

Gedanken zu den Märkten

Der Markt hat in letzter Zeit viele Überraschungen erlebt – sogar einen beinahe schwarzen Schwan (DeepSeek) – und doch haben die Aktienkurse kaum nennenswert korrigiert.

Die Besorgnis hinsichtlich der wachsenden Liste von Risikofaktoren scheint recht gering zu sein.

1. Schwarze und graue Schwäne

Spätestens seit 2008 wissen Anleger, dass Schwäne hin und wieder etwas mit ihrer Geldanlage zu tun haben.

Der „Schwarze Schwan“ steht als Symbol dafür, dass Ereignisse, obwohl sie höchst unwahrscheinlich sind, dennoch plötzlich und unvorhersehbar eintreten. Sie können die Finanzwelt in große Turbulenzen bringen und für den Anleger sehr große Verluste bedeuten.

Ein „Grauer Schwan“ ist ein mögliches und bekanntes Ereignis, das potenziell von großer Bedeutung ist aber als nicht sehr wahrscheinlich angesehen wird.

2. Wie sind die Ereignisse DeepSeek (KI) und Handelszölle (Trump 2.0) einzuordnen.

DeepSeek (Grauer Schwan), Handelszölle weder noch, waren bekannt, nur der Zeitpunkt für die Einführung nicht.

2.1. DeepSeek – Hat DeepSeek die KI-Fantasie zerstört?

Mehr Wettbewerb im KI-Bereich wird es für die großen Technologieunternehmen schwieriger machen, die oligopolartigen Gewinnmargen zu erzielen, auf die die Anleger hoffen.

Auch wenn DeepSeek durch rechtliche oder behördliche Maßnahmen gestoppt wird oder seine Versprechen nicht einhält, die Auswirkungen seines Einstiegs in die KI-Geschichte können nicht mehr rückgängig gemacht werden.

Nun zu der Frage, welche die Märkte bewegt:

Handelt es sich bei DeepSeek um einen Disruptor (Anm.: Störer), der das gesamte KI-Spiel völlig verändert oder ist es nur eine vorübergehende Erscheinung?

Um diese Frage zu beantworten, ist es momentan noch zu früh. Deshalb abwarten, wie sich die Kurse der großen KI_Hyperscaler, Nvidia, Microsoft, Meta....) entwickeln werden.

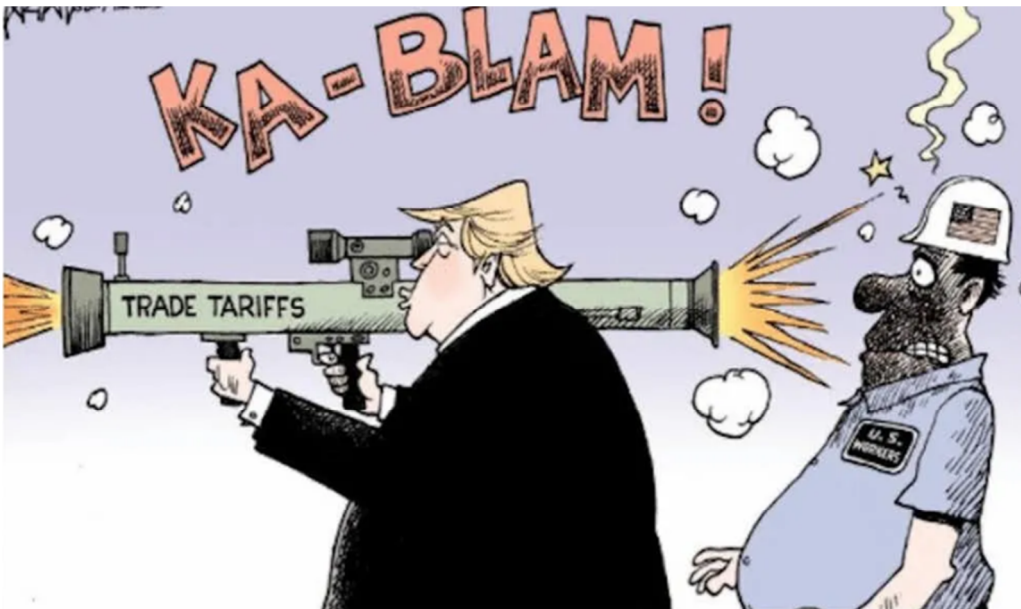
DeepSeek verändert das Spiel für die Tech-Giganten z.B. Nvidia.

