

SIGLO Timeout Nr. 124 – Die Treiber der Aktienhaussse

Inhalt

Populäre Aktienindizes und zahlreiche ETFs erzielten über die letzten Jahre attraktive Renditen. Das ist grundsätzlich toll, aber angesichts der zahlreichen Herausforderungen an den Märkten und in der Realwirtschaft doch auch bemerkenswert. Dem überzeugten Indexierer dürften die Treiber dieser Renditen egal sein, da sein Konzept ja bestens funktionierte und damit auch kein Anlass für Fragen besteht. Der neugierigere Leser mag sich hingegen ab und zu fragen, woher eigentlich diese beeindruckende Performance stammt. Wir erörtern es im Timeout, wobei wir aus Platzgründen auf viele spannende Statistiken verzichten müssen und uns eher kurzhalten.

Ausgangslage und Renditen

Ein Blick auf das Factsheet des MSCI ACWI Index für Aktien Welt inkl. Emerging Markets (net in USD, August 2021) sowie auf die Entwicklung verschiedener US-Aktienindizes und Titel vermittelt interessante Diskussionspunkte, die weit über Renditen hinausgehen. Starten möchten wir trotzdem mit Renditen in USD, weil darin die Ursache für alle weiteren Beobachtungen und Gedanken liegt.

Aktien Welt erzielten im Jahr 2021 bis August fast +16% Rendite (in USD). Dies nach über +16% in 2020 und fast +27% in 2019 sowie dem Verlust von gut -9% in 2018. In den letzten 10 Jahren kumulierten sich 170%. Ein glasklarer Beweis, dass es der Wirtschaft weltweit fantastisch geht, kein Reformbedarf besteht und unsere Zukunft goldig bis rosig wirkt, oder? Graben wir etwas tiefer.

Der NASDAQ Index erzielte bis August 2021 über +17%, nach +45% in 2020 und +37% in 2019. Der 2018er-Verlust von -3% verblasst und in der letzten Dekade ab August 2011 resultierten beeindruckende 450% kumuliert. Auf Einzeltitelebene fokussieren wir nur auf 6 Titel (Amazon, Apple, Facebook, Google Microsoft und Tesla). Die Tabelle listet entsprechende grob gerundete Jahresrenditen respektive für 10 Jahre ab August 2011 auf.

	AMZN	APPL	FB	GOO	MSFT	TSLA
2021	7%	15%	39%	65%	37%	4%
2020	61%	67%	33%	31%	31%	743%
2019	21%	86%	57%	28%	55%	26%
2018	31%	-5%	-26%	-1%	22%	7%
2011	1700%	1360%	900%	1000%	1500%	14800%

Die Resultate sind allesamt fantastisch. Hätte man nur mehr in diese Titel investiert. Eine simple Variante wären tatsächlich indexierte Anlagen z.B. ETFs und Indexfonds gewesen.

Die Stärke marktkapitalisierter Anlagefonds liegt nämlich darin, nicht zu rebalancieren und so Gewinne nicht (zu früh) zu realisieren. Gewinner werden einfach laufen gelassen, was so hohe Renditen und Renditebeiträge im Portfoliokontext überhaupt erst erlaubt.

Indexgewichte

Titelgewichtung nach Marktkapitalisierung führt aber zwangsläufig auch zu einer hohen Konzentration der grössten Firmen, vor allem wenn sie trotz bereits beträchtlichem Indexportfolioanteil einfach weiter munter zulegen.

Per Ende August 2021 betragen die Anteile der sechs aufgeführten Firmen rund 13.7% des MSCI ACWI Index. Immerhin sind 2'964 Titel aus der ganzen Welt vertreten. Es spielt für die Indexrendite aber keine Rolle, wie die hinteren 2'900 Titel rentieren, solange sie nicht mindestens einige hundert Milliarden an Bewertung auf die Waage bringen. Um einen historischen Kontext herzustellen, halten wir fest, dass diese sechs Titel zusammen Ende 2013 weniger als 3.8% im Index ausmachten.

Selbst die Entwicklung aller Länder (ex USA) übt keinen Einfluss aus. Die USA sind Ende August 2021 mit 60% im MSCI ACWI vertreten, während das zweitgrösste Land Japan nur gerade 5.8% beträgt. Es folgen China mit 4.0%, UK mit 3.6% und Frankreich mit 2.9%. Ende 2013 lag das Gewicht der USA noch bei knapp 49%, um einen Vergleich zu ziehen.

Renditebeiträge

Entsprechend wuchs die Abhängigkeit der Index-Renditen von wenigen US-Einzeltiteln in den letzten Jahren signifikant an. Das ist nicht per se gut oder schlecht und sicher

nicht der «Fehler» dieser sechs Überfirmen. Auch Warren Buffett erschuf sein Vermögen mit relativ konzentrierten Wetten auf wenige Titel (inkl. Apple, die heute mit Abstand grösste Position im Berkshire-Portfolio). Im Übrigen zeigt neuere Forschung, dass die Aktienindexrenditen langfristig fast nur von den 20% erfolgreichsten Firmen getrieben werden und nicht von den anderen 80%. Für Anleger ohne Kristallkugel spricht das klar für breit diversifizierte inkl. indexierte Anlagen, weil sie die Chancen erhöhen, an den wenigen kurstreibenden Firmen zu partizipieren.

Jedoch sollte man den Einfluss weniger Titel weder bei der Deutung wirtschaftlicher Entwicklungen noch bei der Beurteilung einer Anlageklasse und den Konzentrationsrisiken oder bei Managerleistungen, ALM-Studien und Strategiedefinitionen ausblenden. Einige Beispiele veranschaulichen die Gefahren.

Der S&P 500 Index (Abbild der 500 grössten US-Firmen nach Marktkapitalisierung), hätte sowohl in 2020 als auch zwischen 2018 und 2020 negative Renditen ausgewiesen, wenn man die Tech-Giganten nicht berücksichtigt hätte. Kann man vor dem Hintergrund noch behaupten, die US-Wirtschaft laufe wie geschmiert? Aktive Manager mit Tech-Fokus und anderen «Innovations-Stories» lieferten in den letzten Jahren hohe zweistellige, wenn nicht dreistellige Alphas. Sind diese Manager alle Genies, oder ging bloss ihre eine (perfekt ausgewählte) Idee auf? Sind Manager mit Untergewichten in den 6 Titeln alle schlecht? Liegt das Aktienrenditepotenzial nur in Produkten mit hoher US-Tech-Konzentration?

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

Ausblick

Künftige MSCI ACWI Indexrenditen hängen wesentlich stärker davon ab, ob die grossen Tech-Titel ihre Erfolgsgeschichte fortsetzen, als was in allen anderen kotierten Titel und in anderen Teilen der Welt passiert. Als Anleger stellt sich die Frage, ob ich (fast) alle meine Eier in diesem gleichen Korb lassen will. Dafür spricht, dass es bisher gut funktioniert hat und dass die Marktkapitalisierung auch in Zukunft die Gewinner nicht rebalancieren wird. Dagegen, dass der Hauptrisikofaktor in den Portfolios vieler Anleger heute nur von wenigen Einzeltiteln aus dem gleichen Land und in ähnlichen Sektoren geprägt wird und das noch ausgeprägter als in früheren Zeiten.

Wichtig erscheint uns, ein Bewusstsein für die heutige Situation zu schaffen, auch weil das Gesetz vernünftigerweise die Streuung von Risiken in den Vordergrund stellt. Angesichts der aktuellen Konzentration des Weltaktienmarktes auf wenige Titel sei die Frage erlaubt, ob diese Anforderung erfüllt wird.

Das Problem akzentuiert sich im Umfeld negativer Zinsen gar, weil die Abhängigkeit von künftigen Aktienmarktrenditen noch ausgeprägter ist als früher. Die Basisdiversifikation zwischen Aktien und Staatsanleihen kann nämlich ihre Wirkung in drohenden Aktienkrisen nicht mehr wie früher entfalten. Dies weil der Spielraum für weitere Zinssenkungen weitgehend aufgebraucht ist, solange man in entwickelten Ländern keine Zinsniveaus von -5% erwartet. Gerade risikoaverse Anleger sollten heute also sehr interessiert an Ideen zur Risikostreuung sein. Alternativen gibt's ja.

