



Kommt nun endlich die Marktkorrektur?

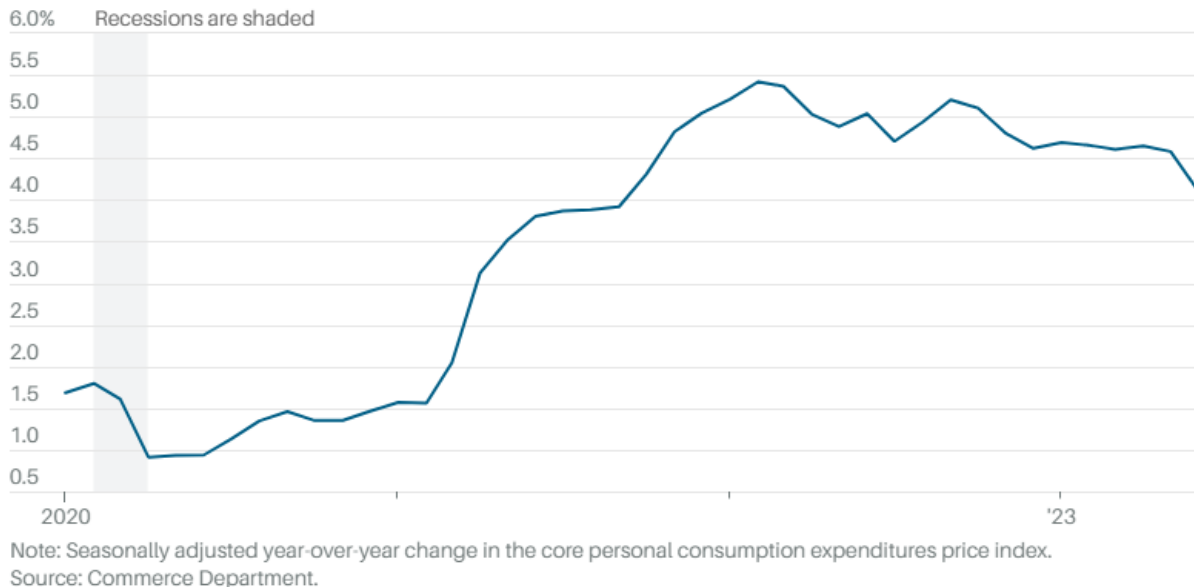
Liebe Leserinnen und Leser,

in unserem letzten Newsletter hätten wir kaum deutlicher zum Ausdruck bringen können, dass wir der **Marktrallye zuletzt skeptisch gegenüberstanden**. Insbesondere die großen Technologieunternehmen hatten wir im Portfolio reduziert und auf die **Blasenbildung in bestimmten Segmenten** hingewiesen. Der Zeitpunkt unserer Skepsis hätte nicht besser getroffen worden sein. **Im August kam es zu ersten Korrekturen am Aktienmarkt**. Es bleibt die Frage, ob es das schon war oder das erst der Anfang ist.

Im Folgenden einen Einblick in das vergangene Zentralbankertreffen, eine übergeordnete Marktanalyse sowie ein Einblick in Fondsperformance.

Jackson Hole – Das Zentralbankertreffen

Jerome Powell war deutlich: **“Obwohl die Inflation von ihrem Höchststand gesunken ist – eine erfreuliche Entwicklung – bleibt sie dennoch zu hoch.”** Dabei deutete er darauf hin, dass er insbesondere die “Core Personal Consumption Expenditures” betrachtet. Wie im Chart unten zu entnehmen, sind diese zwar zurück gegangen, aber bei weitem noch nicht auf das Zielniveau von 2 Prozent.



Weiter führte Powell aus, dass es sein könnte, dass die Wirtschaft nicht so stark abkühle wie erwartet. Gemeinsam mit weiterhin sehr stark bleibenden Konsumausgaben ließ Powell darauf schließen, dass **weitere Zinserhöhungen dieses Jahr kommen könnten**.

Insgesamt war die Rede des Vorsitzenden der US Amerikanischen Zentralbank weiterhin falkenartig („hawkish“ bedeutet dabei, dass eher mit Zinserhöhungen zu rechnen ist als mit Zinssenkungen), aber deutlich weniger als noch im Jahre 2022. Erste Anzeichen für das potenzielle Ausbleiben einer weiteren Zinserhöhung könnten mit dem Nachlassen der Nachfrage an Personal einhergehen. Die offiziellen staatlichen Quellen haben zwar noch nicht berichtet, jedoch scheint die Wirtschaft weniger Beschäftigte neu einstellen zu wollen. Das wiederum deutet auf eine erste Abkühlung der Wirtschaft hin. Damit könnte ein weiterer Zinsanstieg eventuell erstmal vermieden werden.

Der Geldmarkt

Die **Zinskurven sind weiterhin invertiert** und dies nun seit Mitte letzten Jahres. Wie in unserem Newsletter von April 2023 erläutert, deutet dies üblicherweise auf eine **bevorstehende Rezession** hin. Vereinfacht ausgedrückt, geht der Markt bei einer Zinsinversion nämlich davon aus, dass die kurzfristigen Risiken höher als die langfristigen sind.

Dieser Zusammenhang würde jedoch der derzeitigen Komplexität der Sachlage nicht gerecht werden. **Die aktuelle Situation ist – anders als in anderen drohenden Rezessionsphasen – noch nicht von einem substanziellen Liquiditätsabfluss geprägt.** Mit steigenden Zinsen wird dem Finanzsystem zwar üblicherweise Liquidität entzogen, jedoch scheint dies derzeit nur bedingt der Fall zu sein. In der Coronakrise wurde weltweit so viel „Geld in das System gepumpt“, dass laut einer Analyse von Bloomberg und JP Morgan gerade mal **35 Prozent dieses zusätzlichen Geldes dem**

System bislang wieder entzogen wurde (Stand Juni 2023). Hinzu kommen staatliche Unterstützungsprogramme zum Ausbau des Halbleitermarktes, zum Erneuen der Infrastruktur und zur Belastungsreduktion von Energiekosten.

Kurzum: **Die Zinsen stiegen in den letzten Monaten und üblicherweise würde man recht unmittelbare Reaktionen in der Wirtschaft und dann auch im Finanzmarkt wahrnehmen.** Jedoch wurde zuvor so viel Geld dem System zugeführt und gleichzeitig noch laufende, staatliche Programme haben derartigen Einfluss, dass der Effekt bislang noch auf sich warten lässt. Weitergehende Analysen von JP Morgan führen zu dem Schluss, dass die Auswirkungen in der Wirtschaft mit erhöhter Verzögerung nur zu sehen sein werden. Konkret gehen die Analysten davon aus, dass **Ende 2023 oder Anfang 2024 die US-amerikanische Wirtschaft schwächeln** wird.

Der Aktienmarkt

Die oben beschriebenen Zusammenhänge wirken sich unmittelbar auf den Aktienmarkt aus. Nach den Schlussfolgerungen oben bleibt ein Abschwung der US-Wirtschaft in einigen Monaten weiterhin wahrscheinlich. In Europa sehen wir gerade bereits eine schwächelnde Wirtschaft.

Das lässt die Frage aufkommen, wie **resilient die US-amerikanischen Aktienmärkte** bei einer drohenden Rezession derzeit wären. Das **Jahr 2023 war schließlich bislang ein sehr erfolgreiches Aktienjahr.** Große Bedenken kommen jedoch auf, dass der **Aufschwung des US-Aktienmarktes zu über 90 Prozent aus der Bewertungsausweitung der Unternehmen** kommt. Es wird folglich langfristig kein höheres Wachstum der Unternehmen erwartet, sondern die Aktien wurden einfach nur teurer. **Das ist in einem Umfeld von weiterhin großer Unsicherheit und einem sehr attraktiven Geldmarkt – gelinde gesagt – unüblich.** Der Aktienmarkt preist sehr viele gute Nachrichten ein. Wenn diese auch nur im Ansatz nicht mehr erfüllt werden, kann ein ganz anderen Weg wieder einschlagen werden.

Unser Fonds

Der S&P 500 hat in den letzten Wochen von seinem Hoch am 27. Juli **über -5,9 Prozent in der Spitze** eingebüßt. Noch viel stärker ist die **Nasdaq bis zu -8,6 Prozent** seit dem 19. Juli gefallen. Ein großer Anteil des Marktrückgangs ist, wie von uns erwartet, **auf den Technologiesektor zurückzuführen.** Unser Fonds hat übrigens vom 19. Juli bis 29. August 2023 über 2 Prozent zugelegt. **Den Marktverfall haben wir nicht nur abgefedert, sondern in der Zeit noch dazu gewonnen.**

Über das Gesamtjahr 2023 hinweg konnten wir bis dato (Stand 28.08.2023) die Stärken des Fonds erfolgreich unter Beweis stellen:

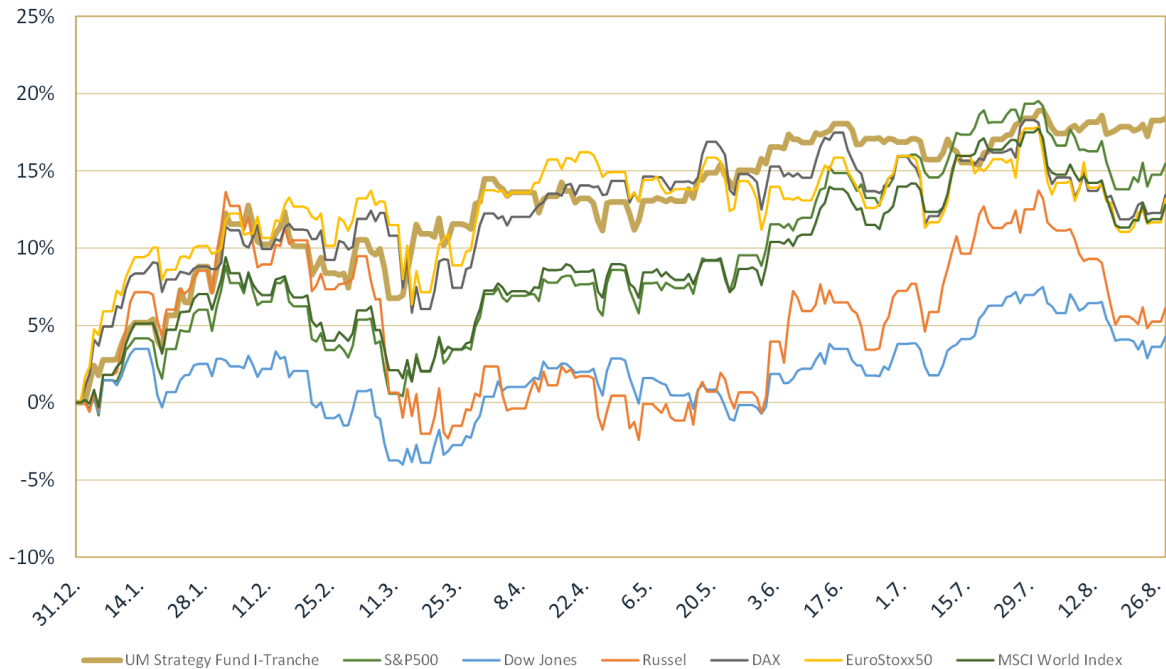
- **Bessere Performance als die US Indizes** S&P 500, Dow Jones und Russel.
- **Bessere Performance als deutsche und weltweite Indizes** DAX, EuroStoxx50, MSCI World.

- **Geringere Volatilität** als die meisten großen Indizes.
- **Drawdown im August sehr erfolgreich** im Index-Vergleich abgemildert.
- **Absolute Wertsteigerung** von mehr als 18 Prozent in der I-Tranche.

Wertentwicklung großer Aktienindizes und UM Strategy Fund

Angabe in Lokalwährung, indiziert ab 0 = 31.12.2022, Zeitraum 31.12.2022 bis 28.08.2023

Quelle: Bloomberg

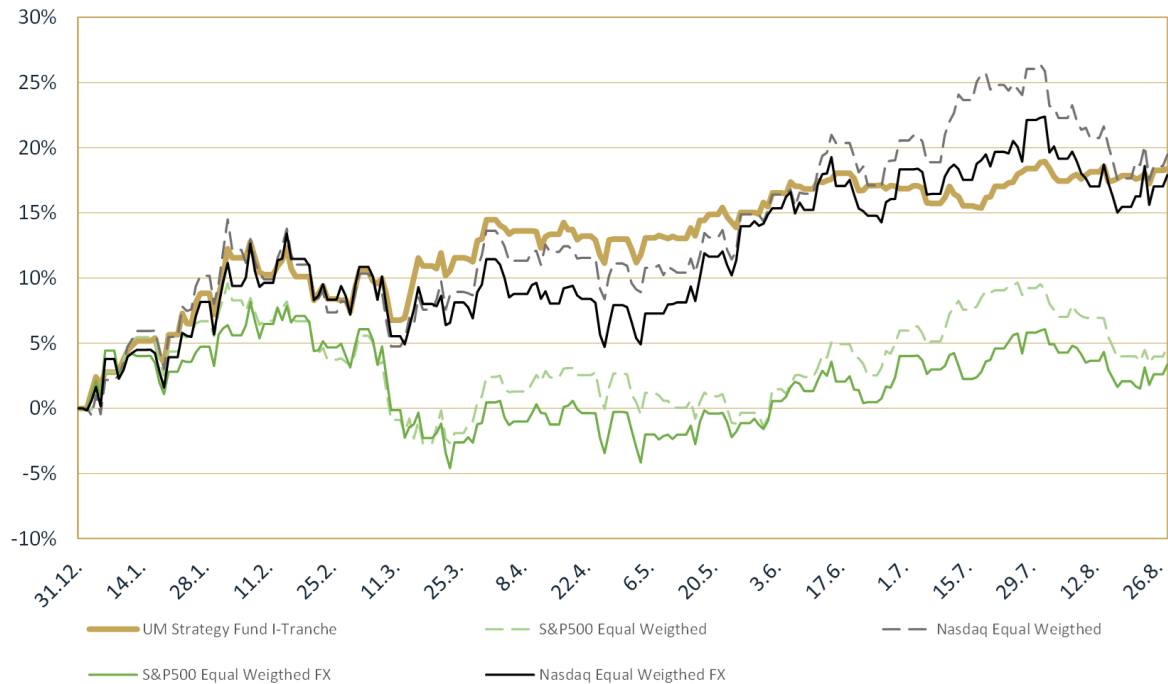


Lediglich die Nasdaq konnten wir im Jahr 2023 bislang nicht übertreffen. Das liegt vornehmlich an der **schier unglaublichen Entwicklung von ein paar wenigen Einzeltiteln** in dem Index. Diesen Zusammenhang hatten wir in unserem vorletzten Newsletter vom 4. Juli ausführlich erörtert. Die für uns repräsentativere Entwicklung der Nasdaq offeriert sich dann, wenn alle Aktientitel in dem Index gleichgewichtet werden. **„Equal weighted“ Indizes verdeutlichen also die Performance in der Marktbreite.** Dabei wird davon ausgegangen, dass die derzeit sehr stark gewichteten Titel wie Apple, Microsoft, NVIDIA, etc. nun genauso stark ins Gewicht fallen, wie alle anderen Aktien des jeweiligen Indexes.

Auf Basis der gleichgewichteten Indizes zeigt sich, dass unser Fonds im Jahr 2023 ähnlich abschneidet wie die Nasdaq – bei geringerer Schwankungsbreite. Und sehr viel besser als der S&P 500. Wenn dann diese Indizes nochmals um Währungseffekte bereinigt werden, wird noch deutlicher, dass der UM Strategy Fund besser abschneidet.

Wertentwicklung großer Aktienindizes und UM Strategy Fund

Indiziert 0 = 31.12.2022, Zeitraum 31.12.2022 bis 28.08.2023, Lokalwährung außer mit FX gekennzeichnet:
EURUSD ECB Reference Rate börsentäglich auf den jeweiligen Index berechnet. Quelle: Bloomberg



Unser Marktausblick

Wir sollten recht behalten, dass insbesondere die großen Technologieunternehmen im August etwas korrigieren dürften. **Das Fahrwasser ist jedoch weiterhin nicht von Risiken befreit.** Aus technischer, fundamentaler und makroökonomischer Sicht werden bestimmte Sektoren weiterhin Gegenwind erfahren können. Folglich halten wir **unser Engagement weiterhin selektiv** und suchen **verstärkt die aussichtsreichsten Titel in der Gemengelage, um diese ins Portfolio aufzunehmen.** Letzteres ist weitaus detailreicher als nur auf Sektorebene. Denn nur beispielhaft sei erwähnt, dass trotz restriktiver Zinspolitik auch ein höher verschuldetes Unternehmen derzeit interessant sein kann, wenn es sich entsprechend frühzeitig auf der Fremdkapitalseite sinnvoll aufgestellt hat.

Insgesamt halten wir weiterhin eine **etwas höhere Cash-Quote** und **haben immer noch Short-Positionen auf Index-Ebene.** Markt- und Einzeltitelrisiken beobachten wir täglich sehr genau und versuchen diese zu minimieren, während wir **Chancen im Markt ergreifen**, um davon zu profitieren. Diese **risikoadjustierte Vorgehensweise** hat uns im August geholfen während des Marktverfall deutlich besser abzuschneiden als die großen Indizes. **Den übergeordneten Aufwärtstrend des Fonds möchten wir aufrechterhalten.**

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund

P.S: Wir stehen für Transparenz und Ehrlichkeit. Daher können sowohl alle Newsletter als auch Webinare seit Beginn des Fonds jederzeit in unserem Archiv abgerufen werden:
<https://um-fund.com/archiv/>

Wertentwicklung UM Strategy Fund I-Tranche

Indiziert 0 = 18. November 2021, Quelle: Bloomberg

Wertentwicklung seit Fondsaufgabe 18.11.21 bis 29.08.23: -7,2 % (R-Tranche: -8,2 %)

