine geringe Volatilität aufweisen ihre positive Entwicklung fortsetzen dürften.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Senior Partner

### Research & Monitoring

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