DeepSeek hat entweder - einen Höchststand bei Nvidia ausgelöst oder die beste Kaufgelegenheit aller Zeiten geschaffen. Nichts dazwischen, deshalb abwarten.

2.2. Handelskrieg 2.0 – Zoll-Auseinandersetzung ist gestartet

Warum drängt Trump so stark auf Zölle? Weil es einer der wenigen Bereiche ist, auf die er ohne den Kongress massiv Einfluss nehmen kann, um seine politischen Ziele zu erreichen,

Trump will Deals machen und die eigenen Interessen durchsetzen. In Zöllen sieht er dabei seine größte Waffe.



US-Zölle - hin und her. Zölle – gegen Mexiko und Kanada erst ja, dann nein. China hat bereits mit Gegenmaßnahmen geantwortet. Zölle gegen die EU? Wahrscheinlich später.

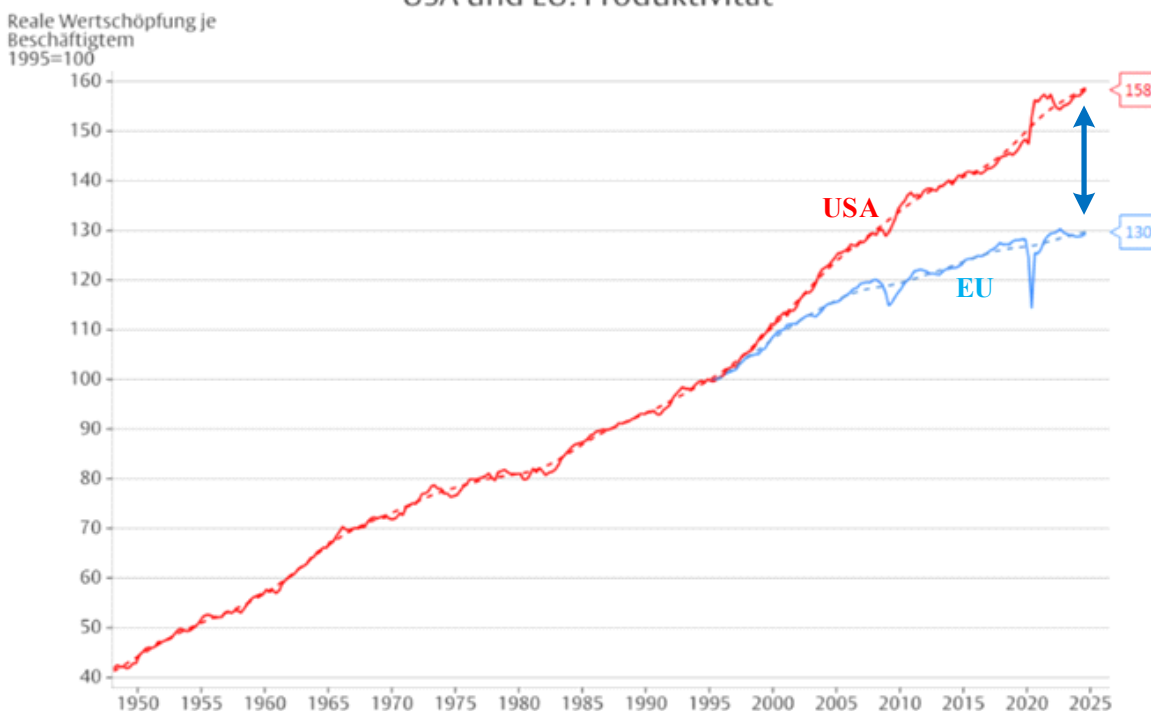
Die Zölle und Sanktionen für China sind vollkommen kontraproduktiv. China und die USA waren starke Handelspartner und – was noch wichtiger war als der Handel – die USA konnten sich darauf verlassen, dass China ihre Schulden kaufte.

Diese Zeiten sind lange vorbei, denn die beiden Länder sind zu Wirtschaftsfeinden geworden.

Der „amerikanische Exzeptionalismus“ wurde durch ein Rekord-Haushaltsdefizit finanziert.

