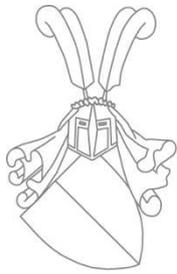


# Marktbericht

Februar 2024



von Plettenberg, Conradt & Cie.  
Family Office



*Aktienmärkte auf Rekordjagd – Rallye bei  
Kryptowährungen – Gold mit historischem Ausbruch*

---

## EREIGNISSE im Februar 2024

Die Befürchtung, dass es insbesondere in der traditionell schwachen zweiten Februarhälfte zu einer (überfälligen) Konsolidierung an den Aktienmärkten kommen könnte, bestätigten sich nicht – im Gegenteil. Erneut überraschend starke Quartalszahlen von Nvidia, dem mittlerweile drittgrößten Unternehmen der Welt, gaben der KI-Euphorie weitere Nahrung und übertünchten sogar eher enttäuschende Äußerungen der Notenbanken zum Zeitpunkt und der Geschwindigkeit von Zinssenkungen. Die Reaktion der Nvidia-Aktie selbst war erneut spektakulär. Mit einem Kurssprung von über + 16 % bzw. einem Anstieg der Marktkapitalisierung von über 275 Milliarden US-Dollar wurde der bisher höchste Ein Tagesgewinn für eine Firma verzeichnet und der nur wenige Wochen alte Rekord von Meta mit rund 204 Milliarden US-Dollar förmlich pulverisiert.

Aktienindizes weltweit stiegen im Februar auf neue Höchstkurse, wobei insbesondere der japanische Aktienmarkt beeindruckte und nach einer 34 Jahre langen „Durststrecke“ das Tor zu einer neuen Ära öffnete. Im Ergebnis legten die großen Aktienindizes im Februar weitere + 4 % bis + 8 % zu, während die Marktbarometer für kleinere und mittlere Firmen wie im Januar erneut hinterherhinkten. Nach „Stilen“ gewannen weiterhin die Momentumwerte und großen „Qualitätsaktien“ überproportional, während Value-Titel und defensive Aktien („Minium Volatility“) nur schwach bzw. kaum zulegen konnten.

Treiber dieser Entwicklung waren eher überraschend positive Konjunkturdaten diesseits und jenseits des Atlantiks sowie überwiegend gute Unternehmenszahlen zum 4. Quartal 2023, die weiter das Szenario eines Soft- bzw. No-Landings der US-Wirtschaft sowie einer bevorstehenden Erholung der europäischen Wirtschaft – abgesehen von Deutschland – bestärkten. Hingegen gerieten die Zahlen einer weniger stark als erwarteten rückläufigen Inflation in Europa und den USA in den Hintergrund und auch die Tatsache steigender Anleiherenditen aufgrund einer Halbierung der sehr optimistischen Zinssenkungserwartungen seit Jahresanfang konnten die Aktienmärkte nicht bremsen.

Ebenfalls erholten sich die im Januar sehr schwachen chinesischen Aktien und stiegen über das Niveau von Ende Dezember 2023, was insgesamt die Schwellenländer stützte. Maßgeblich war hierfür die Erwartung einer stärkeren politischen Unterstützung zur Ankurbelung der chinesischen Wirtschaft sowie eine rekordhohe Senkung der fünfjährigen Loan Prime Rate um 25

Basispunkte zur Unterstützung des angeschlagenen Immobiliensektors durch die Bank of China neben weiteren geldpolitischen Lockerungen.

Die größten Gewinner im Februar waren allerdings Kryptowährungen. Die Einführung der Bitcoin-ETFs in den USA entwickelte sich zu einer wahren Erfolgsgeschichte und führt mittlerweile allein zu täglichen Zuflüssen von mehreren hundert Millionen US-Dollar in diese Produkte bzw. den Bitcoin. Die größte Kryptowährung konnte im Februar rund + 45 % zulegen – ähnlich stark war die Performance bei der zweitgrößten Währung Ethereum mit der Hoffnung, dass hier im Mai die Zulassung entsprechender ETFs in den USA erfolgen könnte. Mit gut 61.000 US-Dollar war der Bitcoin Ende Februar nur noch knapp 15 % von seinem Allzeithoch im November 2021 entfernt.

Zudem war im Februar auffällig, dass der Goldpreis trotz steigender Zinsen und unverändert hoher Abflüsse aus Gold-ETFs eine hohe relative Stärke entwickelte. Zum Monatsende konnte er wieder über die Marke von 2.040 US-Dollar steigen und dann in der ersten Märzwoche schnell neue Allzeithochs erreichen.

Anfang März setzte sich auch die positive Februar-Tendenz an den Aktienmärkten fort. Bestätigt wurde diese Entwicklung u. a. von den sentix Konjunkturindizes, die eine deutlich positive Entwicklung für die USA, Asien ex Japan und Lateinamerika sehen. Europa hängt allerdings hinterher, da Deutschland als konjunkturelles Schwergewicht der Geisterfahrer bleibt und die Erholung hemmt.

Politisch dürften die Vorwahlen in den USA entschieden sein. Es läuft nun alles auf eine Wiederholung des Duells zwischen US-Präsident Joe Biden und seinem Vorgänger Donald Trump hinaus. Bisher haben die Börsen außerhalb der USA noch nicht negativ auf diese Entwicklung reagiert. Dies kann allerdings im weiteren Jahresverlauf nicht ausgeschlossen werden, falls sich die Wahrscheinlichkeit für einen Wahlsieg Donald Trumps verstetigt und dieser seine konfrontative Rhetorik sowie protektionistischen Absichten beibehält.

Mittlerweile erwartungsgemäß senkten weder die EZB noch die US-Notenbank ihre Leitzinsen im März. Die Märkte reagierten trotzdem erleichtert, da sowohl Christine Lagarde als auch Jerome Powell durchblicken ließen, dass es im weiteren Jahresverlauf – vermutlich im Juni – zu ersten Zinssenkungen kommen wird.

Blicken wir nun detaillierter auf die einzelnen Marktseg-

mente. Wir beginnen wie immer mit den **Aktienmärkten**.

Der DAX konnte im Februar + 5,45 % auf 17.734 Punkte zulegen. Seit Jahresbeginn sind es damit knapp + 6 %. Damit notiert der Index quasi auf Allzeithoch, was gleichzeitig auch vom wichtigen, aber eher unbekanntem Kurs-DAX bestätigt wird. Dieser Index beinhaltet keine Dividendenzahlungen / Kapitalmaßnahmen und ist eigentlich die international übliche Berechnungsweise. Dieser Index hing nun 24 Jahre lang unter seinem Hoch aus dem Jahr 2000 fest und kam nicht entscheidend darüber hinaus (z. B. 2021). Nun scheint ihm dieses Kunststück trotz aller aktuellen Krisen jedoch gelungen zu sein und Anfang März gelang erstmals der Sprung über die Marke von 7.000 Punkte. Die nachfolgende Grafik deutet dies an, zeigt aber auch eindrucksvoll, welche Bedeutung Dividendenerträge in der langfristigen Betrachtung haben.

#### DAX und Kurs-DAX mit neuen Rekordständen



Am 1. März schaffte auch der breitere CDAX ein neues Allzeithoch, was für eine möglicherweise bald wieder stärkere Entdeckung der kleinen und mittleren Werte spricht. Deren Performance war auch im Februar enttäuschend. Der MDAX stagnierte quasi, sodass sich seit Jahresanfang unverändert ein Verlust von etwa - 4,5 % ergibt. Etwas besser lief es für den TECDAX, der im Februar immerhin um gut + 2 % zulegen konnte und nun für 2024 immerhin ein knappes Plus von + 2 % aufweist. Der EuroStoxx 50 gewann im Februar etwa + 5,7 % auf knapp 4.900 Punkte und liegt nun seit Ende Dezember 2023 bei einem Zuwachs von + 8,3 %. Der Index – Berechnung ohne Dividenden – liegt immer noch unter seinem Hoch bei 5.522 Punkte aus dem Jahr 2000, allerdings schaffte der breitere Stoxx Europe 600 Ende Februar ein neues Allzeithoch. Treiber des Indizes sind die sogenannten GRANOLAS, das europäische Gegenstück zu den US-amerikanischen Magnificent Seven. Diese elf europäischen Unternehmen aus den Bereichen Gesundheit, Konsum und Technologie haben bei

geringerer Volatilität als die Magnificent Seven eine vergleichbare Rendite von über 65 % seit Anfang 2021 erzielt. Der Anteil der GRANOLAS (GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L'Oréal, LVMH, Astrazeneca, SAP und Sanofi) am STOXX Europe 600 ist inzwischen auf 25 % gestiegen.

#### Performance GRANOLAS vs. Magnificent Seven

Kursdaten von Anfang 2021 bis Ende Februar 2024



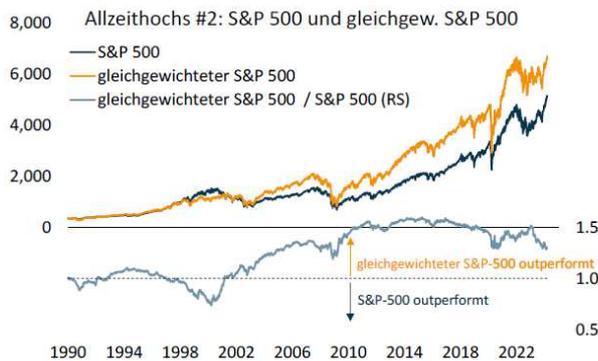
In den USA verzeichneten der Dow Jones (+ 2,2 %), der S&P 500 (+ 5,1 %) und der NASDAQ Composite (+ 6,1 %) im Februar ebenfalls neue Allzeithochs. Seit Jahresanfang liegt der Dow Jones nun etwa + 3,4 % im Plus und der S&P 500 sowie der NASDAQ Composite bei etwa + 7 %. Der marktweite Russell 2000 Index, der kleine und mittlere Firmen darstellt, kommt per Ende Februar hingegen nur auf einen Zuwachs von rund + 1 %. Ebenso hat der S&P 500 Equal Weight nun ein neues Allzeithoch erreicht, aber in den ersten zwei Monaten des Jahres mit etwa + 3 % deutlich weniger als der kapitalgewichtete S&P 500 zugelegt. Dies zeigt bereits wieder, dass der Markt vergleichbar zu den ersten zehn Monaten 2023 eher von einigen wenigen Titeln bzw. Branchen und nicht der gesamten Breite der Unternehmen getragen wird. Im letzten Jahr wurden für die Differenz zwischen S&P 500 und S&P 500 Equal Weight regelmäßig die Magnificent Seven angeführt. In den letzten Wochen hat dieses Bild allerdings mehrere Risse bekommen. Alphabet, Apple und insbesondere Tesla, die aktuell die schwächste Aktie im S&P 500 mit einem Rückgang von knapp - 35 % seit Jahresbeginn 2024 ist, neigten zuletzt zur Schwäche. Wirklich überzeugen konnten nur noch Nvidia und Meta in 2024. Diese Titel stiegen allerdings derart stark, dass sie im Wesentlichen für die Performancedifferenz zwischen dem kapital- und gleichgewichteten S&P 500 stehen. Aufgrund der Schwäche von Alphabet, Apple und Tesla sprechen erste Marktteilnehmer auch bereits „nur“ noch von den „Fantastic Four“. Möglicherweise ist diese „geringere Marktbreite“ bei den Magnificent Seven bereits ein Indiz für ein steigendes Risiko am US-Markt.



Quelle: Hedgeye, 3. März 2024

Ein Blick in die Historie zeigt, dass eine Outperformance des S&P 500 gegenüber seiner gleichgewichteten Variante eher die Ausnahme als die Regel ist. Langfristig seit 1990 hat dieser trotz der jüngsten Underperformance immer noch mit Abstand die Nase vorn.

### Neues Hoch auch im gleichgewichteten S&P 500



Quelle: antea AG, Conclusio vom 8. März 2024, Bloomberg

Auch fundamental spricht Vieles dafür, dass die Outperformance der Magnificent Seven sich nicht unendlich fortsetzen kann. Der Finanzanalyst Clemens Schmale schrieb am 26. Februar auf Stock3.com (Das beste Argument für den „S&P 493“), dass Größe irgendwann für jedes Unternehmen zum Problem wird. Aktuell machen die Magnificent Seven bereits soviel Gewinn wie alle börsennotierten Unternehmen in Japan oder Großbritannien und Deutschland zusammen. Extrapoliert man das Gewinnwachstum nur fünf Jahre in die Zukunft, müssten die Magnificent Seven rund 1 Billion US-Dollar Gewinn erwirtschaften. Dies ist mehr als die Hälfte des Gewinns des gesamten US-Marktes und es ist mit Abstand mehr, als der chinesische oder japanische Markt insgesamt erwirtschaften. Der gesamtwirtschaftlich verfügbare Gewinn steigt laut Schmale nur ungefähr mit der nominalen Wirtschaftsleistung. Damit müssten die Magnificent Seven ihren Gewinnanteil immer weiter ausbauen. Dies ist kurzfristig noch möglich, wird mittelfristig aber immer unwahrscheinlicher.

Die „neue“ Anfälligkeit der Magnificent Seven zeigt sich auch daran, dass deren Aktienrisikoprämie gegenwärtig auf weniger als die Hälfte jener der übrigen 493 S&P 500-Werte geschrumpft ist.

### Heutige Aktienrisikoprämie ist deutlich niedriger als die durchschnittlich 590 Basispunkte seit 1945

S&P 500 normalisierte Aktienrisikoprämie bis heute sowie gegenüber der Aktienrisikoprämie der Magnificent Seven gegenüber dem Rest des Index seit 2015



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #76, 29. Februar 2024, Savita Subramanian, Bank of America / Bloomberg / FactSet / Haver Analytics

Dafür, dass der breite Markt in den USA relativ betrachtet bald besser abschneiden könnte, spricht auch, dass neben dem gleichgewichteten S&P 500 auch Branchenindizes wie Biotech oder Small Cap Growth zuletzt neue charttechnische Kaufsignale mit dem Ausbruch aus Konsolidierungsmustern geliefert haben.

Der japanische Leitindex Nikkei 225 legte im Februar fast + 8 % zu und kommt damit seit Jahresbeginn auf rund + 17 %. Für einen Euro-Anleger sind hierbei aber rund – 6 % Wechselkursverluste zu berücksichtigen. Jedenfalls konnte der Nikkei 225 Ende Februar erstmals seit über 34 Jahren auf ein neues Allzeithoch jenseits von 39.000 Punkten steigen und Anfang März auch gleich noch die Marke von 40.000 Punkten überwinden.

### Zwischen den Nikkei-Hochs liegt eine Generation



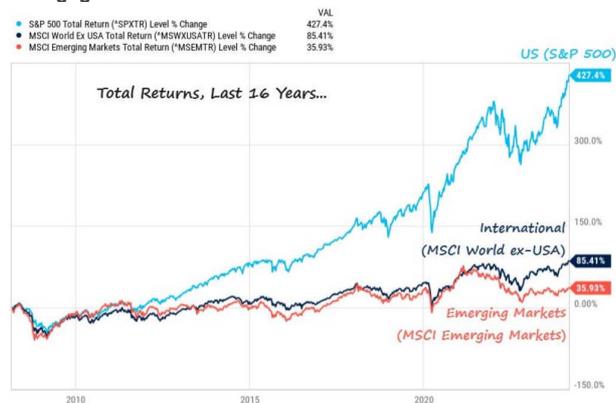
Quelle: antea AG, Conclusio vom 23. Februar 2024, Bloomberg

Im Gegensatz zur „Blase“ vor 34 Jahren, als japanische Aktien mit dem etwa Achtfachen ihres Buchwertes bewertet wurden, liegt diese Kennzahl aktuell nur bei dem Zweifachen. Gleichzeitig hält die Tokioter Börse

japanische Unternehmen seit einiger Zeit dazu an, sich stärker am Shareholder Value zu orientieren. Dies und der lange Zeitraum bis zum neuen Rekordhoch dürften dazu beitragen, dass der japanische Aktienmarkt mittelfristig weiter neue Rekordhochs ausbildet.

Die Aktien aus Schwellenländern hinken auch 2024 den westlichen Industrieländern wieder hinterher. Für die ersten zwei Monate ergibt sich eine rote Null. Der Zuwachs von knapp + 5 % im Februar war nötig, die Verluste aus dem Januar auszugleichen. Insbesondere seit 2020 ergibt sich eine deutliche Underperformance. Während Schwellenländerwerte insgesamt kaum zulegen konnten, stieg der MSCI World im gleichen Zeitraum um über + 50 %. Noch gravierender wird die Performance-Differenz seit dem Jahr 2008. US-Aktien konnten rund + 430 % gewinnen, internationale Werte (ohne US-Titel) über + 85 % und Schwellenländeraktien aber nur gute + 35 %. Rückblickend ist dies mittlerweile der längste Zyklus einer US-Outperformance, während chinesische Aktien, die mit rund 25 % den größten Anteil am MSCI Emerging Markets haben, noch nie unbeliebter waren. Möglicherweise zeichnet sich hier im „Jahr des Drachen“ eine aktuell nur von hartgesockenen Antizyklizlern erwartete Trendwende ab.

### USA gegenüber dem Rest der Welt



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #78, 2. März 2024, CharlieBillelo

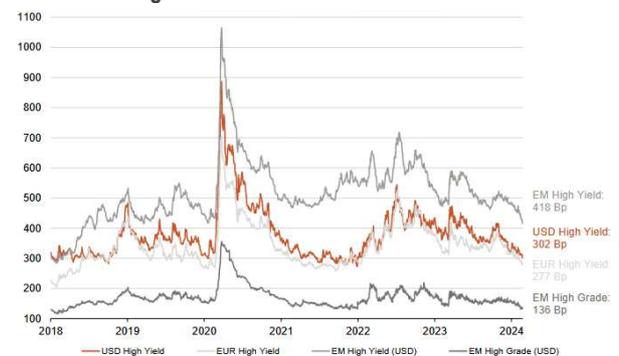
Das charttechnische Bild ist unverändert konstruktiv (10. März 2024). Generell sind die Aufwärtstrend aktuell intakt und lassen weitere neue (Allzeit-)Hochs erwarten. Anzeichen einer Topbildung gibt es noch nicht, auch wenn die Börsen nach dem rasanten Anstieg seit Anfang November 2023 ohne nennenswerte Rückschläge mehr als reif für eine Konsolidierungsphase sind.

**Anleihen:** Im Februar haben die Renditen für deutsche und us-amerikanische Staatsanleihen weiter zulegen können. Seit Jahresanfang kam es bei 10-jährigen deutschen Papieren bis Ende Februar zu einem

Renditeanstieg von 40 Basispunkten und bei den US-Pendants von 34 Basispunkten. Hingegen führte die steigende Risikobereitschaft an den Kapitalmärkten dazu, dass sich die Risikoaufschläge von Schwellenländer- und Hochzinsanleihen weiter zurückbildeten, sodass diese im Gegensatz zu den zuvor genannten Staatsanleihen seit Jahresbeginn Kursgewinne vorweisen können. Auch bei Investment Grade-Anleihen gingen die Risikoaufschläge im Februar leicht zurück.

Aufgrund der stark eingeeengten Risikoaufschläge für Hochzins- und Schwellenländeranleihen sind diese unter Chance-Risiko-Aspekten nicht mehr wirklich attraktiv.

### Risikoaufschläge bei Hochzins- und Schwellenländeranleihen



Quelle: Berenberg Märkte Monitor 26. Februar 2024, FactSet, Zeitraum 01.01.2019 – 22.02.2024  
Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Basispunkten). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss.

Anfang März nach den jüngsten Aussagen der EZB und US-Notenbank FED entwickelten sich die Renditen für 10-jährige deutsche und US-Staatsanleihen wieder rückläufig. Die Hoffnung auf konkrete Zinssenkungen ab Juni beflügelte die Märkte. Charttechnisch fiel die Rendite für 10-jährige US-Papiere wieder unter die wichtige Marke von 4,2 % (4,09 % am 8. März 2024). Ebenso zeichnet sich beim Bund-Future ein Ausbruch aus dem seit Ende Dezember 2023 herausgebildeten Abwärtstrend ab. Eine Bestätigung dieser jüngsten Entwicklung dürfte perspektivisch auf Sicht der nächsten Wochen zunächst weiter rückläufige Zinsen zur Folge haben.

**Edelmetalle: Gold** konsolidierte im bisherigen Jahresverlauf auf hohem Niveau, nachdem es das Jahr 2023 auf dem bisher höchsten Monats- und Jahresschlussniveau beendet hatte. Nachdem es im Januar um etwa – 0,90 % gesunken war, setzte sich die rückläufige Tendenz im Februar zunächst fort. Zum Monatsende notierte das Gold mit etwa 2.044 US-Dollar jedoch leicht höher als vor Monatsfrist und konnte damit bereits den kurzfristigen Abwärtstrend brechen. Beeindruckend war dies vor allem deshalb, da die Zinsen stiegen und aus Gold-ETFs massive Ausflüsse zu verzeichnen waren.

Nachdem Gold am 1. März dynamisch über die vorherigen Allzeithochs im Bereich von 2.072 US-Dollar gestiegen war, setzte es in der ersten Märzwoche dann mit Vehemenz seinen Aufstieg fort. Mit knapp 2.180 US-Dollar (Stand: 8. März 2024) kann der Ausbruch auf neue Höchststände als geglückt bezeichnet werden. Kurzfristig dürfte das Edelmetall Potenzial bis in Richtung 2.250 US-Dollar haben. Für den weiteren Jahresverlauf sehen Analysten und Charttechniker durchaus Potenzial bis 2.500 US-Dollar.

**Silber** konnte Gold zuletzt folgen, steht aber absolut und charttechnisch noch deutlich schlechter da. Nachdem der Silberpreis im Januar – 3,70 % verloren hatte, setzte sich die Korrektur im Februar noch bis unter 22 US-Dollar fort (Stand 29.12.2023: 23,78 US-Dollar). Bis Ende Februar erholte sich der Silberkurs zwar auf 22,64 US-Dollar. Damit war die Entwicklung im Februar erneut negativ und der Rückgang gegenüber dem Jahresbeginn erhöhte sich auf – 4,8 %. Mit dem starken Anstieg des Goldpreises Anfang März konnte auch der Silberpreis anziehen. Mit 24,30 US-Dollar hat es auch der Silberpreis per 8. März 2024 seit Jahresanfang in die Gewinnzone geschafft. Mit rund + 2 % fällt dieser aber geringer als der fast 6%-ige Zuwachs beim Goldpreis aus. Während der Goldpreis charttechnisch auch die Tür für weitere Anstiege weit aufgestoßen hat, notiert der Silberpreis noch deutlich unter dem bedeutenden Widerstand bei 26 US-Dollar. Erst bei Überwinden dieser Marke dürfte der Silberpreis Kurs Richtung 30 US-Dollar nehmen und damit in Richtung des Hochs von 2020 vorstoßen. Das Allzeithoch bei rund 50 US-Dollar aus dem Jahr 2011 liegt weiterhin in weiter Ferne.

Noch stärker als die Edelmetalle haben bis Ende Februar die Gold- und Silberminen gelitten. Der Goldminenindex HUI verlor in den ersten beiden Monaten des Jahres fast – 20 %. In den letzten 30 Jahren waren Goldminen im Verhältnis zum Goldpreis nur einmal so günstig wie aktuell bewertet. Kein Wunder, dass erste bekannte Investoren wie Stan Druckenmiller und Paul Singer von Elliot Management nun in diesen Sektor eingestiegen sind. In der ersten Märzwoche haben sich die Minenwerte etwas erholt, aber bei Weitem noch nicht die diesjährigen Verluste wieder aufholen können.

**Rohstoffe:** Der Rohölpreis (Brent) hat im Februar knapp + 2 % zugelegt und damit gegenüber dem Jahresbeginn rund + 6,6 % zugelegt. Maßgeblich war hierfür neben den Unruhen im Roten Meer, dass die OPEC plus ihre freiwilligen Förderkürzungen um ein weiteres Quartal verlängert hat. Zudem wurde der Ölpreis von den positiven

konjunkturellen Daten gestützt. Charttechnisch spricht kurz- bis mittelfristig einiges dafür, dass der Ölpreis weiter zulegen kann. Maßgeblich für die weitere Richtung ist unverändert, in welche Richtung der Ölpreis die seit gut 1,5 Jahren maßgebliche Bandbreite zwischen 70 und 95 US-Dollar verlassen kann.

Tendenziell schwach notierten im bisherigen Jahresverlauf überwiegend **Industriemetalle** wie **Eisenerz**, **Kupfer** und **Aluminium**. Ein Grund hierfür waren die anhaltenden Konjunktursorgen in China. Hingegen entwickelten sich **Agrarrohstoffe** durchaus indifferent. Während der **Weizenpreis** seit Jahresbeginn über – 10 % verlor und quasi auf dem niedrigsten Stand seit 2020 notiert, explodierte der Preis für **Kakao** in den ersten beiden Monaten des Jahres förmlich um rund + 50 %, nachdem er bereits im Vorjahr um über + 50 % gestiegen war. Das aktuelle Niveau liegt rund 100 % über dem Hoch aus dem Jahr 2011. Kein Wunder, dass der Preis für Schokolade zuletzt gestiegen ist und möglicherweise in Bälde noch weiter anziehen dürfte. Hauptgrund für die Preisexplosion sind Ernteprobleme im mit Abstand wichtigsten Erzeugerland Elfenbeinküste sowie enttäuschende Erntemengen im zweitwichtigsten kakaoproduzierenden Land Ghana.

Der **CBR Total Return Rohstoffindex** konnte zuletzt (Stand: 8. März 2024) wieder in die Nähe der oberen „Flaggenbegrenzung“ (charttechnisches Konsolidierungsmuster) steigen. Bei einem Ausbruch über dieses Niveau, dürfte eine Fortsetzung des Aufwärtstrends beginnend im Frühjahr 2020 folgen.

Der **US-Dollar** notierte Ende Februar mit 1,08 EUR/USD nahezu unverändert zum Vormonat. Seit Jahresbeginn wertete er damit jedoch rund + 2 % bzw. 2 Cent gegenüber dem Euro auf. Grund hierfür waren die schwindenden Zinshoffnungen in den USA. In der ersten Märzwoche erlangten die Zinssenkungshoffnungen allerdings wieder Auftrieb und der Euro legte bis etwa auf 1,095 EUR/USD zu. Damit wurde die diesjährige Aufwertung des US-Dollars fast wieder nivelliert. Unverändert bleiben die relevanten Marken für einen Ausbruch auf der Unterseite weiter 1,03 / 1,05 EUR/USD und auf der Oberseite 1,12 EUR/USD. Im **US-Dollar-Index** zeichnete sich jüngst eine möglicherweise wegweisende Schulter-Kopf-Schulter-Formation ab. Würde diese mit einem Absinken unter die Marke von etwa 100 Indexpunkten bestätigt werden, dürfte der EUR/USD-Kurs über die Marke von 1,12 EUR/USD ausbrechen und den seit 2008 bestehenden Abwärtstrend des Euros begraben. Aktuell (Stand: 8. März 2024) notiert der USD-Index bei 102,33

Punkten.

## US-Dollar-Index (Stand: 23. Februar 2024)

Währungskorb gegenüber dem US-Dollar



Quelle: The Market Mosaic 2.25.24, 25. Februar 2024

Grundsätzlich wäre eine weitere Abschwächung des US-Dollars für Risikoassets positiv.

Die auffälligste Entwicklung unter den großen Fremdwährungen zeigte im bisherigen Jahresverlauf jedoch der **japanische Yen**. Aufgrund enttäuschter Zinssenkungshoffnungen neigte die Währung wieder zu einer ausgewachsenen Schwäche. Bis Ende Februar verlor die japanische Währung gegenüber dem Euro gut – 4 % und gegenüber dem US-Dollar über – 6 %. Gegenüber dem Euro ist dies das niedrigste Niveau seit etwa 2008 und gegenüber dem US-Dollar sogar seit etwa 1990. Anfang März konnte der japanische Yen wieder leicht an Boden gewinnen, nachdem die Wahrscheinlichkeit für eine erste Zinserhöhung in Japan im März 2024 aufgrund einer höher als erwarteten Inflation wieder gestiegen war.

**Kryptowährungen:** Angeführt vom **Bitcoin** hatten Kryptowährungen einen extrem starken Februar. Der Bitcoin legte rund + 43,5 % auf über 61.000 US-Dollar zu und kam damit bereits wieder in Reichweite seines Allzeithochs bei etwa 69.000 US-Dollar aus dem November 2021. Mit einem Zugewinn von etwa 20.000 US-Dollar im Februar 2024 ist dies in absoluten Zahlen der bisher stärkste Monatsgewinn für den Bitcoin. Haupttreiber für diese Kursexplosion scheinen die zugelassenen Bitcoin-ETFs in den USA zu sein. Die dortigen Geldzuflüsse brechen einen Rekord nach dem anderen. Dabei dürfen viele Anleger immer noch nicht in Bitcoin investieren bzw. von ihren Banken / Finanzberatern aktiv dazu beraten werden. Beispielsweise sollen aktuell die US-Großbanken Druck auf die US-Börsenaufsicht SEC ausüben, dass der Handel mit Bitcoin-ETFs auch für große Banken zugelassen wird, da dieses Angebot für Bankkunden derzeit noch durch die im März 2022 auferlegten Krypto-Regularien (SAB 121) de facto untersagt wird. Seit der Genehmigung der Spot

ETFs sehen sich die US-Großbanken hier eindeutig benachteiligt. Sofern die SEC dieser Forderung nachkommt, könnte eine weitere Nachfrageschubwelle nach Bitcoin von Millionen von Bankkunden in den USA beginnen. Dabei sorgen die Bitcoin-ETFs bereits aktuell für einen Nachfrageschock. Aktuell kommen täglich lediglich 900 neu geschürfte Bitcoins auf dem Markt und allein die Bitcoin-ETFs fragen aktuell bereits mehr als das Zehnfache dieser Menge pro Tag nach. Mitte April mit dem nächsten Halving wird sich die Zahl der neuen Bitcoins planmäßig auf 450 Bitcoins halbieren und die Angebotsknappheit noch einmal vergrößern. Bereits jetzt im noch jungen Jahr 2024 ist deutlich mehr Liquidität in Kryptofonds geflossen als im gesamten letzten Rekordjahr 2021 (5,2 Milliarden US-Dollar). Sollte sich dieser Trend so fortschreiben, würden nach Berechnungen der Bank of America dieses Jahr deutlich mehr als 40 Milliarden US-Dollar neu in Kryptofonds strömen. Viele Marktexperten erwarten, dass der Bitcoin im weiteren Jahresverlauf auf über 100.000 US-Dollar steigen wird.

Aktuell (11. März 2024) kämpft der Bitcoin mit einem neuen Allzeithoch. In der Vergangenheit führte das Erreichen eines neuen Allzeithochs nach einem vorherigen Kryptowinter stets zu schnellen weiteren Kurszuwachsen. Allerdings wurde bisher auch noch nie ein neues Allzeithoch vor einem Halving erreicht. Andererseits ist der Bitcoin kurzfristig bereits stark überkauft, sodass temporäre Rücksetzer im Bereich von 20 % bis 30 % nur gesund und auch nicht überraschend wären.

Ein Indikator für weiter steigende Kurse in den kommenden Wochen und Monaten könnte der On-Chain-Indikator MVRV Z-Score sein. Dieser bewegt sich trotz der aktuell überkauften Situation noch bei weitem nicht auf gefährlichem Territorium. Mit Hilfe des MVRV Z-Score lassen sich Zeiträume identifizieren, in denen der Bitcoin im Vergleich zu seinem fairen Wert über- oder unterbewertet ist. Aktuell zeigt der Indikator einen Wert von knapp unter 3 an. Gefährlich wird es allerdings erst, wenn sich der Indikator einem Wert von 7 und höher annähert.

## Bitcoin: MVRV Z-Score



Quelle: Look into Bitcoin, <https://www.lookintobitcoin.com/charts/mvrv-zscore/>, 11. März 2024

Der Grafik kann entnommen werden, dass der Indikator in den vergangenen Jahren ziemlich präzise die lokalen Höchststände vorhergesagt hat.

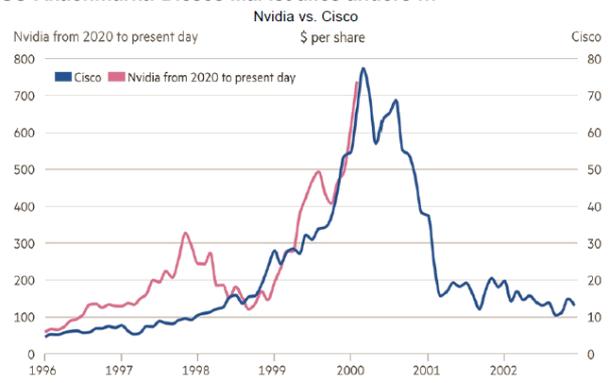
Ähnlich stark wie der Bitcoin hat sich die zweitgrößte Kryptowährung **Ethereum** mit einem Kursgewinn von gut + 45,5 % im Februar und seit Jahresbeginn entwickelt. Die Januarperformance war quasi eine schwarze Null. Der Performancetreiber bei der zweitgrößten Kryptowährung ist die Zulassung möglicher ETFs im Mai diesen Jahres. Eine Faustregel besagt, dass Ethereum etwa bei einem Zehntel des Bitcoin-Kurses liegt. Danach hätte Ethereum mit aktuell etwa 4.000 US-Dollar (Stand: 11. März 2024) gegenüber dem Bitcoin-Kurs noch Nachholpotenzial.

### AUSBLICK

Kurzfristig mehren sich die Anzeichen, dass den Börsen nach dem nun bereits mehr als 4-monatigem Rekordlauf eine Abkühlung bevorstehen könnte. Die Iden des März waren in der Vergangenheit bereits mehrfach nach längeren Aufwärts- und Abwärtsbewegungen der Zeitpunkt, an welchem der Markt seine Richtung änderte. Dies könnte nun zumindest für die kommenden Wochen auch wieder der Fall sein.

Üblicherweise sind am US-Markt Rücksetzer von zumindest 5 % im Durchschnitt mehr als dreimal im Jahr zu erwarten. Seit Ende Oktober 2023 beläuft sich der größte Kursrückgang („Drawdown“) bei S&P 500 und DAX auf gerade einmal 2 % auf Basis der Tagesschlusskurse und viele technische Indikatoren sowie das Sentiment befinden sich im „Überkauft“-Niveau. Zudem hat sich mit dem stärksten Tagesverlust seit vergangem Mai bei der Nvidia-Aktie am letzten Freitag auch kurzfristig ein charttechnisches Trendwendemuster herauskristallisiert, welches zunächst bei der aktuellen Lieblingsaktie der Märkte weiter rückläufige Kurse erwarten lässt. Sollte hier aus einer temporären „Korrektur“ aber mehr werden, ist durchaus Vorsicht geboten. Nvidias aktuell dominante Rolle an den Märkten wird gerne mit Cisco Systems zur Jahrtausendwende oder Apple im Jahr 2007 verglichen. Beide Boomphasen mündeten in einem Crash und es ist auch aktuell nicht ausgeschlossen, dass der Markt beim Thema Künstliche Intelligenz aktuell zuviel Zukunftsmusik einpreist.

### US-Aktienmarkt: Dieses Mal ist alles anders ...



Quelle: Mack & Weise, Finanzmarkt-Update 02/2024, 5. März 2024

Für Aufhorchen sorgt ebenfalls der sogenannte Titelseiten-Indikator. Dieser besagt vereinfacht, wenn populäre Magazine oder Zeitungen mit einem Kapitalmarktthema aufmachen, dann weiß auch wirklich der Letzte Bescheid und es ist Zeit, vorsichtig zu werden. Der Markt ist dann regelmäßig „überkauft“ bzw. „überreif“. An diesem Wochenende war es nun in den USA wieder soweit. Das größte US-Anlegermagazin Barron's titelte „Bet on the Bull“ („Wette auf den Bullen“) und führte im Untertitel aus, dass Aktien aufgrund des starken Wirtschaftswachstums weiter steigen dürften.



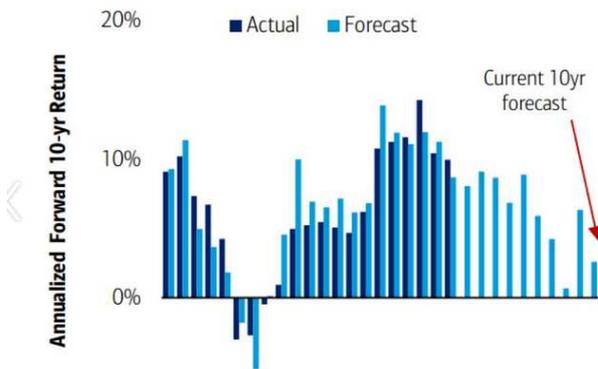
Quelle: Barron's, 11. März 2024

Ebenfalls Wasser in den Wein hat die Bank of America mit einer Auswertung zur erwarteten Aktienrendite in den kommenden zehn Jahren. Das Global Research der Bank zeigt mit einer Auswertung des normalisierten KGVs, dass sich damit rund 80 % der 10-Jahresrenditen im Vorhinein erklären lassen. Per Februar 2024 liegt das

normalisierte KGV bei 25, was eine Performance von 3 % p.a. über die nächsten zehn Jahre bedeutet. Möglicherweise ein (weiteres) Indizes, dass sich die jahrelange Outperformance von US-Aktien dem Ende zuneigt.

**Die Bewertung deutet derzeit auf eine Kursrendite von 3 % p.a. in den nächsten zehn Jahren hin**

S&P 500 annualisierte 10-Jahresrendite: Tatsächliche Rendite vs. Modellprognose (1993 - 2/2024)

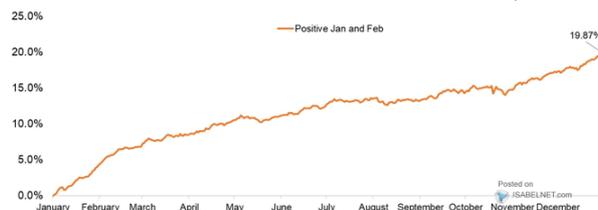


Quelle: Jörg Mayr alpha strategies gmbh, LinkedIn, 4. März 2024, FactSet, Bank of America Global Research

Auf der anderen Seite sprechen beispielsweise neben ersten konjunkturellen Hoffnungsschimmern saisonale Muster (Präsidentschafts- und Dekadenzyklus) sowie statistische Auswertungen weiter für ein freundliches Börsenjahr. So zeigt eine Statistik seit 1950, dass wenn sowohl der Januar als auch der Februar für den S&P 500 positiv waren, der durchschnittliche Jahresanstieg für den Index bei knapp + 20 % lag.

**Ein positiver Januar und Februar sind eine gute Sache für 2024**

S&P 500 Performance für das Jahr, wenn der Januar und Februar positiv waren

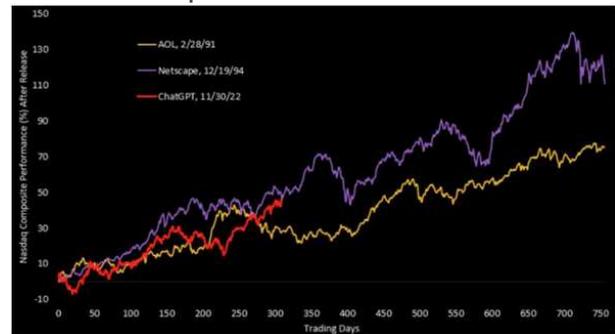


Quelle: Carson Investment Research, FactSet 02/26/2024

Ebenso ist aktuell keineswegs eindeutig, ob wir uns beim Thema Künstliche Intelligenz in einer Blase befinden und falls ja, wo wir hier zeitlich stehen. Die Grafik auf der vorherigen Seite zum Gleichlauf von Nvidia und Cisco Systems suggeriert, dass ein Platzen dieser Blase bereits absehbar ist. Hingegen deutet die nachstehende Verlaufsgrafik an, dass wir möglicherweise erst die Hälfte der Wegstrecke zurückgelegt haben. Dargestellt ist dort zum Veröffentlichungstermin im Februar 2024, dass seit der Veröffentlichung von ChatGPT am 30. November 2022 erst gut 300 Handelstage vergangen sind. Seitdem ist die NASDAQ um rund + 46 % gestiegen. Vergleichbar war

die Performance des NASDAQ rund 300 Handelstage nach der Veröffentlichung von Netscape, dem ersten Webbrowser, im Dezember 1994. Danach könnte sich die KI-Rallye noch 12 bis 18 Monate fortsetzen, bevor es zum Platzen einer möglichen Blase kommt.

**Wir haben die Blaupause – und sie ist bullisch**



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, Globalmarkets Weekly Wrap-Up, Seite 7, 2. März 2024

Ein ebenfalls positives Zeichen für den Markt ist, dass aktuell Bankanalysten kaum noch weitere Kurszuwächse bis zum Jahresende prognostizieren. Die starke Rallye der vergangenen Wochen hat viele Jahresendziele bereits „abgeräumt“. Die dahinter verborgene Marktskepsis zeigt, dass in der Breite (noch) keine Euphorie im Markt ist.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass eine kurzfristige Marktkonsolidierung an der Zeit ist und wünschenswert wäre. Danach könnte der Markt seinen Anstieg fortsetzen, solange wir keine Auflösung der inversen Zinsstruktur in den USA und / oder einen starken Anstieg der dortigen Arbeitslosenzahlen sehen. Zudem gilt es, die japanische Notenbank im Blick zu behalten. Sie hat die Märkte bis jetzt mit Liquidität geflutet und viele internationale Investoren haben große Summen zinsgünstig in japanischen Yen aufgenommen. Eine restriktivere Geldpolitik könnte in Verbindung mit einer aufwertenden japanischen Währung einige Marktteilnehmer in Verlegenheit bringen und Turbulenzen an Stellen verursachen, an die aktuell noch kaum jemand denkt.

## ■ Kontakt



**Frank Conradt**

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                      Graurheindorfer Str. 108  
60439 Frankfurt am Main                      53117 Bonn  
www.bafin.de

### Redaktionsschluss:

12. März 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.