

Newsletter Dezember 2022

Am richtigen Ort suchen

Auf seinem nächtlichen Rundgang stiess ein Polizist auf einen offensichtlich betrunkenen Mann, der unter einer Strassenlampe etwas suchte. Die Frage, ob er ihm behilflich sein könne, beantwortete der Mann bejahend und erklärte, er habe seinen Hausschlüssel verloren. Nach langem, erfolglosem Suchen erkundigte sich der Polizist nach dem vermutlich genauen Ort des Verlustes, woraufhin der Mann eine Handbewegung machte und sagte «dort drüben». Warum er denn hier suche, wollte der Polizist wissen. Die Antwort kam prompt: «Hier, unter der Strassenlampe ist es hell, dort drüben ist es dunkel». Wer in dieser Marktphase in den kapitalgewichteten Länderindizes nach Erhellung sucht, handelt ähnlich wie der Betrunkene unter der Strassenlampe.

Die Aktienmärkte stehen besser da als die meisten Kommentare vermuten lassen. Ein gutes Beispiel liefert der Nasdaq 100, der das Jahr mit einem dicken Minus abschliessen wird. Gestern stand er 28% unter Jahresbeginn. Doch 23 Konstituenten legten dieses Jahr zu, wovon elf um bis zu 9%, sechs um 10 bis 19%, vier um 20 bis 29%, ein Titel legte 44.63% und ein weiterer 50.6% zu.

Einmal mehr bewährte sich der Sektoransatz

Während nach Ländern organisierte Indizes insbesondere in Schwächephasen stark in den Schlepptau von New York geraten, können sich Sektoren diesem Sog lange entziehen. Während der MSCI Welt 16.57% seit Jahresbeginn verlor, fielen Consumer Staples, Health Care und Utilities um bloss rund 5%. 40% der Konstituenten des MSCI Health Care legten dieses Jahr zu, viele davon in doppelstelligen Prozentzahlen, etliche registrierten historische Höchstwerte. Diese Beobachtung ist auch zutreffend auf die 47% der Konstituenten des MSCI Consumer Staples, die im Laufe des Jahres positive Trends entwickelten.

Auch in anderen Sektoren gab es starke Titel, die man zumeist über die jedem Sektor untergeordnete Industrie finden konnte.

Eine Sonderrolle spielte der MSCI Energy mit seinem sanktions- und kriegsbedingten Rückenwind, der ihm zu einem Anstieg von 45% verhalf. Dass in diesem Sektor «nur» 89% der Konstituenten steigende Trends aufwiesen, ist nicht der Rede wert. In einem «richtigen» Bullenmarkt steigen 80 bis 90% der Titel, kaum je 100%, während in einem «richtigen» Bärenmarkt 80 bis 90% der Titel fallen. Das hatten wir dieses Jahr zeitweise in einigen Sektoren, aber nicht in allen. Und das werden wir auf absehbare Zeit auch nicht haben, und zwar vor allem aus folgenden Gründen:

- Das Abwärtsmomentum des letzten Rückschlages war in vielen Industrien und Aktien niedriger als jenes des vorangegangenen Rückschlages mit der Folge, dass eine W-Formation in zahlreichen Industrien und Aktien entstanden ist – ein Signal, das man nicht übersehen sollte;
- Lange relativ schwach gewesene Industrien haben relative Stärke aufgebaut.

Das sind positive Signale in Indizes, die mehrfach mit Erfolg die durch 40- und 20-Monate-Bollinger-Bänder indizierte Unterstützung getestet haben. Aber nicht positiv genug, um eine Rückkehr zu Märkten wie zum Beispiel letztes Jahr in Aussicht zu stellen.

Was muss noch geschehen?

Weder kann ich mir eine Reprise von 2021 vorstellen noch ein Bärenmarkt wie 2008. Für beide Varianten müsste sich sehr viel mehr Wandel einstellen als bislang zu beobachten war. Eine baldige Abkehr von der divergenten Marktstruktur, die als Bifurkationsphase zu deuten ist, wird es erst dann geben, wenn sich im Markt ein Narrativ durchsetzt, das für 80 bis 90% der Aktien «gut» ist. Das kann sehr lange dauern. Man wird es an einer Verdichtung marktgenerierter Signale erkennen, die sich über mehrere Wochen akkumulieren werden, bevor sie ein Ende der herausfordernden Periode signalisieren, welche übrigens das Merkmal der 1970er Jahre war. Im Rückblick wird stets behauptet, das seien verlorene zehn Jahre, die nicht einmal nominal, geschweige denn real Kursgewinne gebracht haben. Das kann man nur behaupten, wenn man damals den Schlüssel unter der Strassenlampe suchte, welche die Indizes darstellten.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

