



Die Korrektur war erwartet und daher wenig überraschend

Liebe Leserinnen und Leser,

in unserem letzten Newsletter hatten wir dargelegt, dass wir sowohl aus markttechnischer als auch fundamentaler Sicht eine Korrektur für wahrscheinlich hielten. Genau diese kam dann auch.

Die Nasdaq gibt stark nach

Die Korrektur im Markt hat insbesondere die technologielastrigen und kleineren Unternehmen getroffen. Vom 22. März bis 19. April 2024 verlor der Technologieindex Nasdaq über -7 Prozent. Der Russell mit kleineren und mittelgroßen Unternehmen über -6 Prozent. Auch der S&P500 gab -5 Prozent ab. Wir hingegen im Fonds haben nahezu keinen Verlust im selben Zeitraum erlitten (I-Tranche -0,01 Prozent).

Den April betrachtet, haben die großen Indizes ebenfalls deutlich nachgegeben. So unter anderem der Nasdaq Equal Weighted Index -5,6 Prozent, der Russell -7 Prozent und der Dow Jones -5 Prozent. Der Fonds hat dabei mit ca. -1 Prozent im selben Zeitraum kaum korrigiert.

Wir hatten unsere Gründe ausführlich dargelegt, wieso wir eine vergrößerte Cashposition sowie einen Hedge aufgebaut hatten. So kam die Korrektur für uns nicht unerwartet.

War es das schon?

Die Frage, die nun die allermeisten Börsenhändler beschäftigt, ist, ob die Korrektur nun schon vorbei ist und wir wieder steigende Aktienkurse sehen. Naturgemäß ist

diese Frage nicht einfach zu beantworten, insbesondere nicht nach der kürzlich zurückgelegten Baisse.

Wir sind trotz der letzten Kursabschläge weiterhin eher vorsichtig. Die fundamentale Seite der Aktienbewertung ist weiterhin fragil. Die Technologiefokussierung des S&P500 liegt nun bei ca. 30 Prozent und ist damit so hoch wie seit der Dot-com Blase nicht mehr. Der Anleihenmarkt zeigt weiterhin starke Anomalien, die auf keinen gesunden Aktienmarkt hindeuten. So ist die Rendite von US-Staatsanleihen mittlerweile knapp vier Mal so hoch wie die Dividendenrendite des S&P500. Und makropolitisch ist weiterhin vieles ungewiss. Allein in den USA ist die Schuldenlast so hoch wie noch nie. Im kommenden Jahr werden 9 Billionen US-Dollar Schulden refinanziert werden müssen.

Gleichwohl möchten wir uns klar positionieren: Wir sind keine Schwarzmalerei und sehen in gewissen Sektoren große Chancen. Wir möchten jedoch zu hohe Risiken für den Fonds und unsere Investoren vermeiden. Daher sind wir auch bereit, auf die besten Gelegenheiten zu warten, statt in überbewertete Unternehmen mit der Hoffnung, dass sie einfach weitersteigen werden, zu investieren.

Das Dauerthema Nvidia

Anfang April haben Ulrich Müller und Alexandre Dietz einen Podcast zur aktuellen Lage der Märkte aufgenommen (<https://www.ulrichmueller.de/243>). Alexandre, der Chief Investment Officer des UM Strategy Funds, beschrieb im Detail, dass Weitsicht und ein langfristiger Anlagehorizont sehr wichtig sind. Denn auch große Investorenlegenden wie Warren Buffett mussten in ihrer Aktienentwicklung längere Korrekturphasen hinnehmen, um schlussendlich großartige Erfolge feiern zu können.

Am Beispiel Nvidia legte Alexandre auch dar, dass ein Einstieg in diese Aktie auf diesen Niveaus kaum zu rechtfertigen ist. Großkunden wie Meta investieren zwar weiterhin massiv in Künstliche Intelligenz, wie deren letzte Quartalsergebnisse gerade vor wenigen Tagen offerierte. Und Nvidia profitiert davon sehr stark. Interessanterweise konnte die Chipherstelleraktie sogar beachtlich dazu gewinnen nach der Bekanntgabe der Meta-Zahlen, während Meta selbst deutlich korrigierte, weil eben die Investitionen in KI sehr viele Ressourcen bindet.

Bei aller KI-Euphorie darf jeder Investor sich jedoch auch fragen, was denn passiert, sollte sich das KI-Thema nicht in der Stärke monetarisieren lassen, wie es momentan

antizipiert wird. Dann könnten die Investitionen in KI-Infrastruktur schlagartig und breitflächig zurückgefahren werden. Davon wäre Nvidia sehr stark betroffen und dann darf man sich wünschen, diese Aktie nicht mehr im Portfolio zu halten.

Die Inflation ist doch nicht temporär

Eine der fatalsten Fehleinschätzungen der US-amerikanischen Zentralbank der letzten Jahre dürfte wohl die Annahme gewesen sein, dass die Inflation ein temporäres Phänomen sei. Sie hat sich nämlich als extrem festgefahren erwiesen. Die letzten Zahlen offerierten, dass nun vier Monate lang die Inflation höher war als erwartet. Die annualisierte „supercore“ Inflation stieg auf 5,5 Prozent im März (von 4,9 Prozent im Februar und sogar nur 2,2 Prozent im Dezember). Das ist weit außerhalb des Rahmens, den die Zentralbank erreichen möchte und wird somit zu einer Reaktion irgendwann führen müssen.

Die monetäre Liquidität treibt die Märkte

Es stellt sich zurecht die Frage, wieso die Aktienmärkte denn eigentlich so gut laufen. Mal abgesehen davon, dass die Marktbreite weiterhin unterdurchschnittlich ist, lautet die Antwort darauf derzeit: Monetäre Liquidität!

Das Chart unten stellt, vereinfacht ausgedrückt, in Blau dar, wie viel Geld dem System seit März 2020 zur Verfügung steht. In Rot wird der Kursverlauf des S&P500 Index aufgezeigt. Es ist unschwer zu erkennen, dass eine gewisse Korrelation besteht. Die Grafik entspringt aus den offiziellen Daten der US-amerikanischen Zentralbanken, die zeitverzögert bereitgestellt werden. Es ist jedoch eine Abflachung der blauen Kurve zu erkennen. Der Zeitpunkt der Pausierung der Liquiditätszufuhr scheint parallel zu den Daten der wieder aufflammenden Inflation geschehen zu sein.

Das ist wenig verwunderlich, denn „Gelddruckerei“ treibt nun mal die Inflation an. Ein Zurückfahren des Gelddrucks ist angesichts der Inflationsdaten stark angeraten. Wenn diese Korrelation also weiterhin bestehen bleibt, dürften wir bei anhaltenden monetären Liquiditätsentzug auch zurückkommende Aktienmärkte erleben.

Die großen Vermögensverwalter haben unlängst weitere Investitionen am breiten Aktienmarkt gestoppt und in Rohstoffe sowie Energiethemen umgeschichtet laut der

letzten Umfrage der Bank of America. Das ist ein klassischer Versuch, sich gegen Inflation abzusichern.

Unsere Einschätzung

Wir bleiben unserer letzten Einschätzung aus dem vorigen Newsletter treu: Es ist keine Zeit, in der wir hohe Risiken eingehen, sondern lieber Kapital erhalten möchten, um im richtigen Moment wieder stärker investieren zu können. Gleichzeitig analysieren wir den Markt genau und nehmen Chancen wahr, die vornehmlich außerhalb der sehr teuren Technologieunternehmen sich offerieren. Dazu gehören beispielsweise Unternehmen aus dem Energiesektor, dem Gesundheitsbereich sowie dem Finanzsektor und aus der Bekleidungsindustrie.

Wir bedanken uns für das entgegengebrachte Vertrauen.

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund