



## Die Euphorie der Künstlichen Intelligenz verhindert „Sell in May and go away“

Liebe Leserinnen und Leser,

auch das Jahr 2023 scheint wieder ein sehr Bewegtes zu werden. **Die Märkte offerieren Chancen und Risiken.** Im Folgenden eine Analyse, was im vergangenen Monat passiert ist, welche Erfolge wir erzielen konnten und wie wir uns derzeit positionieren.

### Sell in May and go away

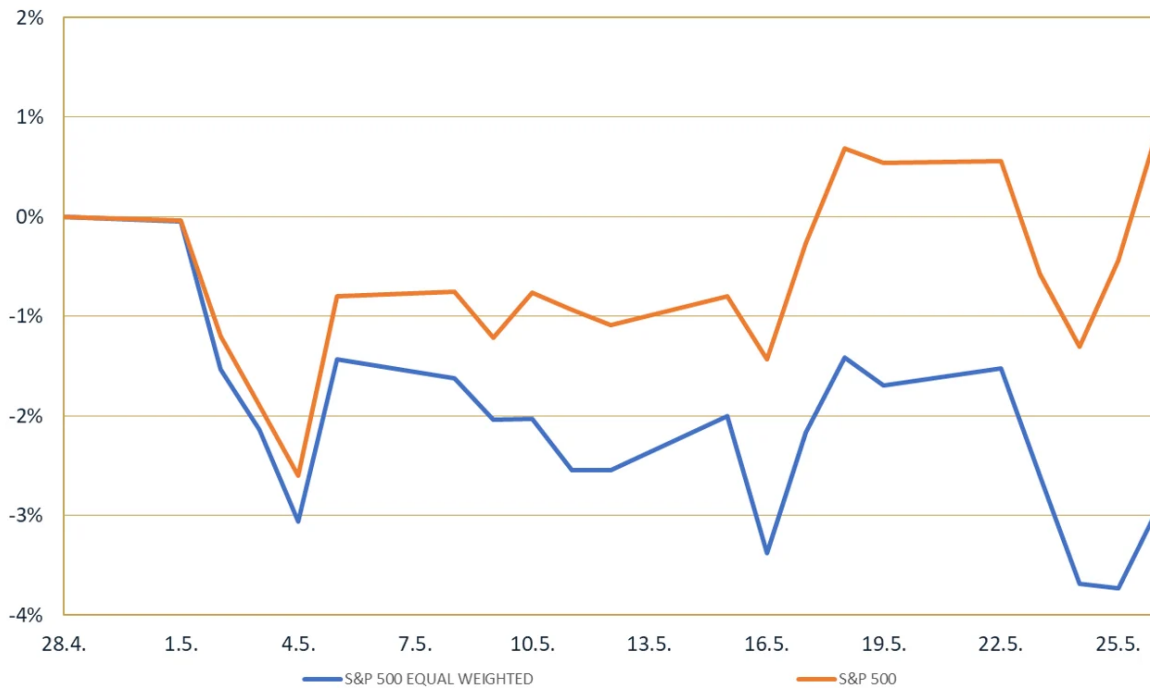
Die „Börsenweisheit“, dass im Mai die Märkte tendenziell schwach sind, scheint auf den ersten Blick im Jahr 2023 nicht zuzutreffen. **Der S&P 500 hat ein neues Neunmonatshoch** erreicht, während die **Nasdaq sogar ein 52 Wochenhoch** erklimmen konnte (Alle Daten in diesem Newsletter bis 26. Mai 2023). Das liest sich erst einmal sehr bullisch.

**Die Marktbreite hingegen ist jedoch so schwach wie selten zuvor.** Man darf sie eigentlich als grauenhaft bezeichnen. **Der starke Anstieg der Indizes ist durch eine Hand von großen Technologieunternehmen getrieben**, während die allermeisten Aktien im Index sehr schwach verbleiben. Viele machen sogar neue Tiefs. Nur lässt sich dies **nicht direkt aus der Performance des S&P 500 herauslesen, da dieser nach der Marktkapitalisierung der einzelnen Unternehmen gewichtet ist.** So machen allein Apple und Microsoft zusammen über 14 Prozent des gesamten Index aus und ziehen mit deren Performance den ganzen Index nach oben. Diese beiden Unternehmen sind in der Nasdaq sogar mit über 25 Prozent repräsentiert – ein klassisches, großes Klumpenrisiko, welches ein europäischer Regulator in Fonds wie dem unseren sogar verbietet.

Die Grafik unten veranschaulicht, wie die Marktbreite sich im Mai verhalten hat. **Während der marktkapitalisierungsgewichtete S&P 500 um 0,86 Prozent im Mai zulegen konnte** (orangene Graph), **ist der Index um -2,94 Prozent gefallen, wenn alle Unternehmen im Index gleichgewichtet werden** (blaue Graph).

## Wertentwicklung S&P 500 sowie gleichgewichteter S&P 500

Indexiert 0 = 28.04.2023, Zeitraum 28.04.2023 bis 26.05.2023; Quelle: S&P Dow Jones Indices LLC



**Diese Differenz zwischen den beiden Indizes war selten zuvor so groß und war meist ein Vorbote von neuen Marktkorrekturen. Eine so konzentrierte Rally von ein paar Einzelwerten wäre zumindest sehr untypisch für das Ende eines Bärenmarktes.** Diese werden üblicherweise mit einer starken Marktbreite beendet. Hierzu sollten dann auch die Unternehmen aus dem Dow Jones (eher Industrieunternehmen) und Russel (eher klein- und mittelgroße Unternehmen) gehören. Deren Performance ist im Mai bis dato eher seitwärts (0,23 Prozent im Russel) bis deutlich negativ (-2,94 Prozent im Dow Jones).

**Unser Fonds hält sich derweil trotz der sehr schwachen Marktbreite sehr gut. Wir konnten im Mai 1,81 Prozent in der I-Tranche zulegen. Seit Jahresbeginn sogar um 15,03 Prozent.** Damit sind wir sowohl auf Monats- als auch Jahresbasis **deutlich stärker als der S&P 500, der Dow Jones und der Russel.** Und dies trotz der oben beschriebenen hohen Technologieaktiengewichtung im S&P 500. Lediglich die Nasdaq konnte mehr als wir zulegen. Gleichzeitig ist die Nasdaq jedoch mit sehr hohen Klumpenrisiken in Einzelwerten verbunden. Zuletzt sei noch angemerkt, dass die Nasdaq trotz ihres starken Jahresauftaktes in 2023 schwächer als unser Fonds dasteht, wenn der Betrachtungszeitraum seit Fondsaufgabe gewählt wird: **Die Nasdaq verlor -13,25 Prozent, während die I-Tranche auf -10,04 Prozent kommt.**

| Asset     | Veränderung im Mai 2023 | Veränderung Januar bis Mai 2023 |
|-----------|-------------------------|---------------------------------|
| Dow Jones | -2,94 %                 | -0,16 %                         |
| Nasdaq    | +7,95 %                 | +30,70 %                        |
| S&P 500   | +0,86 %                 | +9,53 %                         |
| Russel    | +0,23 %                 | +0,67 %                         |
| UM Fund   | <b>+1,81 %</b>          | <b>+15,03 %</b>                 |

Quelle: Bloomberg mit Tagesschlusskursen 26.05.2023, UM Fund hier als I-Tranche

## Künstliche Intelligenz in aller Munde

**Vor der Veröffentlichung von ChatGPT war das Thema Künstliche Intelligenz (KI oder im englischen AI für Artificial Intelligence) den „Techies“ vorbehalten.** In der breiten Bevölkerung kannte man meist den Begriff, aber die Vorstellung war selten sehr konkret. **Diese Zeiten sind vorbei.** KI verändert unsere Welt bewusster denn je. Oder zumindest die Gesprächsthemen in den Medien, unter Freunden und Bekannten.

**Auch an der Börse ist dieser Fokus auf KI angekommen und führte vergangene Woche zu noch nie dagewesenen Bewegungen,** nachdem Nvidia seine Quartalsergebnisse vorstellte. An nur einem Tag legte die Aktie des Computerchipherstellers um nahezu 25 Prozent zu. Für einen Großkonzern dieser Größe eine bislang einmalige Situation. Denn dieser Sprung im Aktienkurs entspricht circa 200 Milliarden USD Marktkapitalisierung. Ein Wertanstieg an nur einem einzelnen Handelstag, der mehr als die Marktkapitalisierung der allermeisten Unternehmen des S&P 500 Index entspricht. **Nvidia hat also an einem Tag mehr an Marktwert zulegen könnten als folgende Unternehmen insgesamt wert sind (alles circa Angaben):**

- Cisco (197 Milliarden USD),
- Thermo Fisher (197 Milliarden USD),
- AMD (174 Milliarden USD),
- Adobe (168 Milliarden USD),
- Nike (166 Milliarden USD),
- Disney (166 Milliarden USD), und
- Netflix (162 Milliarden USD).

Es sollte an dieser Stelle nicht unerwähnt bleiben, dass das Unternehmen **nicht mehr als klassischer Chip-Hersteller angesehen werden darf. Die Einordnung sollte vielmehr verstärkt im Software-Sektor erfolgen. Nvidia hat sich zu DEM Software-Unternehmen für KI-Themen entwickelt.** Ohne Nvidias KI-Plattform ist die Entwicklung von KI-Applikationen auf höchsten Niveau heute kaum noch möglich. **Dabei ist Software ein**

**ganz anderes Geschäftsmodell als die Halbleiterherstellung. Es ist hoch skalierbar und hat deutlich geringere Produktgrenzkosten. Diese Veränderung im Geschäftsmodell spiegelt sich auch in der Bewertung des Unternehmens wider.** Die in der Halbleiterbranche üblichen Kennzahlen werden von Nvidia geradezu förmlich in astronomische Höhen geschickt und führt zu großem Unverständnis vieler „Halbleiter-Analysten“. **Unter dem Gesichtspunkt eines Softwareunternehmens hingegen ist die Bewertung immer noch sehr hoch, aber halt nicht mehr astronomisch.**

Die Börsenstimmung in Bezug auf das große Themengebiet Künstliche Intelligenz gleicht einer Euphorie. Es wird sich im Laufe der Zeit zeigen, ob dies nicht eine deutliche Übertreibung zum jetzigen Zeitpunkt ist und wir uns bereits in einer Blase befinden. **Zwischenzeitlich reiht sich Nvidia mit dem letzten Kursanstieg in den Klub der Unternehmen ein, die „1 Billionen US-Dollar“ wert sind. Dazu gehören auch die Schwergewichte Apple, Microsoft, Amazon und Alphabet.**

Wir halten Nvidia weiterhin für ein sehr zukunftssträchtiges Unternehmen, welches in die allermeisten Aktienportfolios gehört. Gleichzeitig sollte bedacht werden, dass die Aktie seit dem Börsengang des Unternehmens im Jahre 1999 immer wieder **Phasen von enormen Anstiegen erlebt hat, dann aber auch erhebliche Rücksetzer** kamen. Sprichwörtliche Wertvernichtungen von bis zu 90 Prozent kamen mehrfach in der Historie vor. Eine Volatilität, die kaum ein Investor gerne sieht und die wenigsten auch aushalten. **Daher mahnen wir zu einer gesunden Vorsicht auf dem aktuellen Niveau der Aktie und haben unser Engagement im Fonds deutlich reduziert.**



Quelle: Tradingview, NVDA von 1999 bis 2023 im Wochenchart auf logarithmischer Basis. Alle Prozentangaben sind Näherungswerte.

## **Alle Jahre wieder: Die Schuldenobergrenze**

Es erscheint schon fast ein jährliches Ritual zu sein: **Der US-Senat steht unter Druck, ein Gesetz zu formulieren, das die Schuldenobergrenze der US-Amerikanischen Regierung abändert. Sonst könnte im schlimmsten Fall die Zahlungsunfähigkeit der USA eintreten** und damit nicht nur das eigene Land, sondern die gesamte Weltwirtschaft ins Beben bringen. Üblicherweise entsteht ein hartes politisches Machtspiel in den Tagen kurz vor Erreichen der Obergrenze bis dann – kurz vor knapp und manchmal auch erst danach – eine Einigung erzielt wird. So scheint es auch dieses Jahr zu sein.

**Am vergangenen Sonntag kamen die ersten erlösenden Nachrichten, dass Joe Biden und die Republikaner eine vorläufige Anhebung der Schuldenobergrenze bis Januar 2025 vereinbart haben.** Als letzten Schritt steht noch eine Verabschiedung des abgeänderten Gesetzes im Kongress an. Die Parteien mussten hohe Zugeständnisse machen, um diese Einigung zu erzielen. So sieht der **Budgetplan zahlreiche Ausgabenkürzungen vor, von denen erwartet wird, dass sie die Konjunktur schwächen** werden.

Für die Börseninvestoren bleibt nun noch abzuwarten, wie der Markt auf diese Nachrichten nachhaltig reagieren wird. Es ist zudem auch noch offen, ob der Kongress das Gesetz wirklich in der derzeitigen Version verabschiedet. Wenn ja, dann ist **eine Einigung positiv zu werten. Die Konjunkturschwächung hingegen ist normalerweise negativ zu bewerten, aber im derzeitigen inflationären Umfeld dann doch auch gut.** Denn die Abschwächung könnte dafürsprechen, dass der Zinserhöhungszyklus verlangsamt, beendet oder sogar umgedreht wird. Bisweilen preisen die Märkte einen weiteren Zinsschritt im Sommer ein.

Insgesamt ist jede Einigung erstmal ein positives Zeichen für die Börse. Wären da nicht weiterhin die anderen, mannigfaltigen und fundamentalen Herausforderungen. Auch aus markttechnischen Gesichtspunkten ist eine weitere **Seitwärts- und eventuell auch erneute Abwärtsbewegung nicht unwahrscheinlich.** Wir haben uns im **UM Strategy Fund zwischenzeitlich eher defensiv aufgestellt, eine Sektorenrotation eingeleitet und Absicherungen im Portfolio aufgebaut.** Den Mai konnten wir mit dieser Strategie sehr gut im Vergleich zum Rest des Marktes abschneiden. Wir sehen damit auch weiterhin gute Möglichkeiten, Chancen nutzen und gleichzeitig Risiken zu reduzieren.

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund

# Wertentwicklung UM Strategy Fund I-Tranche

Indexiert 0 = 18. November 2021, Quelle: Bloomberg

Wertentwicklung seit Fondsaufgabe 18.11.21 bis 26.05.23: -10,04 % (R-Tranche: -10,87 %)

