

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im Mai 2023

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

daß der DAX auf einem neuem Allzeithoch notiert, war im Verlauf des Mai mit zweifelndem Unverständnis in vielen Medien zu vernehmen. Wie kann es sein, daß die Börsen jubeln, wenn Deutschland gefühlt in sämtlichen Statistiken von Fußball, über Bildung sowie Digitalisierung bis hin zur Konjunktur nach hinten durchgereicht wird? Daß die Politik den Standort Deutschland fördert und somit den Höhenflug des DAX (**siehe Abbildung A**) begründet, scheint eher wenig wahrscheinlich.

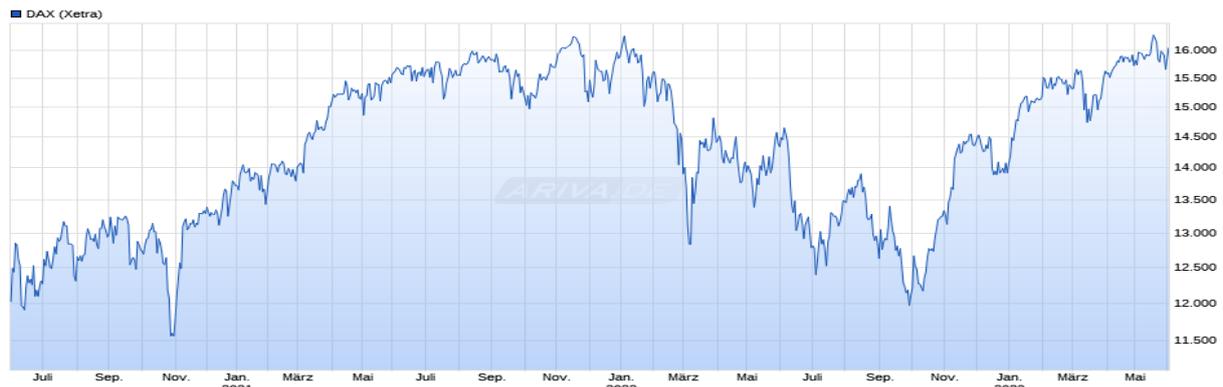


Abbildung A: Kursverlauf DAX (Performance-Index) von Juni 2020 - Juni 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Woran kann es liegen?

Als Performance-Index unterscheidet sich der den meisten Menschen „geläufige“ DAX von nahezu allen gängigen Indizes dadurch, daß die Dividenden ohne Berücksichtigung von Steuern den Kursen hinzugerechnet werden. Demgegenüber schlägt der S&P 500 Dividenden den Kursen laufend ab und bildet somit ausschließlich die Kursentwicklung der im Index enthaltenen Aktien ab.

Abbildung B zeigt einerseits die Kursentwicklung des S&P 500 (grüne Linie) gegenüber dem Dax als Kursindex (rote Linie). Andererseits dokumentiert sie die enorme Bedeutung der Dividenden für den Gesamtertrag einer Investition (Vergleich blaue Linie versus rote Linie).



Abbildung B: Kursverlauf DAX (Performance-Index), DAX (Kursindex), S&P 500 von Juni 2013 - Juni 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Auf „internationaler Bühne“ relativieren sich die vermeintlichen Höchststände des DAX und man erkennt am DAX-Kursindex, daß sich die größten deutschen Unternehmen über die vergangenen

10 Jahre in Bezug auf ihre Marktkapitalisierung (Börsenwerte) lediglich unterdurchschnittlich entwickeln konnten.

Wie könnte es weitergehen?

Noch immer kämpfen sowohl die FED wie auch die EZB vor allem um die Erreichung des Primärziels Geldwertstabilität. FED-Chef Jerome Powell hat zuletzt immer wieder bekräftigt, dafür auch eine Abschwächung der Wirtschaft und des Arbeitsmarkts in Kauf zu nehmen.

Damit sollte laut Fed-Prognosen die Kerninflationsrate bereits nächstes Jahr wieder auf 2,6 % fallen und dann 2025 mit 2,1 % praktisch wieder das Zielniveau erreichen. Die EZB ist ähnlich optimistisch, so dass beide Notenbanken erwarten, schon 2025 ihren Sieg über die Inflation verkünden zu können. Die Kapitalmärkte teilen diesen Optimismus und „übersetzen“ die Aussagen der Notenbanker in Zinserwartungen (siehe Abbildung C).



Abbildung C: Erwartungen Zinsscheidungen der FED von Juni 2023 - Dezember 2023 / Quelle: Halvers Kapitalmarkt Monitor
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Mit einer hohen Wahrscheinlichkeit von 70% gehen die Marktteilnehmer davon aus, daß im Juli eine letzte Erhöhung des Notenbankzinses um 0,25% erfolgen wird. Als etwas weniger wahrscheinlich nimmt man Zinssenkungen von jeweils 0,25% für die FED-Sitzungen im September sowie Dezember 2023 an. Schwache Konjunkturdaten oder ein erneutes Aufflammen der Bankenkrise könnten Fakten schaffen, die Zinssenkungen erforderlich machen.

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?
[Learn more about the index](#)



Abbildung D: Fear & Greed Index vom 2.6.2023 / Quelle: CNN Business

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die Erwartung, daß die Notenbanken nach den konsequenten Zinserhöhungen ihre Ziele in Sachen Preisstabilität auf absehbare Zeit erreichen könnten und die Zinszügel wieder lockern werden, lockt immer mehr Anleger in die Aktienmärkte. Mit der Einigung im Streit um die Aussetzung der US-Schuldenobergrenze zwischen Republikanern und Demokraten nahm der Markt eine weitere Hürde auf dem Weg nach oben.

PUT AND CALL OPTIONS

5-day average put/call ratio

EXTREME GREED

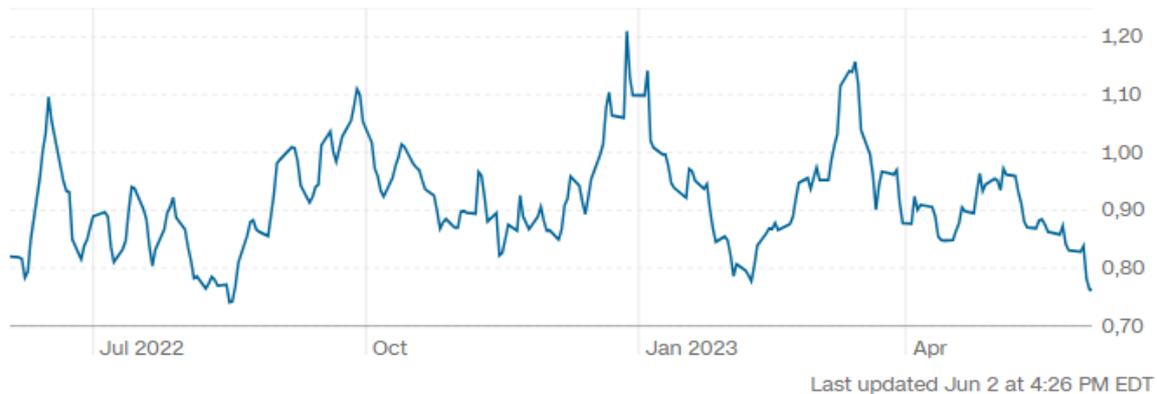


Abbildung E: Fünf-Tages-Durchschnitt US Put/Call Ratio vom 2.6.2023 / Quelle: CNN Business

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Sentimentindikatoren wie der Fear & Greed Index von CNN Business sowie das Put/Call-Ratio deuten auf eine vergleichsweise hohe Sorglosigkeit unter den Marktteilnehmern hin. Erfahrungsgemäß zieht dies nicht selten eine Korrektur nach sich, die aber an dem grundsätzlich positiven Trend kaum etwas ändert.

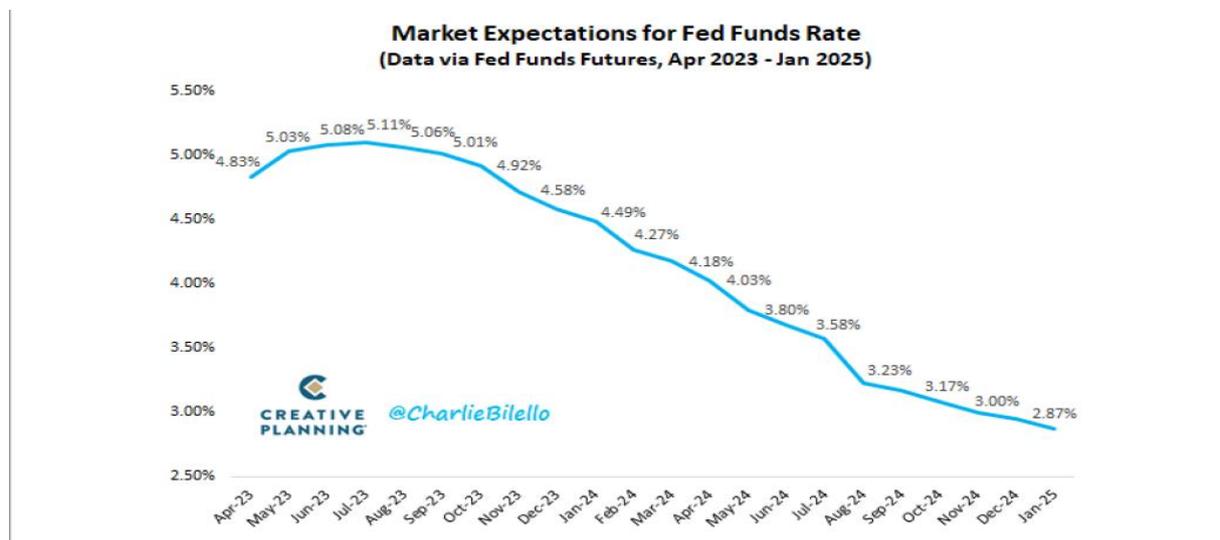


Abbildung F: Erwartungen der FED Funds bis Januar 2025 / Quelle: Charlie Bilello

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Begünstigt von laufend steigenden Zinsen investierten Anleger seit Januar 2023 gewaltige Summen in Geldmarktfonds. Aber in Erwartung fallender Zinsen (**siehe Abbildung F**) wird der Geldmarkt verglichen mit Aktien wieder uninteressanter und mehr oder weniger große Anteile der riesigen

Liquidität (**siehe Abbildung G**) gehen in den Aktienmarkt zurück, idealerweise in die zuverlässigen Qualitätstitel.

Cash is king

Money market investments have been popular with investors since the beginning of the year. According to Bank of America, money market funds have seen \$634 billion in inflows since the beginning of 2023 (up from \$11 billion in 2022).

Bond funds have seen \$120 billion in inflows since the beginning of the year, compared to \$258 billion in bond outflows in 2022.

Equity markets, meanwhile, have seen \$16 billion in inflows year-to-date (versus \$175 billion in 2022).

It would seem that the high interest rates offered by money market funds are a real competition for stocks and bonds.



Source: Ignacio Ramirez Moreno

Abbildung G: Nettoinvestitionen in Aktien, Anleihen und Geldmarkttitel in 2023 / Quelle: Ignacio Ramirez Moreno

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Fazit: Im weiteren Verlauf des Jahres sind ausgelöst von Rezessionsängsten schwächere Marktphasen zu erwarten, die als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden sollten. Sowohl die FED wie auch die EZB halten am eingeschlagenen Weg der Inflationsbekämpfung fest. Das entschlossene Handeln insbesondere der FED zeigt mit nachlassenden Preissteigerungsraten bereits messbare Erfolge. Dieser Trend dürfte sich weiter fortsetzen und ab dem vierten Quartal könnte eine insgesamt zuversichtlichere Stimmung sowie nachlassender Zinsdruck für eine nachhaltige Trendwende der Aktienmärkte nach oben sorgen.

Kempton, München, Bad Reichenhall, Neuburg im Juni 2023, mit den besten Grüßen!



Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck

Disclaimer: Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückerhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss. Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

