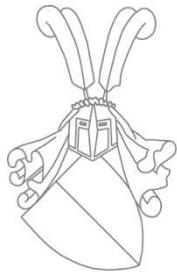


# Marktbericht

Mai 2023



von Plettenberg, Conradt & Cie.  
Family Office



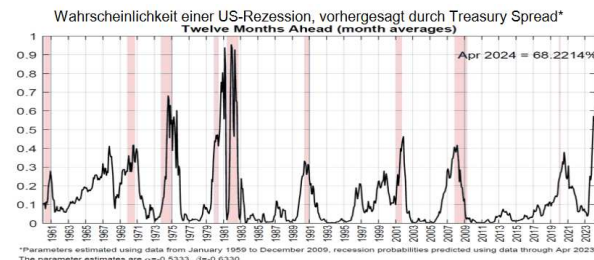
*KI-Hype – Lösung im US-Schuldenstreit –  
schwächere Frühindikatoren*

## EREIGNISSE im Mai 2023

Die Entwicklungen im zurückliegenden Monat wurden von drei Themen im Besonderen geprägt und führten überwiegend zu einer spürbaren Konsolidierung.

Blicken wir zunächst auf die Wirtschaftsdaten bzw. Frühindikatoren. Diese fielen überwiegend eher enttäuschend aus – mit Ausnahme Japans. In Deutschland trübte sich das ifo-Geschäftsklima erstmals seit einem halben Jahr wieder ein. Zudem wurde das Wirtschaftswachstum für das 1. Quartal 2023 von 0 % (erste Schätzung) auf – 0,3 % revidiert, sodass Deutschland nach nun zwei negativen Quartalen offiziell in eine Rezession gerutscht ist. Aufgrund der zuletzt eingetrübten Frühindikatoren droht auch im 2. Quartal eine weitere Schrumpfung der Wirtschaft. In den USA konnten die Wirtschaftsdaten in Summe ebenfalls nicht überzeugen. Die von der Fed of New York ermittelte Rezessionswahrscheinlichkeit hat mittlerweile den höchsten Stand seit den frühen 1980er Jahren erreicht und der vom Conference Board ermittelte Leading Economic Index verzeichnete nunmehr bereits seinen 13. Rückgang in Folge. Ebenfalls enttäuschten Wirtschaftsdaten aus China. Die Industrie scheint bereits wieder zu schrumpfen und im Dienstleistungssektor lässt die Wachstumsdynamik nach. Der erwartete Nachholeffekt aufgrund der im Winter aufgehobenen COVID-Restriktionen scheint schneller als erwartet zu verpuffen.

### US-Rezessionswahrscheinlichkeit



Quelle: Mack & Weise – Marktcommentar Mai 2023, Fed of New York, aktualisiert 4. Mai 2023

Hingegen zeichnete sich zum Monatsende in den USA eine Einigung der Demokraten und Republikaner im Streit um die Anhebung der Schuldenobergrenze ab. Die vereinbarten Einsparungen / Mittelkürzungen scheinen dabei weniger restriktiv als befürchtet auszufallen. Zudem machte sich marktberuhigend bemerkbar, dass das zeitliche Limit für eine Verhandlungslösung nicht bis zum Äußersten ausgeschöpft wurde.

Des Weiteren profitierten ausgesuchte Technologieaktien von überraschend starken Quartalszahlen des Chipherstellers Nvidia. Als Hauptgrund wurde die stark steigende Nachfrage nach Chips für KI-Anwendungen

genannt, was auch (vermeintliche) weitere „KI-Aktien“ beflügelte. Nvidia reagierte mit einem Kurssprung von über 20 % bzw. einem Zuwachs der Marktkapitalisierung von über 200 Milliarden US-Dollar – mehr als jeder DAX-Konzern auf die Waage bringt – auf die Ergebnisse und die Erhöhung der Prognosen für das Gesamtjahr. Der Chiphersteller schaffte es damit als erster Branchenvertreter, eine Marktkapitalisierung von über 1 Billion US-Dollar zu erreichen. Seit Jahresanfang legten die Aktien von Nvidia um über 150 % zu und konnten jüngst das vorherige Allzeithoch aus dem 4. Quartal 2021 überwinden.

An den **Aktienmärkten** hat sich die differenzierte Entwicklung zwischen Regionen, Branchen und Unternehmensgröße im Mai weiter verstärkt. Vereinfacht ausgedrückt entwickeln sich im laufenden Jahr weiterhin (wenige) europäische und US-amerikanische (Technologie)Aktien gut, während die breite Masse an Werten hinterherhinkt. Besonders niedrig ist die Marktbreite aktuell am US-Aktienmarkt ausgeprägt, was laut dem bekannten Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt in den Jahren 2000 und 2007 der Vorläufer für die folgenden Aktienmarktbaissen war. Die nachfolgende Grafik zeigt, wie ungewöhnlich niedrig der Anteil von Titeln im S&P 500 ist, die aktuell besser als der Index laufen.



Quelle: Callum Thomas – Weekly S&P500 ChartStorm - 4 June 2023; @Growth\_Value\_

Dementsprechend deutliche 10 Prozentpunkte liegt die Performance des gleichgewichteten S&P 500-Index auch hinter der Wertentwicklung des kapitalgewichteten Index in 2023. Während letzterer per Ende Mai bei knapp + 9 % liegt und den Mai aufgrund der Performance einiger weniger Technologiewerte (z. B. Nvidia) mit einer schwarzen Null beenden konnte, ist die Entwicklung des gleichgewichteten S&P 500 seit Jahresbeginn quasi Null. Der altherwürdige Dow Jones verlor im Mai fast – 3,5 % und notiert seit Jahresbeginn nun bei – 0,65 %. Ebenfalls eine negative Jahresperformance weist der marktweite Russell 2000-Index (Mid und Small Caps) auf, während der NASDAQ Composite seit Jahresbeginn über + 23,5 % gewinnen konnte und im Mai (gegen den allgemeinen Markttrend) weitere + 5,8 % zulegte. Der konzentriertere NASDAQ 100 liegt seit Jahresbeginn sogar bei über + 30 %.

Dabei weist die Entwicklung einiger gehypter Technologieaktien mittlerweile gefährliche Parallelen zum New Economy-Boom der Jahrtausendwende auf und es ist nur schwer vorstellbar, dass es dieses Mal anders enden wird, auch wenn der aktuelle KI-Hype noch eine Weile weitertragen kann. Ein Liebling der damaligen Zeit war die Aktie von Sun Microsystems. Diese erreichte auf ihrem Höhepunkt eine 10-fache Umsatzbewertung (nicht Gewinn). Die aktuelle Umsatzbewertung bei Nvidia liegt je nach Analystenschätzung zwischen dem 18- bis 25-fachen(!). Als die Aktien von Sun Microsystems später massiv einbrachen, hatte der damalige CEO McNealy den Anlegern Folgendes zu sagen:

At 10 times revenues, to give you a 10-year payback, I have to pay you 100% of revenues for 10 straight years in dividends. That assumes I can get that by my shareholders. That assumes I have zero cost of goods sold, which is very hard for a computer company. That assumes zero expenses, which is really hard with 39,000 employees. That assumes I pay no taxes, which is very hard. And that assumes you pay no taxes on your dividends, which is kind of illegal. And that assumes with zero R&D for the next 10 years, I can maintain the current revenue run rate. Now, having done that, would any of you like to buy my stock at \$64? Do you realize how ridiculous those basic assumptions are? You don't need any transparency. You don't need any footnotes. What were you thinking?

Der DAX verlor im Mai „lediglich“ – 1,6 %, während der EuroStoxx 50 mit – 3,2 % doppelt so stark nachgab. Seit Jahresanfang liegt der DAX nun bei + 12,5 % und der EuroStoxx 50 bei gut + 11 %. Hingegen verlor der MDAX im Mai deutliche – 4,7 % und kommt nun noch auf eine Performance von knapp + 5,7 % in 2023. Während der DAX fast auf Allzeithoch notiert, liegt der MDAX Ende Mai über – 25 % unter seinem Rekordstand. Auch in Deutschland bzw. Europa zeigt sich daran, dass kleine und mittlere Werte akutell deutlich schlechter als große Unternehmen performen. Dies ist in der Regel ein Zeichen, dass wir uns unverändert in einer Phase der Marktkorrektur bewegen.

Überraschend stark entwickelten sich gegen den allgemeinen Markttrend japanische Aktien im Mai. Der Nikkei 225 legte um über + 7 % auf fast 31.000 Punkte zu – seit Jahresanfang über + 18 %. Ausschlaggebend waren überraschend gute Wirtschaftszahlen, die die Phantasie der Marktteilnehmer beflügelten, dass Japan (endlich)

seine jahrzehntelange Schwächephase überwunden haben dürfte. Der Aktienindex erreichte Ende Mai den höchsten Stand seit dem 29. Juli 1990, also seit fast 33 Jahren. Perspektivisch wird nun – aus charttechnischer Sicht – erwartet, dass der Nikkei 225 weiter in Richtung seines Allzeithochs vom 4. Januar 1990 bei knapp 39.000 Punkten strebt.

Demgegenüber steht die negative Monatsentwicklung in den Schwellenländern und im MSCI World im Mai in Höhe von – 1,9 % bzw. – 1,25 %. Während der MSCI World aufgrund der hohen Gewichtung von US-(Technologie-)Aktien seit Anfang 2023 + 7,6 % zulegen konnte, kommt der MSCI Schwellenländer nur auf einen mickrigen Zuwachs von + 0,2 %. Maßgeblich ist hierfür eine schwache Entwicklung chinesischer Aktien auch aufgrund zuletzt enttäuschender Wirtschaftsdaten. Der Hong Kong Hang Seng Index hat seit seinem Zwischenhoch vom 27. Januar 2023 mehr als – 20 % verloren, was nach offizieller Definition bedeutet, dass sich die Börse (wieder) in einem Bärenmarkt befindet.

Auf der **Rentenseite** hat sich auf Monatssicht bei deutschen Staatsanleihen relativ wenig verändert. Die Rendite sank lediglich um 4 Basispunkte auf 2,28 %. Gegenüber dem Jahresbeginn ist dies ein Rückgang von 28 Basispunkten. Überraschend stark rückläufige Inflationsdaten für Deutschland trugen dazu am Monatsende bei. Mit voraussichtlich 6,1 % im Mai sank die Inflationsrate von 7,2 % im Vormonat stärker als erwartet. Ebenso sank sie in der Eurozone von 7 % auf 6,1 %. Die Inflation liegt aber unverändert deutlich über dem Inflationsziel der EZB von 2 %, sodass zwei weitere Zinserhöhungen à 25 Basispunkten erwartet werden. Grundsätzlich gilt, dass der Aufwärtstrend der Zinsen intakt bleibt, solange die Rendite deutscher 10-jähriger Staatspapiere nicht auf unter 2 % zurückfällt.

In den USA stieg die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen hingegen im Mai um 19 Basispunkte auf 3,64 % an (3,88 % zum Jahresende 2022). Nachdem zu Monatsbeginn im Prinzip Konsens bestand, dass die US-Notenbank den Zinsgipfel erreicht hat und keine weiteren Zinserhöhungen vornehmen würde, stieg im Monatsverlauf die Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Zinsschritt wieder auf bis zu 60 % aufgrund hartnäckiger Inflationsdaten an. Zuletzt zeichnete sich jedoch unverändert ab, dass die FED im Juni pausieren wird. Bewusst wurde aber offen gelassen, ob dann nicht im Juli noch ein Zinsschritt folgen könnte. Die Zinssenkungserwartungen für das 2. Halbjahr 2023 sind aktuell nahezu wieder ausgepreist. Bei 10-jährigen US-Zinsen wird

---

der Aufwärtstrend aus charttechnischer Sicht spätestens mit einem Fall unter die Marke von 3 % in Frage gestellt. Der unverändert starke US-Arbeitsmarkt verdrängt bisher stärker werdende Rezessions Sorgen.

Die divergente Zinsentwicklung zwischen Deutschland / Europa und den USA hat dazu beigetragen, dass der US-Dollar im Mai wieder um über + 3 % erstarben konnte. Mit knapp unterhalb von 1,07 US-Dollar notiert die US-Währung auf dem Niveau vom Jahresanfang. Größere Impulse bzw. eine Trendbestätigung /-umkehr sind zu erwarten, falls der US-Dollar über 1,03 / 1,05 US-Dollar steigt oder unter 1,10 US-Dollar fällt. Letzteres Marke markiert den mehrjährigen Abwärtstrend des Euros.

Ebenfalls korrigierten Edelmetalle im Mai. **Gold** fiel um rund – 1,3 % auf knapp unter 1.950 US-Dollar. Damit hielt sich die Notierung oberhalb des alten Allzeithochs aus 2011, was grundsätzlich konstruktiv ist. Seit Jahresbeginn notiert der Goldpreis mit etwa + 7,6 % im Plus. Deutlich stärker büßte **Silber** ein. Der Rohstoff gab im Mai um – 6 % nach und notiert nun auch auf Jahressicht mit etwa – 1,7 % im roten Bereich. Silber schaffte es mit einer Notierung von 23,50 US-Dollar damit zunächst nicht, oberhalb der Unterstützung im Bereich von 24 US-Dollar zu bleiben. Damit der Aufwärtstrend seit Herbst vergangenen Jahres intakt bleibt, sollte der Silberpreis nun höchstens temporär unter die Marke von 22 US-Dollar rutschen. Grundsätzlich spricht die Saisonalität in einem US-Vorwahljahr für Edelmetalle und verspricht gerade in der zweiten Jahreshälfte größere Kurszuwächse. Der Goldpreis würde mit dem Überschreiten des Allzeithochs bei 2.070 US-Dollar aus charttechnischer Sicht ein starkes prozyklisches Kaufsignal liefern und dürfte den Silberpreis über die Widerstandszone bei 26 US-Dollar in Richtung 30 US-Dollar ziehen. Ende Mai veröffentlichte Incrementum den neuen mehr als 430 Seiten umfassenden „In Gold We Trust“-Report 2023. Am Dekadenkursziel von 4.800 US-Dollar in 2030 wird unverändert festgehalten.

Der **Bitcoin** konsolidierte im Mai nach zuvor vier positiven Monatsergebnissen. Die Kryptowährung verlor gut – 7 %, sodass seit Jahresbeginn ein Zugewinn von gut + 64 % verbleibt. Etwas überraschend konnten Kryptowährungen damit zuletzt nicht vom starken US-Technologiesektor profitieren. Für eine weitere Aufwärtsbewegung oberhalb von 30.000 US-Dollar müsste der Bitcoin zunächst Richtung 28.000 US-Dollar vorrücken und seinen kurzfristigen seit Mitte April bestehenden Abwärtstrend überwinden. Auf der Unterseite droht

größere Abwärtsdynamik aufzukommen, falls die Unterstützungen im Bereich von 25.800, 25.200 und 24.000 US-Dollar nicht halten. Ein möglicher Impuls könnte möglicherweise aus einem seit rund drei Jahren schwelenden Prozess der SEC gegen die Kryptowährung Ripple resultieren. Die SEC will die Kryptowährung im Gegensatz zu Bitcoin als Wertpapier einstufen. Gewinnt die SEC, dürfte die Behörde ihren strikten Regulierungskurs gegen Kryptowährungen und -börsen fortsetzen. Vielen weiteren Kryptowährungen dürfte dann die Einstufung als Wertpapier drohen. Zuletzt wurde wieder stärker über einen Sieg von Ripple spekuliert, da das zuständige Gericht entschied, dass die „Hinman“-Dokumente von der SEC nicht unter Verschluss gehalten werden dürfen. William Hinman, Ex-Direktor der Finanzabteilung des SEC, hatte in einer Rede im Juni 2018 erklärt, dass Ether, der native Token der Ethereum-Blockchain, kein Wertpapier sei.

Der **Rohölpreis** (Brent) ist im Mai um knapp – 10 % abgesackt, konnte sich bisher aber über der wichtigen Marke von 70 US-Dollar halten. Seit Jahresbeginn liegt er mit rund – 15 % im Minus. Ein wesentlicher Faktor für den Rückgang waren die enttäuschenden Wirtschaftszahlen aus China. Erst bei einem Anstieg auf über 90 US-Dollar dürfte der Ölpreis einen neuen Aufwärtstrend beginnen. Die OPEC-plus-Staaten diskutieren am 4. Juni 2023 über weitere Förderkürzungen zur Stabilisierung des Preises. Saudi-Arabien benötigt mindestens einen Ölpreis von 81 US-Dollar, um seinen Staatshaushalt zu finanzieren. Hingegen scheint Russland mehr Öl als vereinbart zu exportieren, um seinen Krieg gegen die Ukraine zu finanzieren. Grundsätzlich stützend auf den Markt dürfte in den kommenden Monaten wirken, dass die USA ihre strategische Ölreserve wieder auffüllen wollen.

#### AUSBLICK

Kurzfristig im Juni dürfte vor allem für die US-Leitbörse von Bedeutung sein, wie der Markt auf die Aussetzung der Verschuldungsobergrenze reagiert. Hierbei ist weniger die kurzfristige Erleichterung über die Abwendung eines Zahlungsausfalls gemeint, vielmehr kann das US-Schatzamt nun neue Schulden aufnehmen und die arg zusammengeschrumpften Liquiditätssalden wieder auffüllen. Marktteilnehmer rechnen mit der kurzfristigen Ausgabe von bis zu rund 1 Billion US-Dollar neuer Staatsanleihen. Dies kann wegen des massiven Angebot nicht nur die Anleihekurse nach unten und die Zinsen nach oben drücken, sondern für den Markt auch zu einer Belastung werden, wenn die entsprechenden Geldmittel nicht (ausschließlich) aus Geldmarktfonds

---

sondern auch aus dem Aktienmarkt abgezogen werden.

Unabhängig davon besteht weiter die Frage, ob es in den USA zur Rezession kommt oder nicht. Wenn das Rezessionsszenario eintritt, das hat die Vergangenheit gezeigt, ist ein stärkerer Einbruch des Aktienmarktes eigentlich unvermeidbar. Die konjunkturellen Frühindikatoren beispielsweise von Bantleon oder die inverse Zinsstrukturkurve legen dies unverändert nahe. Bisher lässt eine größere Abschwächung des US-Arbeitsmarktes, was eine wesentliche Voraussetzung wäre, weiter auf sich warten.

Der vielfach ausgezeichnete Fondsmanager Alexander Kapfer (Squad Makro Fonds) hat die aktuelle Situation in seinem aktuellen Marktbericht wie folgt zusammengefasst: „Die Aktienmärkte preisen derzeit eine eigentlich unmögliche Kombination ein: Einen schnellen Rückgang der Inflation auf 2 %, einen neuen Zinssenkungszyklus der FED und alles inklusive „Soft-Landing“ der Wirtschaft, da die Gewinne in diesem Jahr laut Marktprognosen nicht fallen werden und im nächsten Jahr wieder zweistellig wachsen sollten. Im Ergebnis bedeutet dies, dass der Markt nach 13 Jahren Nullzinsen, die aggressivste Zinserhöhungskampagne der FED seit Jahrzehnten, plus Milliarden US-Dollar an QE-Rückführung auf einem 18er KGV (S&P 500) mit einem moderaten 15%-igen Rückgang vom Hoch verarbeitet hat. Klingt zu schön um wahr zu sein? Vermutlich deshalb, weil es einfach unrealistische Annahmen sind. Realistisch ist, dass die FED die Zinsen erst senkt, wenn die Arbeitslosigkeit zunimmt, die Unternehmen einen Gewinnrückgang erleiden und die Wirtschaft in eine Rezession schlittert.“

Hingegen verspricht ein Blick in historische Zeitreihen, dass der Markt durchaus weiter steigen kann. Gemäß dem Dekaden- und US-Präsidentschaftszyklus ist zwar über die Sommermonate nicht viel zu holen, aber ab Oktober könnte eine Jahresendrallye anstehen. Zudem zeigt eine weitere Auswertung, dass der S&P 500, wenn er am 100. Handelstag des Jahres um mehr als + 7 % im Plus lag, dann auch im Durchschnitt bis zum Jahresende weitere + 9,4 % zulegen konnte und in fast 89 % der Fälle höher als am 100. Handelstag schloss. Auch die aktuellen Ausbruchversuche des DAX über die Barriere bei 16.000 Punkte und des S&P 500 über die Widerstandszone bei 4.200 Punkten stützen dieses Szenario.

Damit dieses positive Szenario in Erfüllung geht, muss sich aber vor allem in den USA die Marktbreite

signifikant verbessern. Die Aktien der Unternehmen des Billionen-Dollar-Clubs (Megacaps) haben inzwischen wieder die Bewertung erreicht, wo sie zum letzten Mal Ende 2021 zur Korrektur angesetzt haben.

## ■ Kontakt



**Frank Conrad**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10  
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



**Olaf Krings**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13  
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



**Daniel Oyen**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14  
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian  
Frhr. von  
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11  
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



**Florian Tix**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12  
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

## ■ Impressum

### Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG  
Königsallee 96  
40212 Düsseldorf  
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0  
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19  
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Umsatzsteuer-ID DE 815357638  
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

### Vorstand:

Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg  
Frank Rüdiger Conradt  
Olaf Erich Krings  
Daniel Christoph Oyen

### Aufsichtsrat:

Dr. Daniel v. Borries (Vorsitzender)  
Henning von der Forst  
Dr. Kurt v. Pannwitz

### Redaktion:

Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Straße 24-28  
60439 Frankfurt am Main  
www.bafin.de  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### Redaktionsschluss:

4. Juni 2023

## Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationen-blatt). Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Publikation ist nur zur Verwendung in Deutschland und gegenüber deutschen Staatsbürgern bestimmt.