

PRIOPARTNERS



Zürich, 18.08.2021

AK Nr. 25 – Hauptströmung

Das Anlagejahr 2021 war bisher bequem. Anleger konnten sich von der Hauptströmung im Markt (dem «Mainstream») treiben lassen. Es trat ein, was wir im AK Nr. 22 – *Ausblick der Ausblicke* als Konsensus der Marktteilnehmer feststellten: Die Fortsetzung der Aktienrally im Jahr 2021. So gewann der Weltindex MSCI Welt bis Mitte August rund 16%.

Von der Hauptströmung treiben lassen

Entwicklung MSCI Welt 01.01.21 bis 15.08.21 in %



Quelle: Finanzdatenbank

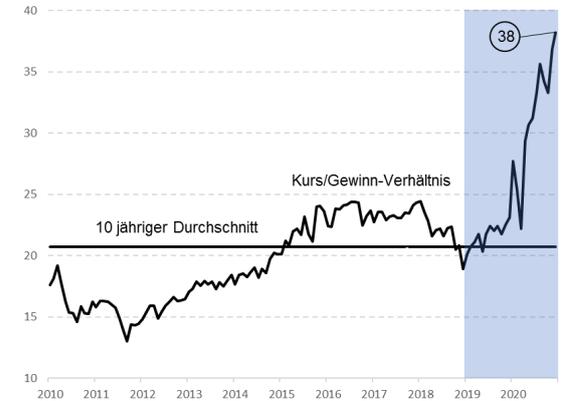
Der anhaltende Anstieg der Vermögenswerte ist weder überraschend noch neu. Die bekannten Erklärungsversuche finden sich bei einem Mix aus billigem Geld und renditehungrigen Anlegern. Hinzu kommt, dass Unternehmen prächtig verdienen und die eigenen Prognosen und Markterwartungen in der Mehrheit übertreffen. Ob vor allem Nachholeffekte eine entscheidende Rolle spielen, oder wir uns auf einem neuen Wachstumspfad bewegen, wird sich weisen.

Mit den steigenden Kursen geht ein steigendes Preisniveau einher. In der nachfolgenden Graphik haben wir den 10-Jahres-Durchschnitt des Kurs-Gewinn-Verhältnisses am Beispiel des US-Aktienmarkts für Sie abgebildet. Dieses zeigt eine starke Abweichung vom langfristigen Mittelwert, selbst, wenn wir unterstellen, dass das Preisniveau durch die grosszügige Zentralbankpolitik der letzten

Jahre allgemein höher anzusetzen ist. So steht das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis für den amerikanischen Markt derzeit bei 38 und damit 84% über dem 10-jährigen Durchschnitt. Ein bemerkenswertes Niveau, wenn man bedenkt, dass wertorientierte Investoren in der Vergangenheit bei Kurs-Gewinn-Verhältnissen jenseits der 20 unruhig wurden.

Stark gestiegenes Preisniveau

Entwicklung des Kurs/Gewinn-Verhältnisses des S&P 500



Quelle: Finanzdatenbank, eigene Darstellung

Im Umkehrschluss bedeutet das gestiegene Preisniveau auch, dass die Sicherheitsmarge für Investoren gesunken ist. Entsprechend gilt es ein wachsames Auge auf die Marktentwicklung zu richten.

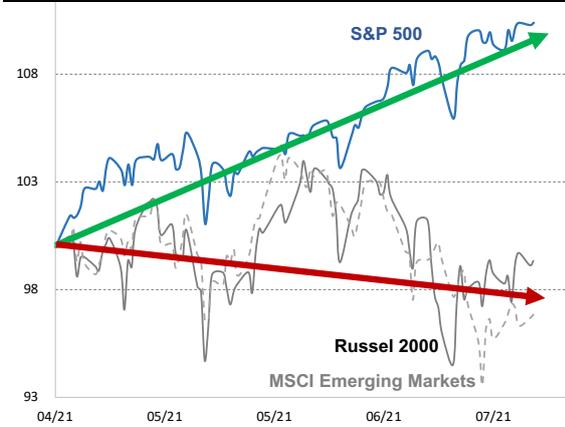
Anzeichen steigender Risikoaversion?

In unserer Suche nach möglichen Anzeichen für steigende Nervosität und steigender Risikoaversion im Markt ist uns die unterschiedliche Entwicklung zwischen dem durch Mega-Caps dominierten Hauptmarkt S&P 500 und den Nebenmärkten Russel 2000 und MSCI Emerging Markets aufgefallen. Was im 1. Quartal noch eine breit abgestützte Rally war, engte sich im 2. Quartal auf Anlagen mit hoher Qualität ein. Grosskapitalisierte und umsatzstarke

Unternehmen aus den entwickelten Märkten wurden bevorzugt. Kleinkapitalisierte Unternehmen und Schwellenländer gemieden. Ein Wendepunkt im Markt?

