

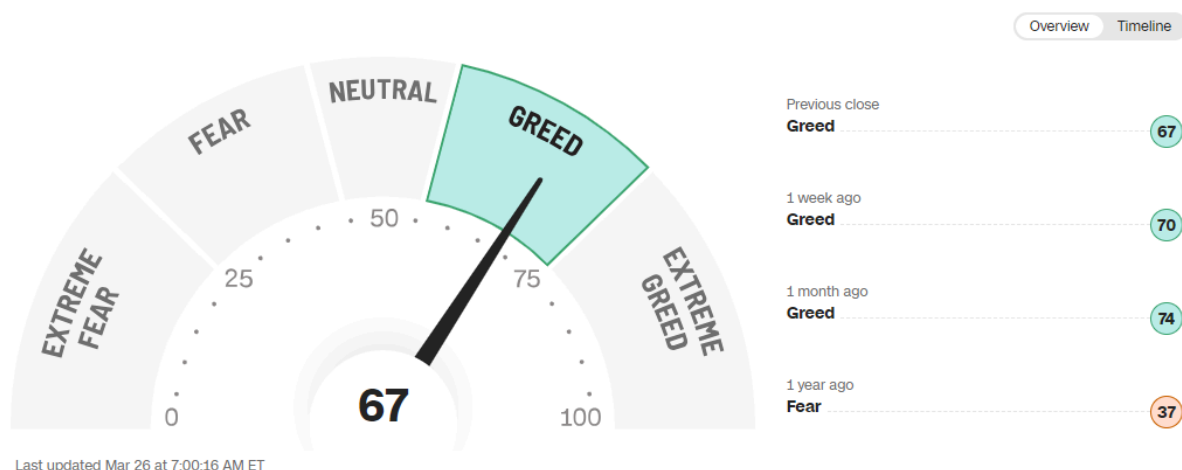
Dieses Mal ist alles anders

Liebe Leserinnen und Leser,

wir erleben derzeit eine Marktphase, die historisch gesehen wieder einmal äußerst ungewöhnlich ist. Im Folgenden gehen wir darauf ein, was das konkret bedeutet und wie wir uns im Fonds aufstellen.

Eine extrem positive Stimmung

Es scheint kaum ein Halten mehr an den Aktienmärkten zu geben. Sie steigen seit Oktober 2023 unaufhaltsam. Die Bereitschaft, Risiken einzugehen, ist unter den Marktteilnehmern wieder beachtlich und zeigt sich im Fear&Greed Index. Dieser steht in den letzten Tagen oftmals über 70 und damit im Bereich „Extreme Greed“, also extreme Gier.

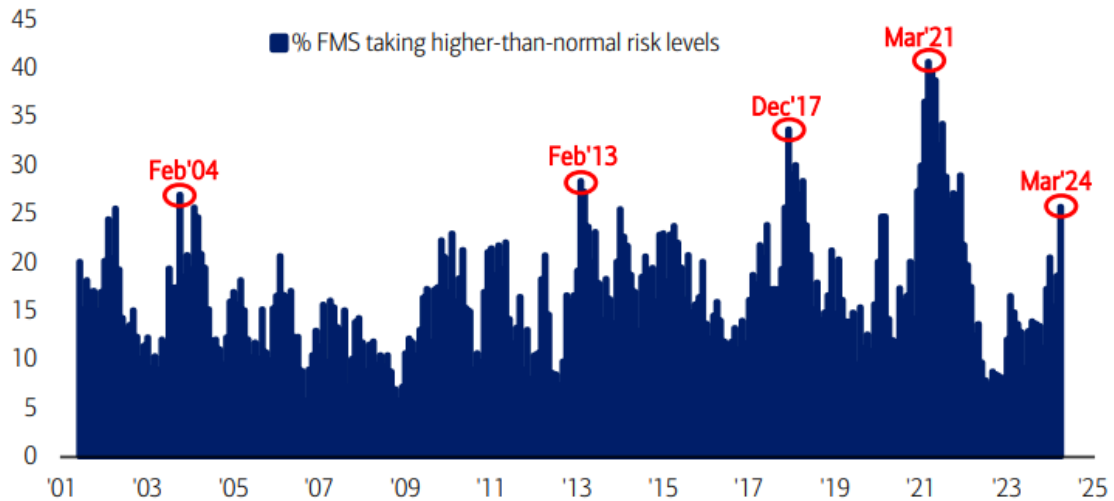


Quelle: <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>, abgerufen am 26.03.2024

Auch professionelle Anleger sind laut Bank of America Umfrage bereit, deutliche Risiken wieder einzugehen, wie nachfolgende Grafik aufzeigt. Es stellt sich die Frage, ob das gut ist und der Aktienmarkt derzeit eine „sichere Bank“ ist oder nicht.

Chart 1: BofA Global FMS risk appetite highest since Nov'21

% FMS respondents saying they are taking 'higher-than-normal' level of risks relative to their benchmark



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Die Divergenz zum Anleihenmarkt

Der einzige Grund, wieso der oben erwähnte Fear&Greed Index nicht nahe der 100 steht, ist der Indikator im Rentenmarkt. Dieser steht auf „Fear“, also Angst.

SAFE HAVEN DEMAND

Difference in 20-day stock and bond returns



Last updated Mar 25 at 3:59:59 PM EDT

Quelle: <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>, abgerufen am 26.03.2024

Der Rentenmarkt sollte auch Grund zur Besorgnis der derzeitigen Aktienrallye geben. Trotz der letzten Ankündigung seitens der US-Amerikanischen Zentralbank, dass keine weiteren Zinserhöhungen derzeit vorgenommen werden und sogar Zinssenkungen in diesem Jahr möglich wären, reagierte der Anleihenmarkt kaum darauf. Konkret sehen wir weiterhin eine inverse Zinskurve zwischen den 2- und 10- bzw. auch 20-jährigen Anleihen. Das bedeutet, für kurzfristige Geldanlagen wird am Rentenmarkt weiterhin ein höherer Zins als für langfristig laufende Anlagen geboten. Das war, historisch gesehen, immer ein Indikator für eine schwächelnde Wirtschaft und ein starkes Misstrauen der Marktteilnehmer in die Fähigkeit, eine Rezession zu vermeiden. Für weitere Erläuterungen in diesem Zusammenhang, verweisen wir auf den Newsletter vom 01.04.2023 in unserem Archiv: www.um-fund.com/archiv

Es sollte nicht unerwähnt bleiben, dass der Rentenmarkt größer als der Aktienmarkt ist. Üblicherweise sind solche Divergenzen im Anleihensegment, wie oben beschrieben, ein Indikator für wenig nachhaltige Aktienmarktbewegungen.

Dieses Mal ist alles anders

Eine der berühmtesten, aber auch gefährlichsten Aussagen an den Märkten ist, „This time is different“. Gerade dann, wenn auch die letzten Skeptiker immer leiser werden und die restlichen Marktteilnehmer nur noch in eine Richtung laufen, wird gerne diese Phrase verwendet. Als ob Korrelationen und Marktkräfte völlig außer Kraft gesetzt seien, werden Begründungen für die dann laufenden, sehr ungewöhnlichen Marktphasen gefunden. Meist mit dem Effekt, dass genau zu diesem Zeitpunkt ein Zenit erreicht ist.

Wir möchten nur daran erinnern, dass wir im Oktober und November 2022 aktiv zu Investitionen am Aktienmarkt aufgerufen haben. Zum Zenit eine Phase des extremen Pessimismus, bei dem kein Fondsmanager oder Privatanleger mehr investieren wollte und alles schwarzgemalt wurde. Damals deuteten der Fear&Greed Index als auch die Umfrage der Bank of America auf extreme Angst hin. Mit dem Effekt, dass die Märkte sich damals in Windeseile wieder erholten und „this time is different“ doch wohl wieder nicht zutraf.

Fundamentale und charttechnische Analyse

Sowohl aus fundamentaler als auch charttechnischer Analyse sehen wir derzeit deutliche Übertreibungen nach oben. Es erscheint uns in einigen Sektoren und insbesondere Einzeltiteln nicht mehr gerechtfertigt, himmelhohe Bewertungen zu

bezahlen. Auch aus einer technischen Analyse heraus beobachten wir Indikatoren, die das Momentum des extremen überkauften Aktienmarktes über alle Sektoren hinweg darlegt. Als eine der Referenzpunkte die Sektorenübersicht im Folgenden, die durchweg auf „Überkauft“ steht.

Trends: US Indices (3/22/24)										
Tickers ↓	Name	Price	% Change			Trading Range				
			YTD	5-Day	50-DMA	Current	OS	50-DMA	OB	
DIA	DJIA ETF	394.53	4.91	1.95	2.35	Overbought				
IJH	Core S&P Mid-Cap ETF	59.60	7.81	2.21	5.50	Overbought				
IJR	Core S&P Small-Cap ETF	107.77	-0.15	1.91	1.89	Overbought				
IVV	Core S&P 500 ETF	523.92	10.04	2.41	4.64	Overbought				
IWB	Russell 1000 ETF	286.67	9.64	2.30	4.54	Overbought				
IWC	Micro-Cap ETF	118.15	2.05	1.90	3.02	Overbought				
IWM	Russell 2000 ETF	205.07	2.43	1.57	3.09	Overbought				
IWR	Russell Mid-Cap ETF	82.75	6.73	2.00	4.62	Overbought				
MDY	S&P MidCap 400 ETF Trust	545.59	7.53	2.15	5.29	Overbought				
OEF	S&P 100 ETF	247.48	11.12	2.50	4.69	Overbought				
QQQ	Invesco Nasdaq 100 ETF	446.38	9.14	3.01	3.62	Overbought				
SPY	S&P 500 ETF Trust	521.21	9.66	2.23	4.31	Overbought				
VOO	S&P 500 ETF	479.18	9.70	1.95	4.31	Overbought				
VTI	Total Stock Market ETF	258.50	8.97	1.89	4.13	Overbought				

