



Platzt die Blase?

Liebe Leserinnen und Leser,

der sonst üblicherweise eher ruhige Börsensommer sieht dieses Jahr ganz anders aus. Er ist ereignisreich und vor allem volatil. Wir waren darauf vorbereitet, schließlich warnten wir unserem letzten Newsletter vor einer Volatilitätssteigerung, einer Marktkorrektur, einer Aufholung der zurückgebliebenen Werte (im Prinzip alles außer Big Tech), sowie den Risiken im Markt insbesondere durch Nvidia und der hohen Konzentration der "Magnificent 7". All das traf nun in wenigen Tagen zu. Die großen Indizes Nasdaq und S&P 500 haben drei Wochen in Folge negativ geschlossen und Abverkäufe an einzelnen Tagen erlebt, wie seit mindestens Dezember 2022 nicht mehr.

Was ist passiert?

In den letzten vier Wochen waren die Bewegungen an den US-Aktienmärkten von einer Kombination aus Gewinnmitnahmen in überbewerteten Sektoren und einer Verschiebung hin zu unterbewerteten Bereichen geprägt. Der Juli war für den S&P 500 der schlechteste Monat seit zehn Jahren, was hauptsächlich auf Rückgänge bei großen Technologie- und Kommunikationsaktien zurückzuführen ist.

In Kurzform: Die Konzentration löst sich auf und die Blase scheint zu platzen.

So ist beispielsweise die Nvidia-Aktie in den letzten Wochen um über 27 Prozent in der Spitze gefallen und hat offiziell Bärenmarkt-Territorium erreicht. Der Marktwert des Unternehmens ist seit dem Intraday-Hoch im Juni um eine Billion Dollar gesunken. Der gesamte Halbleitersektor zeigt Schwäche und ist seit dem Höchststand um 17 Prozent gefallen, der größte Rückgang seit Oktober 2023. Die Frage ist, ob die Nvidia-Aktie und die anderer Unternehmen der "Magnificent 7" nun

auch die großen Indizes (Nasdaq und S&P 500) erneut in einen Bärenmarkt führen werden, wie es 2022 der Fall war. Die Gruppe hat in den letzten 20 Tagen bereits einen enormen Wertverlust von 2,6 Billionen Dollar erlitten.

Stock	% Drop Since July 10th	Market Cap Lost
NVDA	23%	\$800 Billion
MSFT	15%	\$554 Billion
AMZN	12%	\$259 Billion
GOOGL	12%	\$288 Billion
AAPL	9%	\$312 Billion
META	18%	\$257 Billion
TSLA	19%	\$164 Billion
Total		\$2.6 Trillion

Quelle: KobeissiLetter mit Datenstand vom 30. Juli 2024

Insider-Verkäufe

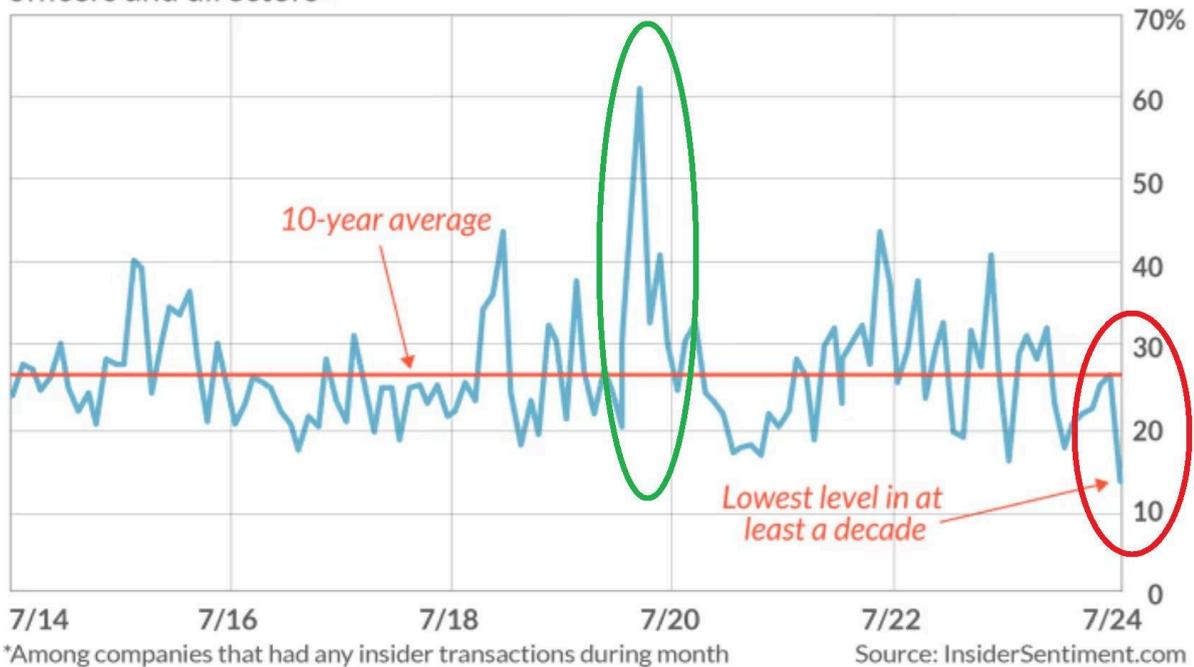
Ein besonderes Augenmerk legen wir in Phasen von Marktübertreibungen immer wieder auf das Thema der Insidertransaktionen. Insider-Transaktionen sind Käufe oder Verkäufe von Aktien eines Unternehmens durch Personen, die innerhalb dieses Unternehmens eine wichtige Position einnehmen, wie Vorstände, Geschäftsführer oder andere leitende Angestellte. Diese Transaktionen müssen in der Regel offengelegt werden, da sie als Indikator für das Vertrauen der Führungskräfte in die Zukunft des Unternehmens gelten können. Hohe Insider-Käufe werden oft als positives Signal für den Aktienkurs interpretiert, während vermehrte Insider-Verkäufe möglicherweise auf eine negative Einschätzung der Unternehmensentwicklung hinweisen. Unserer Einschätzung nach dürfen die Insider-Transaktionen nie isoliert betrachtet werden und als alleinige Entscheidungsgrundlage dienen. Für uns sind sie jedoch ein zusätzliches Hilfsmittel, um den Markt einzuschätzen.

In den letzten Wochen verkauften US-Unternehmensinsider ihre Aktien so schnell wie seit mindestens 10 Jahren nicht mehr. Der Prozentsatz der börsennotierten Unternehmen, die Netto-Käufe von Führungskräften verzeichnen, ist auf etwa 15 Prozent (roter Kreis) gesunken, weit unter dem 10-Jahres-Durchschnitt von etwa 25 Prozent. Dies bedeutet, dass die Anzahl der Verkäufe im Verhältnis zu den Käufen in den letzten Wochen rapide zugenommen hat.

Interessanterweise kauften US-Führungskräfte während des COVID-Absturzes Aktien in Rekordtempo, als sie relativ günstig waren und nahe den Krisentiefs gehandelt wurden (grüner Kreis). Man darf sich also fragen, ob Unternehmensinsider heutzutage so viele Aktien verkaufen, weil sie relativ teuer sind.

Insiders have taken a sharply bearish turn

% of publicly traded corporations experiencing net buying from corporate officers and directors*



Exkurs Nvidia

Die Insidertransaktionen bei Nvidia sind besonders spannend zuletzt gewesen: Insider haben in den letzten Monaten so viele Aktien verkauft wie noch nie zuvor. Konkret haben die Führungskräfte des Chipherstellers in den letzten drei Monaten 6.438.444 Aktien von Nvidia verkauft und insgesamt 8.179.939 Aktien in den letzten zwölf Monaten. Somit entfielen ganze 79 Prozent der Verkäufe im letzten Jahr auf den jüngsten Dreimonatszeitraum!

Number of Insider Shares Traded

Insider Trade	3 Months	12 Months
Number of Shares Bought	29,468	1,019,014
Number of Shares Sold	6,438,444	8,179,939
Total Shares Traded	6,467,912	9,198,953
Net Activity	(6,408,976)	(7,160,925)

Quelle: www.nasdaq.com/market-activity/stocks/nvda/insider-activity?, abgerufen am 31.07.2024

Ein solch unidirektionales Verhalten ist ein klares Warnzeichen und sollte in eine Investitionsentscheidung mit einfließen, auch wenn sich nicht nur dadurch allein eine Aktienkurskorrektur zeitlich bestimmen lässt. Böse Zungen behaupten zudem, dass spätestens das rockstarähnliche Verhalten des Nvidia-CEOs, die Oberweite einer Messebesucherin zu signieren, das ultimative Signal für den kommenden Verfall der Aktie war. Ganz getreu dem Sprichwort "Hochmut kommt vor dem Fall".



Quelle: Sekundärquelle ohne Angabe mit dem Titel: "NVIDIA President/CEO Jensen Huang signing a shirt at COMPUTEX conference"

Die US-Wirtschaft

Abseits der Quartalsergebnisse der großen Technologieunternehmen, fokussierten sich die Marktteilnehmer in der letzten Woche insbesondere auf den Zinsentscheid sowie die Aussagen von Jerome Powell (Vorsitzender der US-amerikanischen Zentralbank) und den Arbeitsmarktbericht. Letzterer zeigte im Juli nur 114.000 neu geschaffene Stellen, weit unter den Erwartungen. Die Arbeitslosenquote stieg auf 4,3 Prozent, das höchste Niveau seit Oktober 2022. Zudem fiel das Lohnwachstum schwächer aus als erwartet.

Diese Daten verstärken die Sorgen vor einer Wachstumsschwäche und möglichen Rezession. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im September stieg auf 73,5 Prozent. Auch dies führte dazu, dass Anleger in sichere Häfen flüchteten, was die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen sinken ließ und zu Kursverlusten in den Aktienmärkten führte.

Mit dem Hintergrund dieser schwachen Wirtschaftsdaten erscheint die Entscheidung der US-Notenbank, die Zinsen zum achten Mal in Folge unverändert im Bereich von 5,25 bis 5,50 Prozent zu belassen, besonders brisant. Jerome Powell betonte noch, dass es keine Zinssenkungen geben wird, bis das Inflationsziel von 2 Prozent in Sicht ist. Er wies zwar darauf hin, dass die Inflation zwar nachgelassen hat, aber weiterhin erhöht ist. Auch beschrieb er, dass die Arbeitslosenquote leicht gestiegen sei, aber niedrig bliebe.

Es scheint, als könnte die US-Notenbank vergangene Woche einen geldpolitischen Fehler begangen haben. Mit ihrer Entscheidung stützt sie womöglich eine schwächelnde Wirtschaft nicht ausreichend in der aktuellen Phase. Die Marktakteure reagierten imminently mit den oben beschriebenen Rotationen.

Der JPY Carrytrade löst sich auf

Seit dem Allzeithoch der Nasdaq am 10. Juli 2024 hat sie in der Spitze über 15 Prozent verloren (Stand 05.08.2024). Einer der Gründe für den zurückliegenden Verfall und die extrem hohe Volatilität liegt im sogenannten Carrytrade des Japanischen Yen (JPY).

Der JPY Carrytrade wurde eine sehr beliebte Anlagestrategie in den letzten Monaten, bei der Investoren von den extrem niedrigen Zinssätzen in Japan profitieren. Dazu leihen sie sich japanische Yen zu günstigen Konditionen und legen dieses Geld am

US-amerikanischen Markt an, da er eine höhere Rendite bietet als die günstigen Zinsen in Japan. Durch die Umwandlung der geliehenen Yen in Fremdwährungen wie den US-Dollar können Investoren die Rendite- / Zinsdifferenz als Gewinn realisieren, vorausgesetzt, die Fremdwährung bleibt stabil oder wertet sich gegenüber dem Yen auf.