Hauptstrom Hauptsache. Nebenstrom Nebensache.¹

Hauptmarkt: S&P 500; Nebenmarkt: Russel 2000, Emerging Markets



Quelle: Finanzdatenbank

Die beschriebene Divergenz zwischen Haupt- und Nebenwerten, die sich vor allem im 2. Quartal manifestierte, ist für uns im Rahmen der Stimmungsanalyse an den Märkten von Relevanz. Historisch hat sich eine solche Divergenz als Rückzug der Anleger auf «sichere» Werte interpretieren lassen: Investiert bleiben, aber in den Hauptwerten und -märkten. Diese Entwicklung kann durchaus als ein Zeichen steigender Risikoaversion gewertet werden. Entsprechend gilt es gerade in einer solchen Marktsituation seine Portfoliopositionierung zu überdenken.

Was wir nicht wissen

Investieren ist seit der Existenz der Kapitalmärkte unsicher, da wir nicht wissen was in der Zukunft passiert.² Das Abwägen der Chancen und Risiken ist Teil des Geschäfts. Was wir beispielsweise nicht wissen ist, wie sich die COVID 19 Lage entwickeln wird, ob Inflation nur ein vorübergehendes Phänomen ist oder wir in eine Phase von stark steigenden Preisen eingetreten sind, ob die mächtigste Zentralbank der Welt (die FED) dem Markt Liquidität entziehen wird (Tapering) und wie sich die Marktteilnehmer diesbezüglich und ganz allgemein verhalten werden.

Was wir wissen

Als Anleger sollten Sie investiert bleiben, da die Kapitalmärkte ein langfristiges Engagement mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit belohnen werden. Zumindest lassen die letzten 100 und etwas Jahre moderner Kapitalmarkthistorie darauf schliessen. Auch geben bahnbrechende Innovationen Grund zu Optimismus (denken wir z.B. an die mRNA Technologie von Biontech und Moderna). Daher ist es nicht völlig abwegig anzunehmen, dass die langfristigen Renditen an den Kapitalmärkten, denen in der Vergangenheit durchschnittlich und über

eine längere Frist ähneln werden. Auf kurze Sicht überwiegen wie immer «die Probleme des Alltags» (wie das tägliche Wetter). Die derzeit erhöhten Preisniveaus machen Korrekturen wahrscheinlicher. Aus taktischer Sicht ist daher ein genauer Blick auf das persönliche Risikobudget angebracht. Neben der Frage einer antizyklischen Reduktion der Aktienquote sehen wir die Frage nach der Zusammensetzung des Aktienportefeuilles als sinnvolle Aufgabenstellung an. Derzeit bevorzugen wir einen etwas defensiveren Mix aus Haupt- und Nebenwerten. Zu den Hauptwerten zählen wir die üblichen Verdächtigen wie Nestlé und Roche. Zu den Nebenwerten zählen wir Firmen wie Bobst, Swissquote oder Zalando, die nach deutlichen Avancen anfälliger für Rücksetzer sein könnten.

Die klassische Arbeit eines Investors

Eine weitere Überlegung zum Schutz vor Kapitalverlusten könnte die Rückbesinnung auf die klassische Arbeit eines Investors und Kapitalgebers sein. Wir meinen damit weniger die eingeegte Sicht von Aktienanalysten, sondern den Blick und das Denken von Unternehmern und das Verständnis der Marktstellung von Unternehmen. Welchen Mehrwert bietet das Unternehmen seinen Kunden? Warum ist das Unternehmen besser als die Konkurrenz? Warum wird es in der Zukunft noch erfolgreicher sein?

Für die Zukunft sorgen

Neben den eher kurzfristigen Fragen rund um die aktuelle Portfoliopositionierung scheint es uns auch sinnvoll, über neue und langfristige Investmentchancen nachzudenken. Daher richten wir bei Prio Partners unsere Aufmerksamkeit auch auf die Megathemen der Zukunft. Die Themenfelder Technologie, Nachhaltigkeit und Entwicklung des Menschen versprechen nicht nur ein besseres Leben, sondern sind der Nährboden für die Erfolgsgeschichten des nächsten Jahrzehnts.

Megathemen der Zukunft³



Quelle: Prio Partners

Mehr dazu im nächsten Anlagekommentar.

P. C.

¹ In der Abbildung steht der amerikanische Hauptmarkt S&P 500 stellvertretend für die entwickelten Märkte. Der Russel 2000 für die kleinkapitalisierten Werte und der MSCI Emerging Markets für die Entwicklungs- und Schwellenländer.

² Im Sonntags-Fussball-Club hätten für diese 0815 Aussage 5 CHF/Euro in die Gemeinschaftskasse gezahlt werden müssen.

³ Keine abschliessende Auflistung.