Die Staatsausgaben waren ein wichtiger Bestandteil für die optimistische These zum US-Exzeptionalismus. Seit der Covid-Pandemie sind die USA weltweit führend bei den Staatsausgaben zur Stützung der Wirtschaft, während andere Länder (insbesondere Europa) Sparmaßnahmen einhielten. Dies ist ein wichtiger Grund, warum die USA 2022 eine Rezession vermeiden haben und warum die US-Aktienmärkte besser abgeschnitten haben als alle anderen.

USA und EU: Produktivität



Wenn die USA ihren Weg mit Zöllen weiterverfolgen, wird die These vom US-Wachstums-
exzeptionalismus (Reale Wertschöpfung) in Frage gestellt werden.

Denn ein Handelskrieg kann das Wirtschaftswachstum verringern, was den Gewinn der
Unternehmen schmälert.

Die Kursschwankungen an den Märkten sagen viel darüber aus, wie die Anleger die Handelspolitik
des neuen Präsidenten einschätzen. Sie scheinen Trumps Bluff bei den Zöllen zu durchschauen.

Bisher nehmen die Märkte Donald Trumps Androhungen von Strafzöllen nicht wirklich ernst.

Der Markt ist durch die Zollgeschichte ermüdet und hatte sie im November, Dezember und Januar in
großem Stil vorweggenommen, sodass der Schock- und Angstfaktor verfliegen ist und der Markt keine
große Angst verspürt.

Die Märkte hassen Chaos verbunden mit Unsicherheit.

Ganz gleich, was mit den Zöllen geschieht, wir befinden uns weiterhin in einem Umfeld großer
Unsicherheit und infolgedessen wahrscheinlich auch großer Volatilität.

Konsequenz: „Der Markt“ weiß noch nicht, was er von Zöllen halten soll.

3. Zu den Märkten – Einige vorsichtige Marktbotschaften für Aktienanleger

Manchmal signalisiert die Börse dem Anleger, dass es Zeit ist, etwas vorsichtiger zu werden.

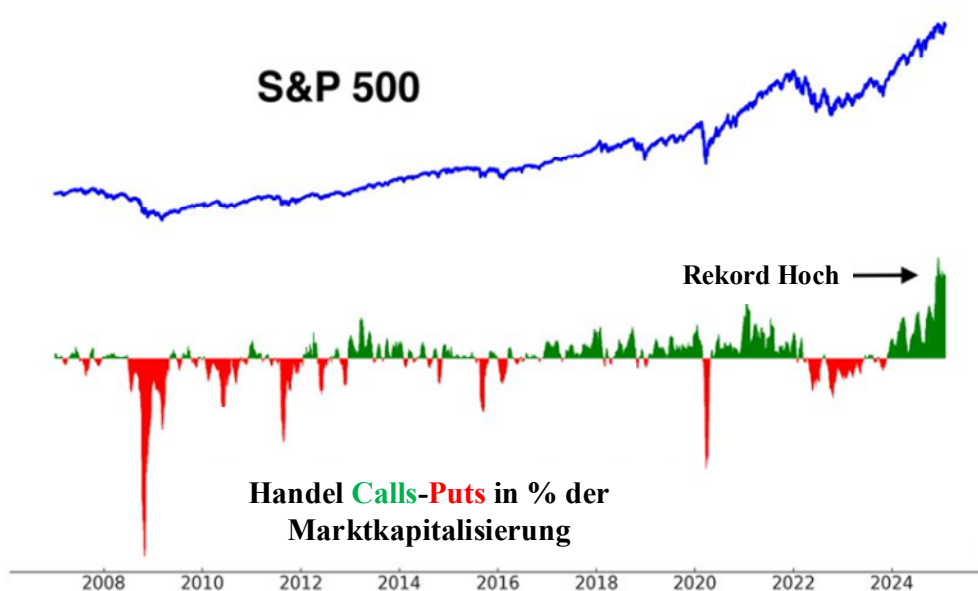
Das Problem ist, dass die Botschaften des Marktes nie ganz klar sind und sich oft als ungerechtfertigt
für Anlageänderungen erweisen. Aber manchmal treffen Sie zu.

In Gedanken zu den Märkten fiel mir auf, wie viele warnende Botschaften vom Aktienmarkt
kommen.

Vielleicht erweisen sich diese als viel Lärm um nichts, aber ich habe mich entschlossen, sie zu teilen,
die meine Aufmerksamkeit erregt haben.

a) Das Call/Put-Verhältnis signalisiert Aggressivität

Das Spekulationsfieber wütet



b) Die Marktbreite hat sich seit letztem Herbst deutlich verschlechtert

Eine Rallye, die keinen Breitenschub erzeugen kann, ist eine Rallye, der man nicht trauen sollte.

Auch wenn der S&P 500 auf einem Allzeithoch liegt, sehen wir hinter den Kulissen einige Schwierigkeiten. Mehr als 40 % der Aktien liegen nicht über ihrem 200-Tage-Hoch. Das ist etwas, das man im Auge behalten sollte.

Der Anteil der Aktien im S&P 500 über der 200 Tagelinie ist auf 60% am 13.02.2024 gefallen, obwohl der S&P 500 ATHs testet.



c) Die Aktienquote in Portfolios ist sehr hoch

d) Konjunktur in USA unterstützt Aktien nicht mehr (Risse in der Wirtschaft)

Eine Konjunkturabschwächung wird vom US Markt unterschätzt.

e) US Aktienmarkt hat seine Führung verloren (Technologie; Magnificent Seven)

Zum ersten Mal übertreffen die großen Technologieunternehmen die Umsatzprognosen der Wallstreet Analysten nicht.

Mit dem Vorbehalt, dass Nvidia noch berichtet, konnten die wenigen US Unternehmen, welche die Hauptlast einer starken Aktienrally tragen, zum ersten Mal seit Jahren die Umsatzzuschätzungen der Analysten nicht übertreffen.

Die Gewinne von Magnificent Seven scheinen aufgrund massiver, möglicherweise übertriebener Investitionsausgaben zu stagnieren.

f) Stimmung (US Markt) ändert sich von Euphorie zu Zweifel

Die Stimmung auf dem Markt scheint sich zu ändern.

Es gibt einen starken Trend zur Risikoaversion, da die Profi-Anleger den politischen/finanziellen Hintergrund und die makroökonomischen Aussichten für die USA/die Welt neu bewerten.

Daten ansehen SP 500 und Risikoindikator dynamisch (Kontraindikator)

ID	Datum	SP 500	Risiko-Indikator Dym. 26 W	Risikoneigung Dym.
1255	14.01.2025	5843	9,57%	Hohe Risikoabneigung
1256	21.01.2025	5949	21,30%	Risikoabneigung
1257	28.01.2025	6068	27,53%	Risikoabneigung
1258	04.02.2025	6038	31,78%	Risikoabneigung
1259	11.02.2025	6068	28,43%	Risikoabneigung

Die Wahrscheinlichkeiten sprechen für eine gesunde Neuausrichtung (statistisch gesehen gibt es davon viel mehr), aber all diese unbequemen Fakten wie extrem hohe Bewertungen, makro-/geopolitische Risiken bedeuten, dass eine neue, herausfordernde Realität Einzug hält.

g) Konzentrationsblase am US-Aktienmarkt wird noch größer

Die zehn Aktien mit der höchsten Marktkapitalisierung des S&P 500 machten am 31.12.2024 einen Rekordanteil von 40 % des Marktwerts des Index aus. Dieser Anteil ist um 14 Prozentpunkte höher als auf dem Höhepunkt der Dotcom-Blase im Jahr 2000.

h) KGV-Multiplikatoren (Bewertung) stimmen nicht mit den Zinssätzen überein

Nasdaq 100 handelt mit dem 29-fachen des Gewinns.

Die Vergangenheit zeigt, dass Bullenmärkte auf eine von zwei Arten (oder beide) sterben: Inflation und Bewertung. Zwar sind die Bewertungen nicht ganz so extrem wie im Jahr 2000, 1973 oder 1929, aber sie sind zu einem Zeitpunkt hoch, da die Anleiherenditen wieder wettbewerbsfähig geworden sind.

i) Geopolitik

Ein wichtiges Thema im Makrobereich ist das mögliche Ende des Krieges zwischen Russland und der Ukraine, da Trump wahrscheinlich seine US-Unterstützung zurückziehen will.

Dies hat eine große Nachfrage nach den Randgebieten Europas (Polen, Ungarn, Deutschland usw.) geschaffen, da man davon ausgeht, dass der Wiederaufbau der Ukraine und die Verbesserung der Handelsbilanz Europa zugutekommen werden.

Das Gegenteil davon ist, dass es tatsächlich schlecht sein könnte, Europa mit Russland allein zu lassen, aber das ist eher ein geopolitisches als ein wirtschaftliches Argument.

j) Änderung der Kapitalströme

Löst der Sinneswandel (Anm. Pkt. f) eine Änderung der Kapitalströme aus?

Steigen die Kapitalströme in die Länder ex USA an, während sie sich in USA verringern?

Dies könnte ein Spielplan für 2025/26 sein, wenn sich die Aussichten für globale Aktien (Europa, China....) verbessern.

Fazit: Die Börse sendet täglich Nachrichten an die Anleger, und die meisten dieser Nachrichten sind einfach unbedeutend.

Vielleicht erweisen sich diesmal einige der aufgeführten Marktnachrichten (a bis j) als bedeutend?

Abschließender Kommentar - Was bedeutet das für den US Aktienmarkt?

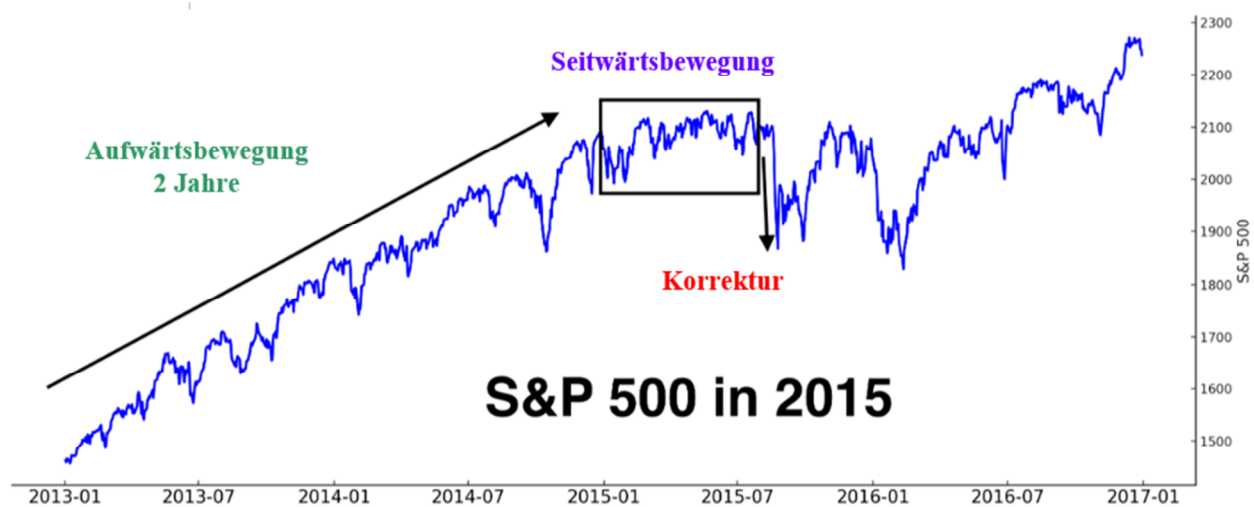
Der S&P 500 schloss am 13.02.2015 mit 6115 Punkten und erreichte einen Höchststand, den er in den letzten drei Wochen nicht weniger als fünf Mal erreicht hat.

Jeder Versuch ist gescheitert, aber irgendwann wird er in eine Richtung ausbrechen müssen, weil es zweifelhaft ist, dass der Index auf unbestimmte Zeit in einer Spanne handeln wird.

Zwei Fakten über den US-Aktienmarkt (S&P 500) fallen auf: Er liegt in praktisch jeder Hinsicht nahe seiner Höchstbewertung aller Zeiten und ist zudem äußerst konzentriert; die zehn umsatzstärksten Aktien machen 35 Prozent seines Wertes aus.

Das große Risiko für einen teuren, sehr kopflastigen Markt:

Folgt der US-Markt einem Muster, das an 2015 erinnert?



Und zum Schluss beschäftigt mich eine Frage:

Hat die Trump-Regierung einen revolutionären Wirtschaftsplan?

Sie denken über folgendes nach:

- Aggressive Rückverlagerung von Gold
- mögliche Abwertung des US-Dollars
- Pläne für einen Staatsfond
- niedrige US Zinsen 10Y.....

Das Ziel könnte sein die Währungs- und Handelsbeziehungen der USA grundlegend umzugestalten.

Was wären dann die weitreichenden Konsequenzen dieser Maßnahmen für den Anleger?

Weitere Überlegungen zu den Märkten finden sie in der beigefügten Datei Gedanken zu den Märkten Februar 2025.