Das Kartenhaus funktioniert immer so gut, bis es nicht mehr funktioniert. Es werden besonders diejenigen bestraft, die spät auf den Zug aufspringen. Denn der Yen hat plötzlich gedreht und deutlich gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. Dies bedeutet für die JPY Carrytrade-Investoren eine sofortige Renditeminderung. Man stelle sich das so vor:

Ein Investor leiht sich 100 Millionen JPY zu einem Zinssatz von 0,1 % und wandelt diese bei einem Wechselkurs von 1 USD = 162 JPY in etwa 617.284 USD um. Der Investor legt diese 617.284 USD nun am US-amerikanischen Aktienmarkt an und versucht eine Rendite zu erzielen. Gleichzeitig wertet der Yen jedoch nun gegenüber dem Dollar auf und der Wechselkurs sinkt auf 1 USD = 142 JPY. Dann muss Investor etwa 704.225 USD aufbringen, um die 100 Millionen JPY zurückzuzahlen. Eine sofortige Renditeminderung von 14 Prozent!

Das ist keine Theorie. Der Japanische Yen hat eine Kehrtwende eingelegt und nach anfänglicher Abwertung über die letzten Monate (grüner Pfeil im Chart unten) eine extrem rapide Aufwertung innerhalb von wenigen Tagen vollzogen (roter Pfeil). So eine Volatilität ist sehr ungewöhnlich für eine Währung.



Quelle: Tradingview, USDJPY FXCM, Tageschart seit ca. Januar 2024

Dieser erhebliche Wechselkursverlust überstieg die Rendite aus den US-Aktienanlagen bei einigen Investoren und sie waren gezwungen, den Carrytrade aufzulösen. Hierzu verkaufen sie die US-Aktien, verkaufen den US-Dollar und kaufen JPY, um damit den Kredit zurückzuzahlen. Dies führt zu weiteren Abwärtsbewegungen der US-Aktientitel sowie des Wechselkurses und damit kommen die nächsten Investoren in Bedrängnis, die wiederum ebenfalls ihre Position auflösen müssen. Und das bringt wieder weitere in die Bredouille. So führt das zu einer immer schneller werdenden Lawine, die besonders diejenigen bestraft, die erst spät in den Carrytrade eingestiegen sind.

Das Resultat waren starke Bewegungen im Währungspaar sowie rapide Abverkäufe in US-amerikanischen Aktien. Hier insbesondere auch die "Magnificent 7", da diese aufgrund ihrer Rendite der letzten Monate und wahrgenommenen Sicherheit ein besonders beliebtes Instrument für den Carrytrade wurden.

Wie wir aufgestellt sind

Wir haben seit einigen Wochen kein Geheimnis daraus gemacht, dass wir der Konzentrationsblase an den US-Amerikanischen Märkten kein Vertrauen schenken. Das hat sich nun ausgezahlt. Der Anteilsschein des Fonds ist um über sieben Prozent seit dem Allzeithoch der Nasdaq **angestiegen** (letzter verfügbarer Stand 02.08.2024) während die Märkte stark korrigierten.

Uns ist bewusst, dass wir noch einiges an Arbeit vor uns haben, denn das erste Halbjahr 2024 verlief nicht nach unseren Vorstellungen. Gleichzeitig hat sich unser risikobewusstes Vorgehen im zweiten Halbjahr 2024 bis dato bewährt.

Es bleibt offen, ob die Märkte in einen erneuten Bärenmarkt übergehen. Die Korrektur ist auf einem Niveau angekommen, welches dieses Szenario zulassen würde. Wir sind daher noch defensiv positioniert, sehen aber auch taktische Chancen und sind grundsätzlich keine "Schwarzmalen". Zu unserer noch nicht bullischen Einschätzung tragen jedoch die geopolitischen Risiken aus Israel sowie die politischen Unsicherheiten in der US-Präsidentenwahl bei. Und zuletzt auch der Umstand, dass der oben beschriebene Druck aus dem JPY Carrytrade noch nicht vorüber sein könnte.

Insgesamt sehen wir einer erhöhten Volatilität an den Märkten entgegen, die wir gerne für unsere Strategien nutzen werden.

Vielen Dank für das entgegengebrachte Vertrauen.

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund