

Newsletter März 2023

Die Münzen reiben aneinander

Man muss wohl 90 Jahre in der Geschichte zurückgehen, um eine vergleichbar prekäre Konstellation mit der jetzigen in der Welt vorzufinden. Die Feststellung ist jedoch banal. Alle kennen sie. Sie überstrahlt alles, figurativ gesprochen mit einem grellen, blendenden Licht, welches den Blick auf die positiven Aspekte verstellt. Positive Entwicklungen werden misstrauisch begutachtet – und perspektivisch mit Verspätung verarbeitet. Eine typische Unterreaktion in der Diktion von Behavioral Finance.

Mit spitzer Feder und einer Prise Sarkasmus hat Alan Blinder ein hochinteressantes Buch geschrieben: «A Monetary and Fiscal History of the United States 1961-2021» lautet der Titel. Alan Blinder war an grossen Entscheidungen teilweise selbst beteiligt, als Berater mehrerer US-Präsidenten, als Vizepräsident der Zentralbank, und teilweise war er nur aussenstehender Beobachter aus der Warte eines Professors an der elitären Princeton University oder als Kommentator in den Medien.

Er legt die Gründe dar für mehrere bahnbrechende Entscheide in der vom Buch abgedeckten Periode und kommt immer wieder zu deren Relativierung: Gründe, die damals auch unter Wirtschaftswissenschaftlern als richtig galten, aber aus heutiger Sicht würde man es besser wissen und anders handeln, so Blinder. Ob ein ähnlich berufener Autor eines Tages die Einschätzungen und Entscheide für die Jahre 2022-2082 unter dem Aspekt eines wohlwollenden Mitleides zu den damaligen Akteuren einordnen wird? Im Sinne von: Sie haben es so gesehen, aber damals konnten sie es nicht besser wissen?

Daran muss ich immer wieder denken, wenn ich die vielen äusserst pessimistischen Stimmen zu den Aktienmärkten Revue passieren lasse, die besonders im Herbst 2022 anschwellen, als die allermeisten Aktienindizes aus allen Provenienzen ihre Tiefstmarken in der Korrektur, die im Januar des gleichen Jahres begonnen hatte, erreicht hatten.

Mittlerweile notieren die Indizes rund 20% höher, viele, aber nicht alle negativen Stimmen sind verstummt. Glaubt man den Umfragen, liegen jedoch immer noch grosse Liquiditätsberge bei den Banken in Erwartung von Einstiegchancen, wenn die Kurse wieder zurückkommen.

Die Erfahrung lehrt, dass wenn die Kurse zurückkommen, die Probleme der Welt wieder vermehrt die Kommentare in den Medien beherrschen werden, was dazu führen wird, dass beabsichtigte Käufe aufgeschoben werden. Dieses weit verbreitete Verhaltensmuster kann als der Fluch der Fiktion bezeichnet werden, dass Wirtschaft und Börse zwei Seiten der gleichen Münze seien. Sie sind es nicht. Wirtschaft und

Börse sind zwei Münzen, die aneinander reiben, aber nicht ineinander aufgehen. Das heisst: Sie beeinflussen sich gegenseitig, aber nicht linear. Daher müssen beide unabhängig voneinander analysiert und das Ergebnis muss dann aufeinander abgestimmt werden.

Ein Narrativ in Entstehung

Die Analyse der Aktienmärkte auf Ebene der breit verfassten Indizes bringt nicht viel. Man muss tiefer gehen und nach Clusterbildungen suchen, die zeigen, dass sich ein Narrativ bildet, was Voraussetzung ist für die Entstehung nachhaltiger, nur geringfügig und kurzfristig vom täglichen Nachrichtenschwall beeinflussbaren Trends. Die Macht der Narrative in kommunikationsintensiven öffentlichen Systemen wird ziemlich sicher noch weit unterschätzt. In der Ausgabe der «Neue Zürcher Zeitung» vom 4. Februar 2023 ist ein Artikel über ein Gespräch mit Nobelpreisträger Prof. Robert Shiller veröffentlicht worden. Darin berichtet die Zeitung, dass Shiller Narrative als wesentliches Element der Kursentwicklung an den Börsen versteht. «Diese hätten eine grosse Bedeutung für den Lauf der Wirtschaft und der Finanzmärkte», schreibt die Zeitung mit Verweis auf das 2019 von Shiller veröffentlichte Buch «Narrative Wirtschaft» und weist darauf hin, «dass Geschichten oft ansteckend auf die Menschen wirken und sich rasant verbreiten, so, dass sie deren Verhalten beeinflussen.» Die NZZ weiss zu berichten, dass gemäss Shiller selbst während der Weltwirtschaftskrise Erzählungen eine wichtige Rolle gespielt hätten.

Wer «The Market» abonniert hat, konnte in den letzten paar Monaten aufschlussreiche Interviews und Artikel zu einigen Mikrothemen lesen, die sich zu einer übergeordneten Meta-Variante zusammenfügen: «Reshoring» als Sammelbegriff für den Rückbau von Produktionskapazitäten aus politgeografisch problematisch gewordenen Regionen in unbedenklichere Niederlassungen, staatliche Bürgschaften für Bankkredite zur Finanzierung von umweltschonenderen Industrieanlagen, Ausweitung der staatlichen Investitionen in die Infrastruktur und militärische Aufrüstung. Das alles müsste die Kapitalgütersegmente an den Aktienmärkten begünstigen. Und genau das ist es, was man an den Aktienmärkten auch sieht: Eine zunehmende Clusterbildung in Industrien aller Sektoren, in denen Aktien von Unternehmen zusammengefasst sind, die von dieser Entwicklung profitieren. Das ist der Dreh- und Angelpunkt, an welchem die Erzählung aus der Wirtschaft und jene aus den Aktienmärkten zusammenkommen. So weit wie Russell Napier, der in einem Interview mit «The Market» am 14. Oktober 2022 sich mit dem Satz «Wir stehen vor einem Boom in den Kapitalinvestitionen» zitieren liess, würde ich nicht wagen, derzeit zu gehen. Doch die Konstellation ist eine klassische, in welcher die Münze Wirtschaft und die Münze Börse sich aneinander reiben und den Ton für eine lange und für Investoren positive Zeit gesetzt haben.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

