



## **Big-Tech kennt kein Halten. Gesund scheint das jedoch nicht**

Liebe Leserinnen und Leser,

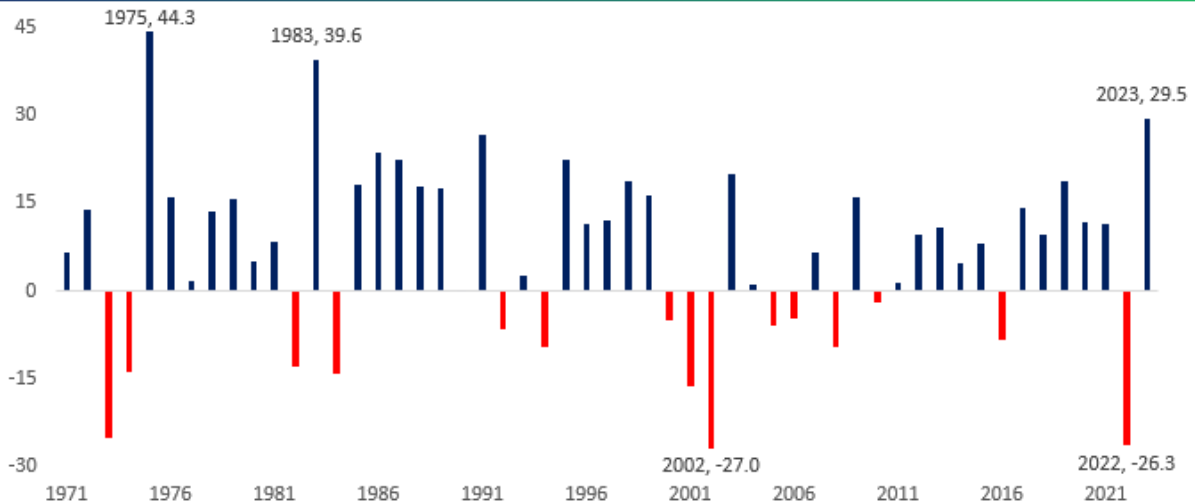
**das erste Halbjahr war ein sehr erfolgreiches für die Bullen an der Börse.** Der S&P 500 konnte knapp 16 Prozent hinzugewinnen. Die Nasdaq sogar über 38 Prozent! Der Dow Jones allerdings „nur“ 3,8 Prozent. Was diese Divergenz in den Indizes auslöst, welche schwindelerregende Größe manche Technologiewerte erreicht haben, wie wir den Markt einschätzen und wie wir uns derzeit positionieren, zeigen wir im Folgenden auf.

### **Tech, Tech und nochmals Tech**

Zugegeben: Als wir im vergangenen Jahr in unserem Oktober und November Newslettern davon sprachen, dass wir den Boden der Aktienmärkte gefunden haben könnten, wir die Unternehmensbewertungen als sehr attraktiv einstufen und wir uns nicht von der Angst am Markt beeindrucken lassen, sondern vielmehr den Scheitelpunkt der Märkte nutzen sollten, haben wir mit einer deutlichen Erholung gerechnet. Allerdings ist das, was die Nasdaq seitdem abliefert, über unseren Erwartungen.

**Der technologiegetriebene Index Nasdaq hat das erste Halbjahr 2023 als eines der stärksten jemals abgeschlossen!** Und das nur ein Jahr nachdem das erste Halbjahr 2022 zu einem der schlechtesten jemals gehörte. Mitten in einer Zeit zahlreicher Unsicherheiten, weiterhin steigenden Zinsen und makropolitischen sowie kriegerischen Auseinandersetzungen kann Tech also voll und ganz abliefen.

