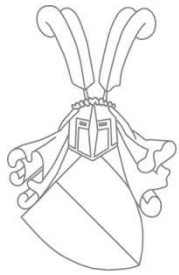


Marktbericht

Januar 2024



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office



KI-Rallye treibt Börsen – Zinswende lässt auf sich warten – Bitcoin-ETFs boomen

EREIGNISSE im Januar und Anfang Februar 2024

Wider Erwarten verlief der Januar an den Kapitalmärkten freundlicher und weniger volatil als dies von den meisten Marktteilnehmern – eingeschlossen – noch Ende 2023 erwartet worden war. Nach dem rasanten Anstieg der Börsen in den letzten Wochen des Jahres, war eine temporäre Korrektur zur Abkühlung der überkauften Marktverfassung Konsens. Es kam jedoch anders. Nach einer anfänglichen, relativ überschaubaren Korrektur der Börsen strebten die bekannten Indizes in der zweiten Monatshälfte wieder nordwärts und erreichten teils neue Allzeit- oder Mehrjahreshochs. Mitte Februar blicken die (US-)Indizes nun auf eine historisch lange Aufwärtsbewegung zurück. In 14 der letzten 15 Wochen konnten die Märkte mit einem Plus ins Wochenende gehen.

„Den Startschuss“ für die erneute Rallyeaufnahme Mitte Januar legte der weltgrößte Chiphersteller TSMC mit überraschend optimistischen Geschäftszahlen. Dies fachte weltweit erneut den KI-Hype an und beflügelte die Vorjahresgewinner wie Nvidia und Super Micro weiter. Nvidia ist mittlerweile das drittwertvollste US-Unternehmen (Stand: 15. Februar 2024) vor Alphabet und Amazon. Gleichzeitig blieb die politische Lage um Taiwan relativ ruhig, obwohl der nicht von China präferierte Kandidat die Präsidentschaftswahlen für sich entscheiden konnte. Dies befreite die Märkte kurzfristig von einem potentiellen Damoklesschwert. Weiteren Auftrieb erhielten die Börsen durch besser als erwartete Wirtschaftsdaten aus den USA und Europa sowie überwiegend gute Unternehmenszahlen zum 4. Quartal 2023.

Erstere verstärkten die Hoffnung, dass der US-Wirtschaft ein Soft Landing oder sogar ein No Landing gelingt, woraufhin „gefühlte“ nun auch die letzten Ökonomen und Analysten sich von einem Rezessionsszenario in 2024 für die US-Wirtschaft verabschiedet haben. Gleichzeitig waren aber auch eine Reihe von Inflationszahlen nicht so stark rückläufig wie erwartet und der US-Arbeitsmarkt präsentierte sich weiter überraschend robust. Dies führte dazu, dass die Zinssenkungserwartungen in den USA, die den Markt seit November wesentlich getrieben hatten, wieder ein Stück ausgepreist wurden. Die zinssensitiven Technologietitel zeigten sich hiervon bisher allerdings unbeeindruckt.

Letztere – gute Unternehmenszahlen – führten zu teils extremen Kurssprüngen (oder auch zu Einbrüchen in den eher selteneren Fällen) bei einzelnen Aktien, die überwiegend aus dem Technologiebereich stammten. Beispielsweise führten gute Unternehmenszahlen und die erstmalige Ankündigung einer Dividende bei Meta zu

einem Kurssprung von über 20 % an einem Tag. Dies entsprach einem Zuwachs der Marktkapitalisierung von über 200 Milliarden US-Dollar an einem Tag, was ein neuer Rekordwert ist.

Die zehn größten Tagesgewinne nach Marktkapitalisierung

Meta katapultiert sich an die Spitze

	Date	Firm	Biggest single day market cap additions
1	Feb 2, 2024	Meta	\$205.3B
2	Nov 10, 2022	Apple	190.9
3	Feb 4, 2022	Amazon	190.8
4	May 25, 2023	Nvidia	184.1
5	Jan 28, 2022	Apple	178.9
6	Jul 31, 2020	Apple	169.0
7	Oct 28, 2022	Apple	150.5
8	Mar 13, 2020	Microsoft	150.4
9	Apr 26, 2023	Microsoft	148.3
10	Jan 3, 2022	Tesla	143.6

Quelle: The Market Mosaic 2.11.24 / Bloomberg

Ebenso wurden die Zahlen des erst vor wenigen Monaten gelisteten britischen Chipdesigners ARM begeistert gefeiert, sodass der bereits mit einer Marktkapitalisierung von 65 Milliarden US-Dollar hoch bewertete Titel sich innerhalb von drei Handelstagen verdoppelte. Zum Vergleich: Damit ist ARM nun an der Börse so viel wert wie Siemens, Deutschlands zweitwertvollstem Unternehmen.

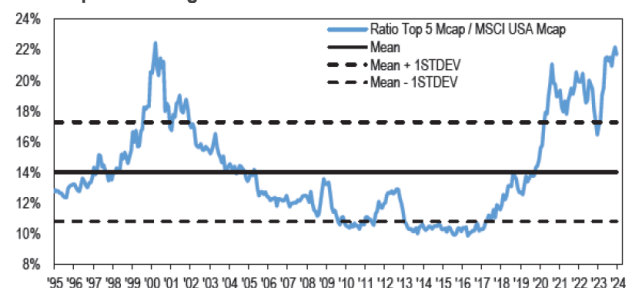
Noch wenig Beachtung schenkten die US-Börsen dem ungelösten Problem des kriselnden US-Gewerbeimmobilienmarktes (Vgl. hierzu bitte auch den entsprechenden Abschnitt im Kapitel Immobilien auf Seite 34.). Die Titel der New York Community Bancorp stürzten Ende Januar um über – 60 % ab, nachdem unerwartet hohe Abschreibungen auf Gewerbeimmobiliendarlehen gemeldet wurden. Moody's stufte die Bank anschließend auf „Junk“ herunter und einige Kommentatoren stellten bereits die Frage, ob wir am Beginn einer Bankenkrise 2.0 stehen. Der Gesamtmarkt scheint diese Entwicklung bisher noch zu ignorieren – ebenso wie den Kursverfall der deutschen Pfandbriefbank, die ebenfalls stark im US-Gewerbeimmobilienmarkt engagiert ist. Die Thematik kann die Börsen im Jahresverlauf allerdings noch einholen, da ein nicht unerheblicher Anteil der Gewerbeimmobiliendarlehen in diesem Jahr refinanziert werden muss.

Politisch zeigte sich im Januar bei den ersten Vorwahlen der Republikaner für einen US-Präsidentschaftskandidaten, dass der ehemalige Präsident Donald Trump unangefochten an der Spitze steht und mit Nikki Haley aktuell abgeschlagen nur noch eine Mitbewerberin im Rennen verblieben ist. Die Sorge vor einer erneuten Präsidentschaft Trumps dürfte im Jahresverlauf für die Börsen außerhalb der USA zunehmend zu einem Belastungsfaktor werden.

Insgesamt erinnerte der Januar an den Märkten stark an viele Phasen des Vorjahres. Es herrschte wieder eine große Selektivität zugunsten einer Reihe von Technologiewerten und weiteren ausgewählten Wachstumsstars vor. So ist es überraschend, dass die Indizes per Ende Januar nur wenig gewonnen haben oder sogar Einbußen hinnehmen mussten, obwohl aufgrund einiger sensationeller Kurssteigerungen der Eindruck vorherrschte, dass es insgesamt weiter rasant aufwärts ging.

Besonders deutlich wird dies am deutschen **Aktienmarkt**. Während der DAX einen kleinen Zuwachs von knapp + 0,4 % in den Februar rettete, notiert der MDAX für die mittleren Werte bei fast - 4,7 % und der TECDAX zeigt eine „rote Null“. Der DAX konnte kurzzeitig ein neues Allzeithoch bei knapp über 17.000 Punkten erreichen. Bis Mitte Februar gelang dies noch häufiger, aber ein nachhaltiger Ausbruch über diese runde Tausendermarke blieb bisher aus. Der EuroStoxx 50 konnte mit einem Zuwachs von rund + 2,5 % im Januar deutlich besser abschneiden – sicherlich nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass die deutsche Wirtschaft aktuell das Schlusslicht in der Eurozone in Bezug auf das Wirtschaftswachstum ist. Der EuroStoxx 50 erreichte mit über 4.600 Punkten den höchsten Stand seit 2001. In den USA stieg der S&P 500 um rund + 1,6 %. Der NASDAQ Composite und der Dow Jones legten „nur“ rund + 1 % zu, während der Russell 2000 als marktbreiter Index für kleine und mittlere Werte über - 3 % abgab. Letztlich wurde die positive Januarperformance des S&P 500 nur von 13 Aktien getragen, 70 % der Performance sogar nur von den Top 5 Werten. Auffällig ist dabei, dass der Optimismus der Anleger nur in der Endphase der „New Economy-Blase“ zum Jahrtausendwechsel ähnlich hoch war und die hochkapitalisierten Aktien (dieses Mal die „Magnificent 7“) den Index wieder in einer vergleichbaren Art und Weise wie damals dominieren.

Verhältnis der Top 5 Aktien zum MSCI USA nach Marktkapitalisierung



Quelle: capanum Monatskommentar Januar 2024 / Bloomberg

Die Kurszuwächse bedeuteten auch für den Dow Jones und den S&P 500 neue Allzeithochs. Dem NASDAQ

Composite blieb selbiges bis Mitte Februar verwehrt, während der NASDAQ 100 mit einer deutlich höheren Gewichtung der Magnificent 7 bereits mehrere neue Allzeithochs markierte.

Eine wahre Kursexplosion passierte hingegen am japanischen Aktienmarkt. Der Nikkei 225 schoss um knapp + 8,5 % im Januar nach oben und legte bis Mitte Februar sogar auf über + 14 % zu. Maßgeblich waren hierfür u. a. erneut Aussagen der japanischen Notenbank, dass eine Straffung der extrem expansiven Geldpolitik doch noch nicht unmittelbar bevorsteht, was wieder zu einem erneuten Schwächeanfall des japanischen Yens beitrug. Der japanische Aktienmarkt erreichte bereits im Januar 2024 den höchsten Stand seit 1990. Mittlerweile fehlen dem Nikkei 225 nur noch rund 2 %, um sein über 34 Jahre altes Allzeithoch vom 29. Dezember 1989 wieder zu erreichen.

Ein ganz anderes Bild lieferte hingegen der chinesische Aktienmarkt im Januar ab. Enttäuschende Wirtschaftsdaten, der Kapitalabfluss seitens ausländischer Investoren, die weit verbreitete Sorge, weiterer staatlicher Eingriffe in die Wirtschaft sowie die ungelöste Immobilienkrise – nach dem Willen eines Gerichts in Hongkong soll der chinesische Immobilienriese Evergrande mit 300 Milliarden US-Dollar Schulden liquidiert werden – sorgten dafür, dass chinesische Titel in den ersten drei Wochen des Jahres rund - 10 % verloren, bevor eine Gegenbewegung einsetzte. Bei Small and Mid Caps waren die Verluste sogar noch höher. Bis Mitte Februar konnte der Großteil der Verluste aber wieder aufgeholt werden. Wesentlich war hierfür die Ankündigung der chinesischen Regierung eines massiven Unterstützungspakets im Umfang von 300 Milliarden US-Dollar für den heimischen Aktienmarkt.



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, LinkedIn, 23. Januar 2024, David Ingles, Bloomberg

Gegenläufig zur enttäuschenden Entwicklung chinesischer Aktien, die auf ein 5-Jahrestief fielen, boomte der

indische Aktienmarkt. Im Ergebnis ist die indische Börse nun auf dem besten Weg, die Hongkonger Börse zu überholen und zum viertgrößten Aktienmarkt der Welt zu werden. Ebenso verringerte sich der Anteil chinesischer Aktien am MSCI Emerging Markets von knapp 40 % auf zuletzt nur noch rund 25 %. Im Gegenzug stieg beispielsweise die Gewichtung indischer Werte von etwa 10 % auf rund 18 % an.

Insgesamt gibt die Charttechnik aktuell (20. Februar 2024) ein konstruktives Bild für die weltweiten Börsen ab. Gemäß dem Spruch „The Trend Is Your Friend“ deutet vieles auf eine Fortsetzung der aktuellen Bewegung, solange eine größere Korrektur ausbleibt.

Anleihen: Rückblickend kann man aktuell festhalten, dass der starke Rückgang der Zinsen zum Jahreswechsel (vorläufig) zum Erliegen gekommen ist. Im Januar erfolgte dann eine Konsolidierung auf diesem Niveau. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen legte bis Anfang Februar von 2,02 % auf 2,17 % zu, während sie für US-Staatspapiere gleicher Laufzeit lediglich um 2 Basispunkte auf 3,93 % anstieg. Falkenhafte Aussagen der US-Notenbank sowie starke US-Wirtschaftsdaten beflügelten dann aber einen deutlichen Renditeanstieg jenseits des Atlantiks. Mitte Februar (Stand: 16. Februar 2024) notieren die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen bereits wieder bei 4,28 %, nachdem zuletzt maßgebliche Inflationsindikatoren deutlich „heißer“ als erwartet ausgefallen waren. Jörg Scherer von HSBC sieht in diesem Anstieg den Abschluss einer charttechnischen Bodenbildung und räumt nun einem weiteren Renditeanstieg bis in Richtung 4,60 % Platz ein. In Deutschland stieg die Rendite für 10-jährige Staatspapiere auf 2,39 %.

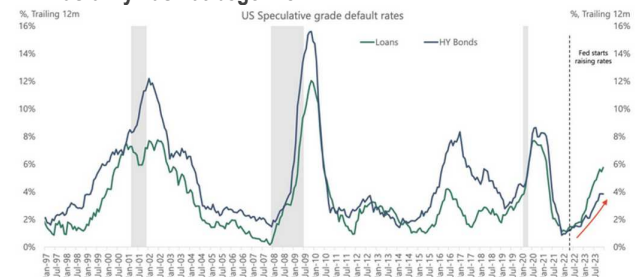
In Folge des Zinsanstiegs erhöhte sich zuletzt auch die Inversion der Zinsstrukturkurve in den USA wieder. Per 16. Februar 2024 werfen 2-jährige US-Staatspapiere rund 34 Basispunkte mehr als 10-jährige Papiere ab. Dies entspricht dem Niveau zum Jahreswechsel, allerdings war die Zinsinversion bereits in der letzten Januarwoche bis auf 14 Basispunkte verschwunden, bevor die US-Notenbank tagte und überraschend starke Arbeitsmarktdaten die Hoffnungen auf kurzfristige Zinsenkungen platzen ließen.

Trotz des jüngsten Zinsanstiegs scheint es derzeit aber keinen Stress bzw. Sorgen vor Zahlungsausfällen im Anleihesegment zu geben. Der Renditeabstand zwischen 10-jährigen deutschen und italienischen Staatsanleihen engt sich weiter ein. Aktuell beträgt er rund 150 Basispunkte, was einem 2-Jahrestief gleichkommt. Im Herbst

2023 waren es noch etwa 200 Basispunkte. Ebenfalls scheinen die besseren Wirtschaftsaussichten zu einem weiteren Rückgang der Risikoaufschläge bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen beigetragen haben, sodass Hochzinsanleihen trotz des Zinsanstiegs seit Jahresbeginn noch im Plus notieren. Die „Luft“ bzw. das weitere Kurspotenzial scheint für diese Papiere aber langsam knapp zu werden. Berenberg weist in seiner jüngsten zweiwöchigen Marktpublikation daraufhin, dass die Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen nun so niedrig wie zuletzt im Februar 2020 notieren. Historisch befinden sich die Risikoaufschläge jeweils unterhalb des 30sten und 20sten Perzentils und wären damit historisch nicht mehr attraktiv.

„Sorgen“ bereitet in diesem Kontext, dass die Ausfallraten spekulativer US-Anleihen zuletzt immer weiter angestiegen sind. Nach Einschätzung des Assetmanagers Apollo dürfte ein neuer Ausfallzyklus bereits begonnen haben. Bewahrheitet sich dies, dürften die Risikoaufschläge ebenfalls bald wieder deutlicher ansteigen.

Ein Ausfallzyklus hat begonnen

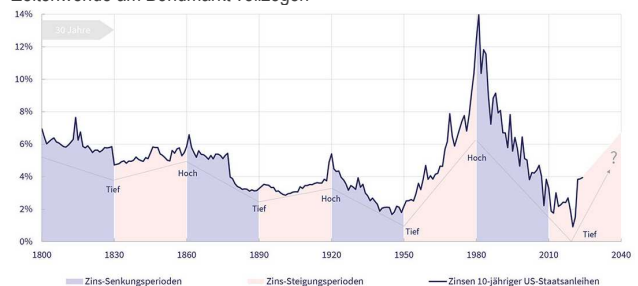


Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, LinkedIn, 15. Februar 2024, Moody's Analytics, Apollo Chief Economist

Entgegen dem allgemeinen Trend bei Staatsanleihen westlicher Staaten fiel die Rendite chinesischer Papiere auf den niedrigsten Stand seit mehr als zwei Jahrzehnten. Hier trieben neue Zinshoffnungen auf eine weitere Lockerung der chinesischen Geldpolitik die Kurse der Anleihen an.

30-Jahres-Zyklen an den Bondmärkten

Zeitenwende am Bondmarkt vollzogen



Quelle: Taurus Trust GmbH, Huberts Portfolio Februar 2024, 5. Februar 2024 (Stand: 21. Januar 2024), Wellenreiter

Mittelfristig sollte man nicht vergessen, dass an den Anleihemärkten von 30-Jahres-Zyklen ausgegangen wird. Wir befinden uns im Jahr 2024 fast in der Mitte einer laufenden Zins-Steigerungsperiode (2010 – 2040). Mittelfristig ist die Wahrscheinlichkeit also hoch, dass die Zinsen weiter klettern, während Phasen mit fallenden Zinsen nur vorübergehender Natur sein sollten. Es ist daher sehr unwahrscheinlich, dass die Zinsen noch einmal auf das niedrige Niveau von vor zwei Jahren zurückfallen. Vielmehr sollten wir nicht überrascht sein, wenn das Zinsniveau in den kommenden Jahren sukzessive steigt. Dies würde auch zu einem fundamentalen Umfeld mit tendenziell höheren Inflationsraten als in den beiden zurückliegenden Dekaden passen

Edelmetalle: Gold hatte das Jahr 2023 nahezu auf Allzeithoch beendet und damit Hoffnungen geweckt, dass nun nachhaltig neue Höchststände erklommen werden können. Bisher wurden diese Erwartungen allerdings ein weiteres Mal enttäuscht. Der Goldpreis konnte sich zwar oberhalb der Marke von 2.000 US-Dollar halten, büßte aber rund 1 % auf 2.040 US-Dollar im Januar ein. Bis zum 16. Februar 2024 sank das Edelmetall sogar auf rund 2.013 US-Dollar ab und fiel temporär unter die Marke von 2.000 US-Dollar. Als maßgeblicher Grund wird für den jüngsten Rückgang häufig genannt, dass die Zinshoffnungen enttäuscht wurden. Bei einem Blick in die Daten, wer aktuell Gold kauft bzw. verkauft, gibt es allerdings noch eine weitere Auffälligkeit. Lange Zeit entwickelte sich der Goldpreis eng korreliert mit den Goldbeständen der Gold-ETFs/-ETCs. Seit Anfang 2023 kommt es hier allerdings zu einem Bruch. Wäre der Goldpreis den ETF-/ETC-Beständen gefolgt, würde er heute nur bei etwa 1.500 US-Dollar notieren. Spekulative Investoren und Privatanleger haben also in den vergangenen rund 14 Monaten massiv Goldbestände veräußert. Warum ist der Preis nicht gefallen? Sehr wahrscheinlich deshalb, da auf der anderen Seite massiv Zentralbanken als Käufer von Goldbeständen in Erscheinung getreten sind. Dies ist eine Folgeerscheinung der Sperrung der russischen US-Dollar-Währungsreserven durch die USA. Viele Staaten, die mit den USA kein reibungsfreies Verhältnis haben, bauen seitdem ihre Goldreserven massiv aus, z. B. China.

Der nachstehende Chart lässt vermuten, dass dann bei einer Rückkehr der spekulativen Anleger in den Markt dem Goldpreis ein massiver Aufwärtsschub bevorsteht. Charttechnisch müsste der Goldpreis hierfür nachhaltig über 2.072 US-Dollar steigen. Kurzfristig ist allerdings ungewiss, was für einen entsprechenden Stimmungsumschwung der Auslöser sein könnte.

Verlauf Goldpreis zu Beständen der Gold-ETFs/-ETCs



Quelle: Der Aktionär TV, Goldfolio – Das wichtigste Video des Jahres, Youtube.com, 15. Februar 2024

Silber litt deutlich stärker als Gold unter der Konsolidierung im Januar und büßte mit – 3,7 % sichtbar mehr ein. Bis Mitte Februar sank der Silberpreis sogar um weitere – 4 % auf zeitweise unter 22 US-Dollar, bevor dann ab dem 14. Februar 2024 eine Gegenbewegung einsetzte, die den Silberpreis bis auf etwa 23,4 US-Dollar am 16. Februar 2024 zurückführte. Offensichtliche Gründe waren für den starken Anstieg des Silberpreises zunächst nicht bekannt.

Der für den **Silberpreis** vergleichbar wichtige Auslöser auf der Oberseite liegt bei rund 26 US-Dollar. Hiervon ist der Silberpreis aktuell aber etwas deutlicher entfernt.

Das Gold-/Silber-Ratio notiert aktuell (20. Februar 2024) mit etwa 88 – man benötigt 88 Silberunzen zum Erwerb einer Goldunze – auf einem historisch hohen Niveau. In den letzten Jahren hat der Silberpreis – relativ betrachtet – immer wieder im Bereich von 80 beikedreht. Sollte dieses Niveau nachhaltig unterschritten werden, dürfte eine Phase der Silber-Outperformance ihren Lauf nehmen.

HUI-Goldminenindex im Verhältnis zum Goldpreis

Goldminen waren im Verhältnis zum Goldpreis selten attraktiver als heute



Quelle: Taurus Trust GmbH, Huberts Portfolio Februar 2024, 5. Februar 2024 (Stand: 31. Januar 2024), Refinitiv

Während der Goldpreis in der Nähe seines Allzeithochs notiert, bleiben Goldminen- (und Silberminen-) Aktien in einem langjährigen Abwärtstrend gefangen. Sollte der

Goldpreis neue Rekordhochs erreichen, dürfte sich dieses Missverhältnis früher oder später impulsiv auflösen.

Der **Rohölpreis** konnte im Januar um rund + 4,7 % zulegen und stieg wieder über die Marke von 80 US-Dollar. Der Anstieg im Januar wäre noch höher ausgefallen, wäre es nicht aufgrund von Hoffnungen auf einen Waffenstillstand zwischen Israel und der Hamas Ende Januar zu einer Korrekturbewegung gekommen. Mittlerweile schwinden die Hoffnungen auf einen Waffenstillstand wieder und es droht weiter eine Eskalation des Konflikts. Mitte Februar war der Rohölpreis (Brent) wieder über die Marke von 82 US-Dollar gestiegen – trotz relativ milder Witterungsbedingungen im Februar.

Der Ölpreis (Brent) scheint seit rund 1,5 Jahren in einer weiten Bandbreite zwischen rund 70 und 95 US-Dollar zu schwanken. Ein klarer neuer Trend dürfte sich aus heutiger Sicht erst beim Verlassen dieser Bandbreite zeigen. Ein Ausbruch auf der Ober- oder Unterseite ist kurzfristig nur vorstellbar, falls es zu einem Nachfrageeinbruch kommt (z. B. US-Rezession) oder einer erheblichen Angebotsverknappung (z. B. Eskalation des Nahost-Konflikts).

Der **US-Dollar** notiert Ende Januar mit 1,0814 EUR/USD rund 2 Cent tiefer als zu Jahresbeginn. Wesentlich waren hierfür die starken US-Wirtschaftszahlen und schwindenden Zinssenkungserwartungen. Dieser Trend setzte sich im Februar zunächst bis auf rund 1,07 EUR/USD fort, bevor Mitte Februar dann zunächst eine Gegenbewegung in Richtung 1,08 EUR/USD folgte. Damit bewegte sich der US-Dollar in den ersten sechs Wochen des Jahres unverändert innerhalb der engen Schwankungsbreite des Vorjahres. Eine Richtungsentscheidung steht nach wie vor aus.

Die relevanten Marken für einen Ausbruch bleiben auf der Unterseite weiter 1,03 / 1,05 EUR/USD und auf der Oberseite 1,12 EUR/USD. Wenn die Volatilität in diesem Jahr zunimmt, wird eine der beiden Marken fallen. Dabei sind die Signale widersprüchlich, in welche Richtung der Impuls seinen Weg findet. Bantleon sieht den US-Dollar nach allen Maßstäben als deutlich überbewertet, allerdings sprechen Wahljahre und Krisen für einen starken US-Dollar. Bantleon vermutet daher, dass ein Bruch des Abwärtstrends noch auf sich warten lassen könnte. Auch Scherer sieht den US-Dollar im Punkt Saisonalität im Vorteil, während der Chart eher pro Euro ist.

Deutlich mehr Bewegung zeigte sich im Wechselkurs USD/JPY. Während der US-Dollar zur Stärke tendierte, schwächelte der **japanische Yen** aufgrund taubenhafter Äußerungen der japanischen Notenbank erneut. Bis Mitte Februar sank der japanische Yen wieder um 6,5 % gegenüber dem US-Dollar ab. Damit wurden fast sämtliche Währungsgewinne des japanischen Yens seit Mitte November wieder egalisiert. Im Gesamtbild notiert der japanische Yen damit erneut so schwach wie zuletzt in den Jahren 1990 und 1998.

Am 11. Januar 2024 war es endlich soweit. Mehr als zehn Jahre nach dem ersten Antrag zur Zulassung eines **Bitcoin-ETF** genehmigte die US-Börsenaufsicht nun alle elf Bitcoin Spot ETFs. Der Bitcoin schoss kurzfristig bis auf knapp 49.000 US-Dollar in die Höhe, bevor eine rund zweiwöchige Korrektur bis auf knapp unter 39.000 US-Dollar einsetzte. Anschließend nahm der Bitcoin seinen Aufwärtstrend wieder auf. Ende Januar notierte er mit über 42.600 US-Dollar rund 1 % höher als zu Jahresbeginn. Bis Mitte Februar (Stand: 16. Februar 2024) beschleunigte sich diese Aufwärtsbewegung auf über 52.000 US-Dollar bzw. etwa + 23 % seit Jahresbeginn.

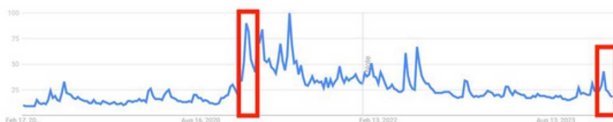
Treibende Kraft dieser Entwicklung scheinen dabei tatsächlich die neuen Bitcoin-ETFs in den USA zu sein. Nachdem anfängliche Verkäufe aus dem Grayscale Bitcoin Trust noch für den Kursrückgang nach der Zulassung der Bitcoin ETFs verantwortlich gemacht wurden, haben sich diese nun immer weiter abgeschwächt, während das Volumen der Bitcoin-ETFs immer stärker zulegt. Der Grayscale Bitcoin Trust war vor seiner Wandlung in einen ETF sehr illiquide. Daher nutzten viele Investoren dies nun zu einem Ausstieg. Außerdem sind die „neuen“ Bitcoin-ETFs wesentlich preisgünstiger.

Bereits am ersten Handelstag wurden über 4,5 Milliarden US-Dollar Handelsvolumen in den Bitcoin-ETFs abgewickelt. Damit hat der Start des Bitcoin-ETF alle vorherigen Rekorde in Bezug auf das Handelsvolumen am ersten Handelstag gebrochen. Seitdem bleibt das Handelsvolumen hoch. 21 Oaks Capital berichtet für Januar, dass das kumulative Handelsvolumen der Bitcoin-ETFs 2 Milliarden US-Dollar pro Tag im Januar übertraf. Dieser Wert ist höher als das Handelsvolumen aller 500 im Jahr 2023 neu eingeführten ETFs zusammen. Als Marktführer mit deutlichem Abstand haben sich in den USA bereits die Bitcoin-ETFs von Blackrock und Fidelity durchgesetzt. Beide haben Mitte Februar einen weiteren Rekord aufgestellt. Es waren die ersten ETFs, die innerhalb von 30 Tagen nach Zulassung

ein Volumen von > 3 Milliarden US-Dollar erreichten. Insgesamt verzeichnen die Bitcoin-ETFs in den USA täglich Nettoneuzufüsse von mehreren Hundert Millionen US-Dollar („Nachfrageschock“). Diese scheinen bisher überwiegend von institutioneller Seite zu stammen, da im Privat-kundengeschäft viele Banken / Finanzberater noch vorbereitende Maßnahmen treffen.

Mit dem Anstieg über 50.000 US-Dollar erreichte der Bitcoin nicht nur das höchste Niveau seit etwa zwei Jahren, sondern konnte auch mit dem weiteren Anstieg über 51.000 US-Dollar wieder eine Marktkapitalisierung von über 1 Milliarde US-Dollar erreichen. Dabei zeigt sich anhand der Google-Suche, dass im Vergleich zum letzten Mal, als der Bitcoin dieses Niveau erreichte, das Interesse von Privatanlegern noch sehr zurückhaltend ist. Aus Sicht eines antizyklischen Investors ist dies ein gutes Zeichen und spricht dafür, dass der aktuelle Aufwärtszyklus des Bitcoins noch am Beginn steht.

Bitcoin – Suchinteresse bei Google
Interesse im Zeitverlauf seit Februar 2019



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, LinkedIn, 15. Februar 2024, Google

In Folge des starken Bitcoin-Anstiegs konnten auch viele Altcoins deutlich zulegen. Stark in den Fokus ist dabei die zweitgrößte Kryptowährung **Ethereum** gerückt. Hier wird nun spekuliert, dass bereits im Mai die Zulassung entsprechender ETF-Produkte in den USA erfolgen könnte.

AUSBLICK - Muss die Geschichte nun neu geschrieben werden?

Wie bereits in unserem Ausblick im Marktbericht Dezember skizziert, lässt das Jahr 2024 eine volatile Entwicklung und statistisch positive, aber niedrigere (Index-)Erträge als 2023 erwarten. So der O-Ton der überwiegenden Zahl der Jahresausblicke und die statistischen Interpretationen für das neue Jahr. Beispielhaft sei der sowohl am 31. März als auch am 3. November 2023 ausgelöste Zweig Breadth Thrust (ZBT) Indikator genannt, dessen vorherigen 15 Signalen seit 1945 auf Sicht von 6 und 12 Monaten für den S&P 500 stets eine positive Performance folgte. Gelingt es dem S&P 500 seine aktuelle Performance von rund + 5 % bis Ende Februar zu halten – dies entspricht einem Stand von etwa 5.010 Indexpunkten –, dann ist es nach Berechnungen von Carson Investment Research zu rund 90 % (in 25 von 28 Fällen) wahrscheinlich, dass der S&P 500 zum Jahresende 2024 höher steht und im Durchschnitt weitere +13,3 % gewinnt.

Volatilität verspricht allein der Fakt, dass 2024 für die Welt ein Superwahljahr wird. Das größte mediale Interesse dürfte dabei der US-Präsidentschaftswahl im November gelten. Aber auch weitere Wahlen im Jahresverlauf könnten für Ungewissheiten sorgen. Allgemein wird ein Rechtsruck erwartet, was tendenziell eher zu einer weiteren Polarisierung in der Welt und weniger Globalisierung führen dürfte.

Zweiwochen-Performance des S&P 500 seit 1928



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, LinkedIn, 15. Februar 2024, Barchart, Bloomberg, Goldman Sachs Research

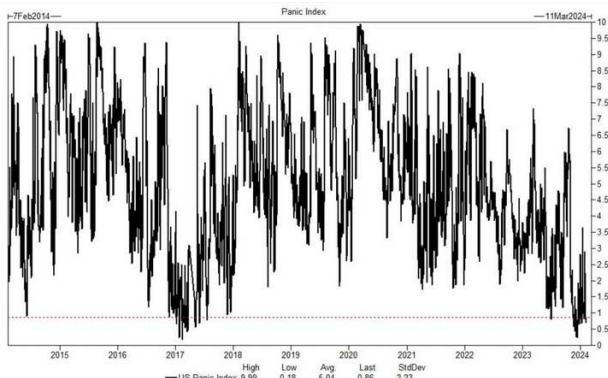
Neben geopolitischen Themen stehen für die Märkte vor allem die Punkte Inflations- und Zinsentwicklung sowie ein Soft bzw. No Landing-Szenario der (US-)Wirtschaft im Fokus. Die Jahresendrallye 2023 wurde bereits maßgeblich von Zinssenkungshoffnungen, der Erwartung eines Soft bzw. No Landings der US-Wirtschaft und einem deutlichen weiteren Rückgang der Inflation getrieben. Dieses Bild hat in den ersten Wochen des Jahres bereits einige Kratzer abbekommen. Trotzdem fiel eine erwartbare

Konsolidierung in der ersten Januarhälfte nur kurz und überschaubar aus, da vor allem die US-Börse ab der Monatsmitte von teils starken Quartalszahlen und einem neu befeuerten „KI-Hype“ getragen wurde.

Nun Mitte Februar beginnt für die Aktienmärkte eine der schlechtesten Zweiwochen-Phasen des Jahres und viele Sentimentindikatoren „schreien“ bereits förmlich nach einer Abkühlung.

Ist der Markt zu selbstgefällig geworden?

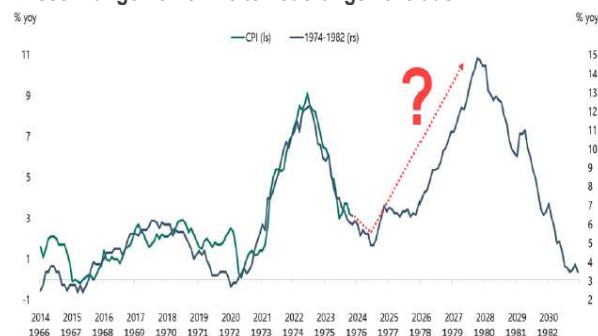
Der Goldman Sachs Panik Index befindet sich in der Nähe seines Dekadentiefs



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, LinkedIn, 15. Februar 2024, Goldman Sachs Research

Zudem sprechen auch saisonale Indikatoren wie der typische Verlauf eines US-Präsidentschaftswahljahres im 4-jährigen Präsidentschafts- und dem Verlauf eines „4er“-Jahres im Dekadenzyklus dafür, dass auf Sicht der nächsten Monate zunächst keine großen Sprünge zu erwarten sind. Fundamental kommt hinzu, dass die jüngst sehr starken US-Wirtschaftsdaten kaum noch Ökonomen eine Rezession in den USA für 2024 annehmen lassen und dies im Kontext mit zuletzt deutlich heißeren Inflationsdaten den Ende 2023 hochgeschaukelten Zinssenkungserwartungen einen deutlichen Dämpfer versetzt hat. Damit sprechen Mitte Februar wieder mehr Argumente dafür, dass wir ein „Higher for Longer“-Szenario an den Märkten sehen.

Löst die US-Notenbank mit ihren avisierten 2024er Zinssenkungen eine zweite Teuerungswelle aus?

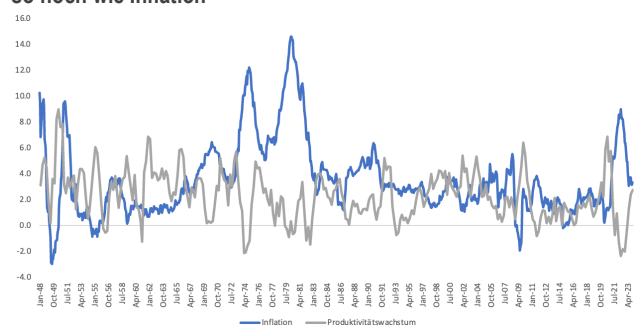


Quelle: Mack & Weise Marktkommentar 12/2023, Apollo

Gemäß dem Motto „Aufgeschoben ist nicht Aufgehoben“ haben die Märkte dies bisher dank guter Unternehmenszahlen und rekordhoher Aktienrückkäufe gut weggesteckt. Die Märkte fühlen sich sicher, dass der Höhepunkt des aktuellen Zinszyklus durchschritten ist. Möglicherweise dauert nun nur der Abstieg etwas länger. Die Gefahr für die Kapitalmärkte liegt jetzt darin, falls es wider Erwarten erneut zu einer deutlichen Beschleunigung der Inflation in den nächsten Monaten kommen sollte – Stichwort: 2. Inflationswelle – und die Notenbanken die aktuelle Zinspause nicht mit Zinssenkungen, sondern weiteren Zinserhöhungen beenden sollten.

Aktuell ist dieses Szenario noch unwahrscheinlich. Tatsächlich sieht es derzeit so aus, dass die US-Notenbank das Kunststück gelingen könnte, die Inflation zu bändigen, ohne die Wirtschaft mit aggressiven Zinserhöhungen in eine Rezession getrieben zu haben. Damit wäre die Geschichte dann neu geschrieben und der weitere Ausblick auf das Börsenjahr 2024 bliebe abgesehen von temporären Rücksetzern positiv. Für Zuversicht kann hier der Aspekt sorgen, dass im Unterschied zu den 1970er Jahren heute das Produktivitätswachstum in den USA – vielleicht auch durch KI – nahezu so hoch wie die Inflation ist. Dadurch ist es möglich aber nicht garantiert, dass ein höheres Wirtschaftswachstum (No Landing-Szenario) nicht zwingend eine weitere Inflationswelle auslöst.

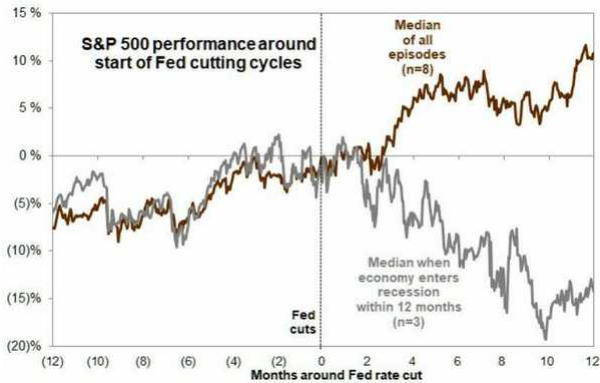
Der Unterschied zu den 1970ern: Produktivitätswachstum heute so hoch wie Inflation



Quelle: stock3.com / Clemens Schmale: Das einzige Wunderwerk, welches die Inflation besiegen kann, BLS, Atlanta Fed, eigene Berechnungen, 14. Februar 2024

Lässt hingegen ein geopolitisches Ereignis Rohstoff-/Warenpreise nach oben schnellen, was aufgrund der zahlreichen aktuellen Krisenherde nicht ausgeschlossen werden kann, wird eine Neueinschätzung notwendig.

S&P 500 Entwicklung nach dem Beginn eines Zinssenkungszyklus der US-Notenbank

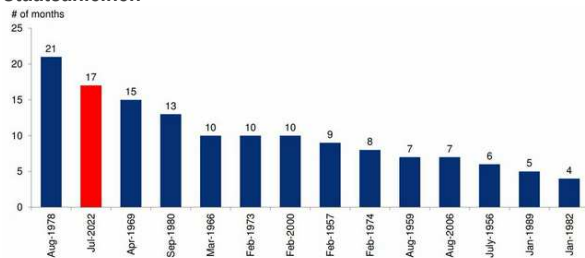


Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 10. Dezember 2023, @Mayhem4Markets

Senkt die US-Notenbank die Zinsen tatsächlich angesichts der nachlassenden Inflation (braune Linie), was die Märkte aktuell antizipieren, sind weitere Zugewinne zu erwarten. Ist hingegen eine Rezession Auslöser für die Zinssenkungen (graue Linie), sind Kurskorrekturen am Aktienmarkt die Folge.

Obwohl gegenwärtig die Rezessionsrisiken in weite Ferne gerückt zu sein scheinen und die Geschichte dieses Mal anders ausgehen könnte, sollte man die Entwicklung der Zinskurve nicht unbeachtet lassen. Mit dem Februar haben wir bereits den 20. Monat mit einer Inversion der zwei- und zehnjährigen Zinskurve. Dies ist bereits die zweitlängste Zeitspanne seit 1941. Historisch betrachtet folgte auf das Ende einer Zinsinversion fast immer eine Rezession und „es wäre mittlerweile an der Zeit“, dass die aktuelle Zinsinversion beendet wird.

Dauer der Zinsinversion seit 1941 bei 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen



Quelle: GFD, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank, stock3.com / Valentin Schelbert: Market Insights – Das war die beste „Tradingstrategie“ 2023, 11. Dezember 2023

Die sich aktuell durch den jüngsten Anstieg der Kapitalmarktzinsen wieder verschärfenden Finanzierungsbedingungen – Higher for Longer – könnten durchaus final dazu führen, dass die US-Wirtschaft doch noch einknickt. Zudem sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass steigende Kapitalmarktzinsen die Gewerbeimmobilienkrise und damit die Probleme der (Regional-)Banken aktuell eher weiter verschärfen als zu

einer Lösung beizutragen. Nicht ausgeschlossen, dass vom Bankensektor noch Schockwellen in die Wirtschaft ausgesendet werden.

Im Hinblick auf den aktuellen Boom der Technologieaktien – insbesondere alles im Umfeld von KI – werden die Warnungen lauter, dass wir eine Spekulationsblase wie im Jahr 2000 erleben. Es gibt aktuell eine Reihe von Parallelen, aber auch Unterschiede. Beispielsweise sind die Bewertungen vieler gehypter Titel zwar deutlich erhöht, aber haben bei weitem noch nicht die Niveaus von 2000 erreicht. Zudem sind Unternehmen wie Nvidia und Super Micro auch hochprofitabel, was bei den Stars zur Jahrtausendwende selten der Fall war. Insofern stellt sich die Frage, wo wir im aktuellen KI-Hype stehen. Sind wir bereits im Jahr 2000 – kurz vor dem Absturz – oder noch am Beginn der Bewegung vergleichbar zu den Jahren 1997 und 1998, sodass vor dem Platzen einer möglichen Blase erst noch weitere Aufwärtswellen vor uns liegen? Eine Frage, die aktuell kaum seriös zu beantworten ist.

Auch wenn abgesehen von kurzfristigen Überhitzungserscheinungen viele Indikatoren mittelfristig für den weiteren Jahresverlauf steigende Kurse erwarten lassen, behalten wir uns eine gewisse Grundskepsis bei. „This Time is Different“ gilt nicht zu Unrecht als der teuerste Ausspruch an der Börse und wir glauben (noch) nicht, dass dieses Mal die Schwerkraft außer Kraft gesetzt ist.

■ 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:

21. Februar 2024

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 Ausführungen der Publikation sind nur zur Verwendung in Deutschland bestimmt und richtet sich an Personen, die in Deutschland ansässig sind.