Quelle: Bespoke 25.03.2024

Wie wir aufgestellt sind

Es ist eindeutig, dass wir die letzten Wochen dieses positive Aktienmarktmomentum im Fonds nicht mehr begleitet haben. Das liegt daran, dass all unsere Analysen ein Risiko für eine Korrektur ergaben und wir nicht bereit waren, zu hohe Risiken im Fonds in einer solchen Phase einzugehen. Wir begleiten weiterhin den Markt mit Stillhaltergeschäften, nehmen Cashflow ein, jedoch sehr defensiv. Weiterhin haben wir eine größere Cash-Position aufgebaut. Zuletzt sind wir zwar, allein auch aus regulatorischen Anforderungen heraus, weiterhin in Aktientiteln direkt investiert, jedoch haben wir auch Absicherungsmaßnahmen für die Aktienindizes aufgebaut.

Natürlich hätten wir gerne an der Marktentwicklung der letzten Wochen vollständig partizipiert und es ist immer schwer, solche Bewegungen von der Seitenlinie zu verfolgen. Retroperspektiv wurden wir zu früh zu vorsichtig. Gleichzeitig sehen wir es als unsere Pflicht an, Risiken zu analysieren und zu mitigieren wenn möglich. In diesem Fall erschien und erscheint uns weiterhin das Risiko zu groß, der extremen

Gier zu folgen und in den Markt aggressiv zu begleiten. Genau dann, wenn es zu einer Korrektur kommen könnte.

Daher konzentrieren wir uns auch darauf, fundamental sehr gut aufgestellte Unternehmen, deren Aktienkurse noch starkes Aufholpotenzial haben, als Aktienpositionen im Fonds aufzunehmen. Wir haben uns bereits öffentlich dazu bekannt, beispielsweise Paypal, Nike, Disney, Metronic, 3M und NextEra Energy im Portfolio aufgenommen zu haben. Diese Aktientitel stehen weiterhin ca. 40 bis 80 Prozent unterhalb ihrer Allzeithochs obwohl sie fundamental sehr gut dastehen und Risiken sowohl eingepreist als auch kalkulierbar erscheinen.

Wir sehen uns damit besser aufgestellt als sehr teuer gewordene Titel wie Nvidia zu kaufen und damit entsprechende Risiken einzugehen. Es bleibt jedoch am Markt, im Verlauf der Zeit das Aufholpotenzial der anderen Aktientitel zu erkennen und umzusetzen. Bis dahin nehmen wir Prämien über Stillhaltergeschäfte ein und konnten auch im Jahr 2023 beispielsweise zeigen, dass wir allein damit knapp 3 Mio. Euro erwirtschaften konnten. Ein stetiger Zufluss, der uns langfristig gesehen Rückenwind geben wird und damit dem Fonds stark zugutekommen sollte.

Geduld ist gefragt

An der Börse und bei Investitionen allgemein ist immer wieder viel Geduld gefragt. Es gleicht oftmals einem Marathon und keinem Sprint. Wir verfolgen unsere Strategie der Stillhaltergeschäfte weiter, bleiben aber defensiv. So lange bis uns die Risiken angemessen erscheinen, die mit Investitionen einhergehen. Dann sind wir auch wieder bereit, verstärkt und offensiver den Aktienmarkt zu begleiten. Denn falls der Rentenmarkt recht behalten sollte (statistisch ist das meist so), dann werden wir einen größeren Abschwung im Aktienmarkt noch erleben dürfen. Einige Analysten berichten, dass der US-Aktienmarkt um ca. 20-25 Prozent zurücklaufen müsste, damit das Verhältnis zu den Anleihenmärkten wieder in Einklang steht. So bärisch sind wir derzeit nicht, jedoch wäre eine gesunde Korrektur eben genau das, gesund.

Wir bedanken uns für das entgegengebrachte Vertrauen und wünschen frohe Ostertage.

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund

Wertentwicklung UM Strategy Fund I-Tranche

Indexiert 0 = 18. November 2021, Quelle: Bloomberg

Wertentwicklung seit Fondsaufgabe 18.11.21 bis 26.03.24: -2,67 % (R-Tranche: -4,04 %)