## Nasdaq First Half Performance (%) Through Fourth to Last Trading Day: 1971 - 2023



Quelle: Bespoke, 28.06.2023

### Die Größten wurden immer größer

Der S&P 500 Index beinhaltet mittlerweile fünf Unternehmen, die über eine Billionen US Dollar wert sind. Genau diese Aktien sind auch welche, die mit am stärksten im ersten Halbjahr 2023 zugewinnen konnten. Wie der Tabelle unten zu entnehmen ist, haben **Apple, Microsoft, Google, Amazon und NVIDIA** prozentual zwischen 34 und 180 Prozent zugelegt, aber auch in absoluter Größe gemeinsam dem Index über drei Billionen Marktkapitalisierung zugeführt.

## 25 Largest Stocks in the S&P 500

Stock	Company	Sector	Price	Market Cap (\$, Blns)			YTD Total Return (%)
				Start of Year	Current	Change	
AAPL	Apple	Technology	192.38	\$2,066.9	\$3,021.8	\$954.9	46.34
MSFT	Microsoft	Technology	340.78	\$1,787.7	\$2,530.6	\$742.9	40.37
GOOGL	Alphabet	Comm. Svcs	120.51	\$1,145.2	\$1,535.9	\$390.6	34.99
AMZN	Amazon.com	Cons. Discret.	130.21	\$856.9	\$1,332.9	\$475.9	52.26
NVDA	NVIDIA	Technology	421.69	\$359.5	\$1,039.4	\$679.9	179.41
TSLA	Tesla	Cons. Discret.	262.83	\$389.0	\$830.5	\$441.5	109.04
BRK/B	Berkshire Hathaway	Financials	339.46	\$681.9	\$742.3	\$60.4	9.07
META	Meta Platforms	Comm. Svcs	287.41	\$315.6	\$735.7	\$420.1	133.95
V	Visa	Financials	237.03	\$442.2	\$497.7	\$55.5	13.23
UNH	UnitedHealth Group	Health Care	478.90	\$495.4	\$445.9	-\$49.4	-9.45
LLY	Eli Lilly	Health Care	468.27	\$347.6	\$444.3	\$96.7	27.71
XOM	Exxon Mobil	Energy	107.63	\$454.2	\$435.3	-\$19.0	-1.67
JNJ	Johnson & Johnson	Health Care	164.67	\$461.8	\$427.6	-\$34.2	-5.74
JPM	JPMorgan Chase	Financials	144.83	\$393.3	\$423.1	\$29.7	8.59
WMT	Walmart	Cons. Staples	156.14	\$382.4	\$420.1	\$37.8	9.67
MA	Mastercard	Financials	390.65	\$334.3	\$370.1	\$35.8	11.83
AVGO	Broadcom Inc	Technology	865.49	\$233.7	\$356.8	\$123.2	56.23
PG	Procter & Gamble	Cons. Staples	151.10	\$359.2	\$355.9	-\$3.2	-0.19
ORCL	Oracle Corp	Technology	119.76	\$220.4	\$324.2	\$103.8	45.24
HD	Home Depot	Cons. Discret.	309.41	\$321.9	\$310.9	-\$11.0	-1.12
CVX	Chevron	Energy	157.59	\$347.1	\$298.7	-\$48.4	-11.31
MRK	Merck	Health Care	114.69	\$281.3	\$290.8	\$9.5	3.72
KO	Coca-Cola	Cons. Staples	60.13	\$275.1	\$260.0	-\$15.1	-4.21
PEP	PepsiCo	Cons. Staples	184.62	\$248.9	\$254.1	\$5.2	3.17
ABBV	AbbVie	Health Care	134.72	\$285.8	\$237.3	-\$48.5	-16.00
				<b>Total</b>	<b>\$17,922.0</b>	<b>\$4,434.6</b>	

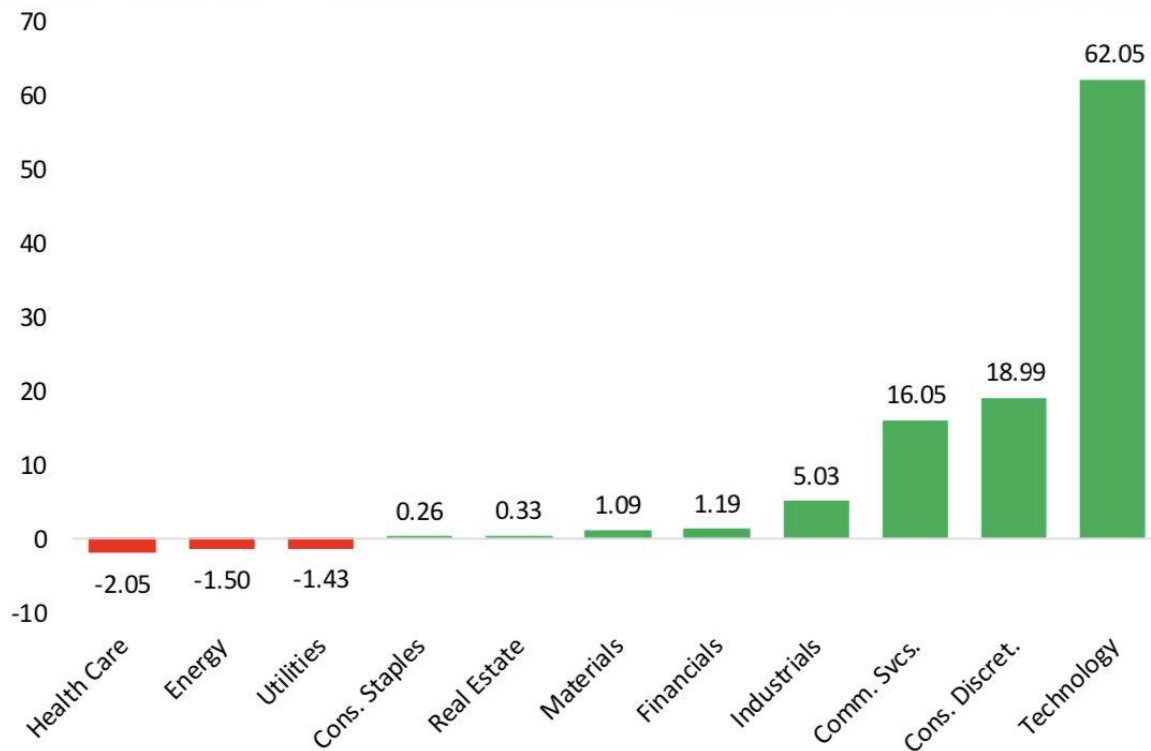
Quelle: Bespoke 30.06.2023

Dabei herauszustellen ist Apple, die vergangene Woche als erstes Unternehmen jemals die drei Billionen US-Dollar Marke geknackt haben. **Der Konzern hat allein im ersten Halbjahr 2023 fast eine Billionen US-Dollar Wertzuwachs vollzogen und treibt damit die Performances der Nasdaq und des S&P 500 Indizes maßgeblich an.** Um diese schier unglaublichen Zahlen zu visualisieren: Wir sind knapp 8 Milliarden Menschen auf der Welt. Pro Kopf ist Apple also ca. 380 US-Dollar wert. Das mag bei den vielen iPhone-Besitzern in den Industrieländern gar nicht so viel vorkommen, aber ein Großteil der Weltbevölkerung hat noch nie ein Apple-Gerät in den Händen gehalten.

### Die Divergenz der Sektoren

Wie oben bereits beschrieben, ist die Performance der Indizes stark von den Technologiewerten getrieben. Bespoke hat ausgemacht, dass über 62 Prozent des S&P 500 Wertzuwachses im ersten Halbjahr 2023 durch den Technologiesektor kommt.

## S&P 500 Sector Contribution to Year to Date Move (Percent of Total Move)



Quelle: Bespoke, 01.07.2023

**Eine solch hohe Divergenz zwischen den Sektoren ist üblicherweise kein Zeichen eines gesunden Marktgeschehens** und führt zu schwer nachvollziehbaren Indexgewichtungen: **Allein Apple und Microsoft machen über 25 Prozent des gesamten Nasdaq Index aus. Die größten sieben Unternehmen beeinflussen den über 100 Aktien breit gefächerte Index um über 55 Prozent.** Um dies in Relation zu setzen: Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verbietet uns ein solches Missverhältnis von Einzelwerten in unserem Fonds, da das Risiko im Sinne des Anlegerschutzes als zu hoch angesehen wird. Wir dürften also den Nasdaq-Index in unserem Fonds nicht nachbilden (wenn wir denn nun wollten), da der Regulator damit zu hohe Risiken verbinden würde. Es gibt zu bedenken, wenn einer der größten Indizes der Welt Missverhältnisse entwickelt, die ein Regulator aufgrund der mangelnden Risikostreuung in aktiv betreuten Fonds verbieten würde.

No.	Symbol	Name	% Weight
1	MSFT	Microsoft Corporation	12.92%
2	AAPL	Apple Inc.	12.57%
3	NVDA	NVIDIA Corporation	6.95%
4	AMZN	Amazon.com, Inc.	6.85%
5	TSLA	Tesla, Inc.	4.25%
6	META	Meta Platforms, Inc.	4.22%
7	GOOGL	Alphabet Inc.	3.71%
8	GOOG	Alphabet Inc.	3.64%

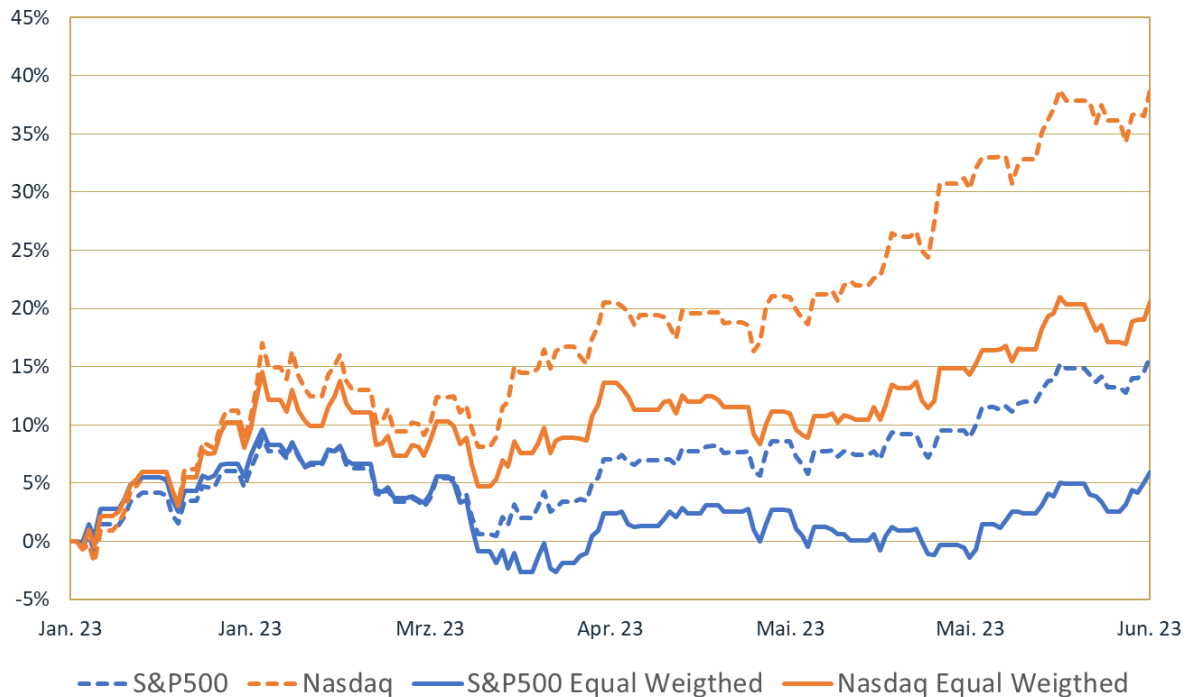
Quelle: Ausschnitt der QQQ Holdings als Proxy für die Nasdaq Gewichtung laut <https://stockanalysis.com/etf/qqq/holdings/>, abgerufen am 03.07.2023

### Der breitere Marktblick

Unter den oben geschilderten Argumenten erscheint es uns sinnvoll, gleichgewichtete Indizes für die Betrachtung der breiten Marktentwicklung heranzuziehen. **In der Grafik unten wird deutlich, dass die eigentliche Entwicklung der Indizes über die Breite der Einzeltitel hinweg immer noch gut, aber nicht mehr so exorbitant war. Der gleichgewichtete S&P 500 ist um knapp 6 Prozent statt knapp 16 Prozent gestiegen. Noch prominenter ist der Unterschied im Technologieindex Nasdaq: das gleichgewichtete Pendant ist mit ca. 20 Prozent Wertsteigerung fast halb so schwach wie der sehr einzeltitelabhängige Index (knapp 39 Prozent).**

## Wertentwicklung US Indizes und gleichgewichtete Pendanten in 2023

Indexiert 0 = 31.12.2022, Zeitraum 31.12.2022 bis 30.06.2023; Quelle: Bloomberg



### Unsere Marktsicht

Es gibt durchaus nachvollziehbare Gründe, wieso die oben genannten, großen Tech-Unternehmen im ersten Halbjahr stark zulegen konnten. **So wurden sie im Vorjahr teilweise zu stark abverkauft wie wir in unseren Newslettern und Webinaren aus Oktober / November schilderten. Auch haben die neu aufgeflamten Themen wie Künstliche Intelligenz und Augmented / Virtual Reality durchaus viel Potenzial. Dennoch werden diese Unternehmen mittlerweile zu Bewertungen gehandelt, die weitere starke Kurssteigerungen schwer vorstellbar machen.** Die meisten konnten in den letzten Monaten keine zweistelligen Umsatzwachstumsraten verzeichnen und auch die schiere Größe der Konzerne wie Apple machen große Wachstumsraten diffizil umzusetzen.

Wir gehen derzeit davon aus, dass in naher Zukunft die großen Tech-Konzerne wieder etwas in die Normalität „zurück korrigieren“ könnten. Bei der starken Gewichtung in den jeweiligen Indizes würde das auch eine Korrektur in der Nasdaq und im S&P 500 Index bedeuten. **Folglich haben wir unser Engagement in diesen Einzeltiteln sukzessive zurückgefahren und eventuelles Korrekturpotenzial mit Short-Positionen in den Indizes abgedeckt. Wir halten derzeit eine etwas höhere Cash-Quote und finden zunehmend Gefallen an Aktien aus anderen Sektoren sowie selektiveren Technologiewerten.** Mit dieser Strategie denken wir, Marktrisiken reduzieren und gleichzeitig weiteres Marktpotenzial außerhalb von „Big Tech“ nutzen zu können.

**Im Juni konnte unsere I-Tranche des Fonds trotz deutlich defensiverer Handelsstrategie über 0,9 Prozent zulegen. Für das gesamte Halbjahr 2023 beträgt der Zuwachs sogar über 16,8 Prozent und damit stellen wir uns unter anderem besser als der S&P 500, der Dow Jones, der Russel, der DAX und der**

**gleichgewichtete S&P 500.** Lediglich die Nasdaq hat den Fonds mit ihren schwindelerregenden Bewegungen etwas hinter sich gelassen. Auf die Risiken bei den Bewertungen haben wir ja bereits hingewiesen und würden diese nicht in unser Portfolio übernehmen wollen. **Daher arbeiten wir also lieber weiterhin daran, derzeitige risikoadjustierte Chancen zu nutzen, um die nun etablierte stabile Aufwärtsbewegung des Fonds weiterhin aufrecht zu erhalten.**

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund