



Der Sommer kommt und wir ziehen Halbjahresbilanz

Liebe Leserinnen und Leser,

an den Aktienmärkten sind die Sommermonate üblicherweise eher ruhig. Die Liquidität wird den Märkten entzogen, da viele Börsen kleiner oder gar nicht aktiv gehandelt werden. Kurzum: Auch Banker machen Urlaub. Das ist noch nicht ganz der Fall, jedoch ist eine gewisse Reduzierung von Liquidität bereits zu vermerken. Wir gehen auf das Marktgeschehen im Folgenden ein und ziehen Halbjahresbilanz.

Die wirtschaftliche Lage

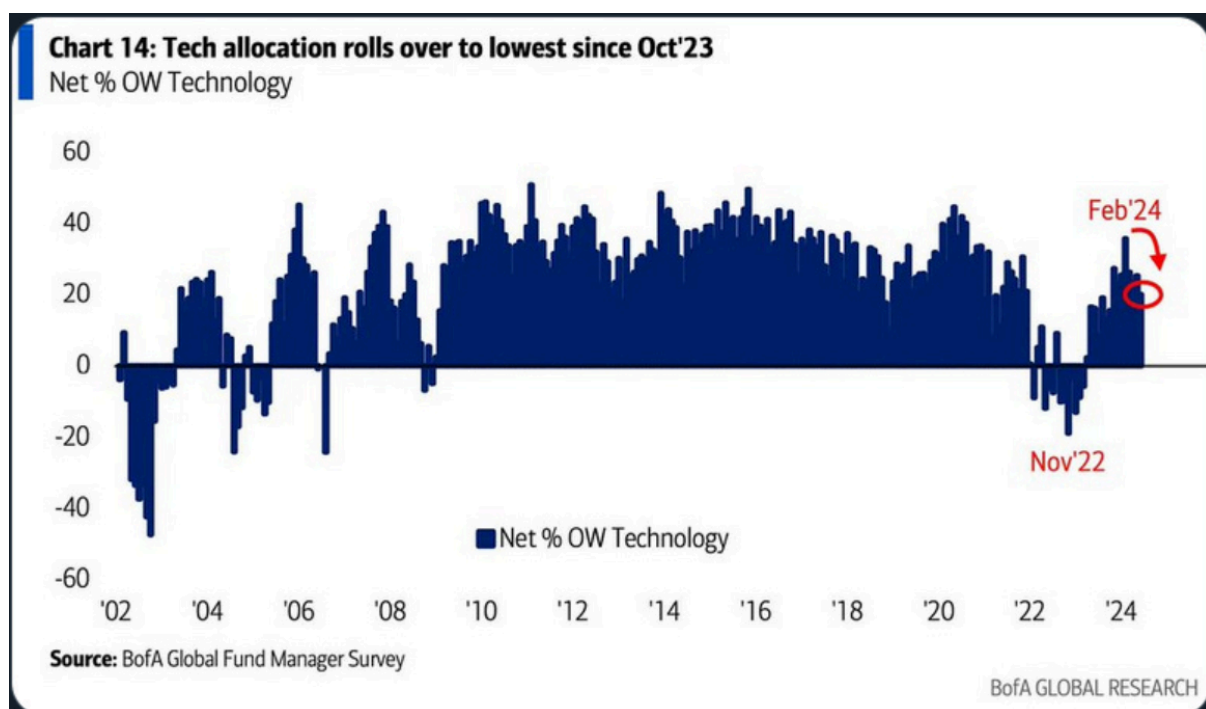
Die US-Wirtschaft kämpft weiterhin mit Herausforderungen: Die Federal Reserve hat die Zinsen auf 5,5 % belassen, projiziert derzeit nur noch eine einzelne Zinssenkung im Jahre 2024 und hat die Verschlechterung der Bilanz um 1,7 Billionen US-Dollar in den letzten zwei Jahren verlangsamt. Zudem hat der Vorsitzende der US-amerikanischen Zentralbank angesprochen, die Zahlen zu den nichtlandwirtschaftlichen Arbeitsplätzen könnten überbewertet sein. Gleichzeitig hat die US-Wirtschaft in den letzten elf Monaten 1,5 Millionen Vollzeitstellen verloren, während Teilzeitbeschäftigungen um 1,8 Millionen gestiegen sind. Das ist durchaus besorgniserregend in Bezug auf die vermeintliche wirtschaftliche Stärke des Landes. Es besteht das konkrete Risiko, zu lange hinausgezögerter Zinssenkungen. Nicht zuletzt bilden sowohl die US-amerikanischen Präsidentschaftswahlen als auch die konfliktäre weltpolitische Lage weiteres Potenzial für unerwartete, negative Ereignisse.

Der Aktienmarkt derweil

Die „Magnificent 7“ – bestehend aus Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA und Tesla – dominieren den S&P 500. Diese sieben Unternehmen machen

mittlerweile rund 33 Prozent der Marktkapitalisierung des Index aus. Noch beeindruckender ist, dass ein Drittel des bisherigen Anstiegs des S&P 500 in diesem Jahr allein auf einen einzelnen Titel zurückzuführen ist: NVIDIA. Dies ist ein beispielloses Niveau der Marktbeherrschung durch wenige Unternehmen.

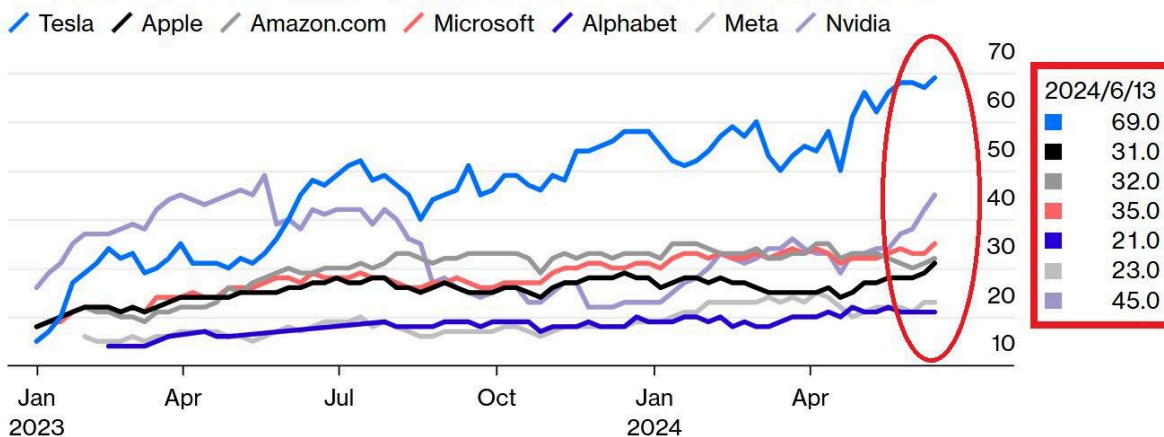
Die geringe Marktbreite bzw. die Konzentration der Gewinne auf wenige Sektoren (vor allem Information Technology und Telecommunications Services) sind sehr ungewöhnlich. Seit 1994 gab es nur zweimal eine ähnliche Situation, woraufhin signifikante Kurskorrekturen oder gar eine Marktbaissse folgte. In diesem Kontext ist es auch interessant zu wissen, dass die großen Fondsmanager den Fokus von Technologie in ihren Portfolios zurückfahren. Die Allokation in Technologie ist nun auf das niedrigste Niveau seit Oktober 2023 zurückgekommen.



In dem Technologieindex Nasdaq ist die Dominanz einzelner Werte derweil weiterhin sehr stark, was den Markt nur noch anfälliger für Schwankungen machen könnte. Die größten sieben Aktienwerte machen schließlich rund 45 Prozent des Indexes aus. Tesla und NVIDIA sind die teuersten unter den „Magnificent 7“. Tesla hat ein Forward-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von 69, obwohl der Aktienkurs seit Jahresbeginn um ca. 30 Prozent gefallen ist. NVIDIA folgt mit einem Forward-KGV von 45. Beides sind enorm hohe Bewertungen.

The Magnificent Six and the Expensive One

Tesla's prospective earnings multiple has trebled since January last year



Source: Bloomberg
 Note: Figures show multiples of next year's expected earnings

Der Technologiesektor insgesamt hat ein Forward-KGV von 30,5. Auch das ist das Höchste in den letzten 12 Jahren. Solche Situationen mahnen immer zu einer gewissen Vorsicht.



Die markttechnische Betrachtung

Wie sich bei der Analyse der Intraday-Volatilität zeigt, hat die tägliche Bewegung am Markt in den letzten 250 Handelstagen durchschnittlich nur 26 US-Dollar im S&P 500 Index betragen, wobei die größten Verluste nicht einmal 100 US-Dollar überschritten. Dies bedeutet ein erhöhtes Risikomanagement für unsere Strategie, denn geringe Volatilität führt für uns als Optionsverkäufer zu tendenziell

ungünstigeren Preisbildungen. Vor allem zeigt sich historisch jedoch auch eine bevorstehende Volatilitätssteigerung. Weniger technisch ausgedrückt: Statistisch gesehen steht eine Marktkorrektur bevor, und wir möchten nicht auf dem falschen Fuss erwischt werden. Der Markt könnte sich durch das Aufholen der zurückgebliebenen Werte (im Prinzip alles außer Big Tech) bereinigen oder durch das Zurückkommen der stark gestiegenen Big Tech Aktienkurse.

Zusammengefasst

Es herrschen einige Risiken im aktuellen Marktumfeld. Dazu hat die beeindruckende Performance und Dominanz von NVIDIA, die teure Bewertung der „Magnificent 7“, die hohe Konzentration auf wenige Technologiewerte, die geringe Marktbreite, die Herausforderungen im Arbeitsmarkt und das Zinsumfeld beigetragen. Wir bleiben daher weiterhin vorsichtig. Wir sehen gleichzeitig umsetzbare Chancen für längerfristige Investitionsmöglichkeiten. Insbesondere die Aktienkurse von soliden Unternehmen, die gute Geschäftszahlen präsentieren, jedoch bislang keinem übergroßen Hype ausgesetzt waren, finden wir interessant, wenn auch die technischen Analysen ein Signal liefern.

Im vergangenen Halbjahr gab es zwei Arten von Investoren. Diejenigen, die in die „Magnificent 7“ investiert haben und sich nun sehr freuen dürfen; und die anderen, die auf der Renditeseite bislang das Nachsehen hatten. Als risikobewusste Anleger möchten wir zu hohe Risiken vermeiden und sind daher seit einigen Wochen aufgrund der oben beschriebenen Ausgangslage sehr zurückhaltend am Markt. Uns ist bewusst, dass wir damit auch einen Anstieg bestimmter Werte wie NVIDIA nicht vollumfänglich genutzt haben. Selbstredend sind wir daher mit der absoluten Performance des Fonds im ersten Halbjahr 2024 unzufrieden. Wir erörtern dies immer wieder intern und kommen jedes Mal zu dem Entschluss, die inhärenten Risiken rechtfertigen es nicht, dem Markt hinterherzulaufen.

Wir sind zuversichtlich, dass unsere Strategie weiter Früchte tragen wird, und wir baldmöglichst eine solide Performance wieder darstellen können. Hierzu bauen wir gezielt Positionen in Sektoren auf, die ein gutes Chancen-Risiko-Verhältnis aufzeigen. Dazu gehören beispielsweise das Gesundheitswesen, Rohstoffe und die „Old Economy“. Wir versuchen jedoch auch, zu hohe Risiken zu vermeiden und mögliche Korrekturen am Markt bestmöglich abzufedern. Sobald wir besonders attraktive Chancen am Markt und im Technologiesektor erkennen, werden wir diese nutzen und hier kommunizieren.

Vielen Dank für das Vertrauen.

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund