

H. Terrence Riley III, CFA

13. Januar 2025

Kontakt: Karin Müller-Paris

+1-561-208-1081 kmm@fvcm.us

Einen Dezember wie diesen gab es noch nie

Die Entwicklung der Aktienkurse im Dezember war extrem. Der S&P 500 Index fiel im Monatsverlauf um 2,5%. Diese Zahl zeigt aber nur einen kleinen Teil der Entwicklung. Im Dezember gab es nur 52 Unternehmen aus dem S&P 500, die im Wert stiegen, während 448 nachgaben. Noch extremer war der Performance-Unterschied: Die 52 Unternehmen, die im Wert zulegten, erzielten einen durchschnittlichen Zuwachs von 5,2%. Die 448, die an Wert verloren, verzeichneten einen durchschnittlichen Rückgang von 7,8%. Der größte positive Beitrag zur S&P 500 Entwicklung im Dezember lieferte Broadcom, die innerhalb eines Monats um 43% zulegte! Diese Art von Volatilität und Varianz zwischen Gewinnern und Verlierern ist höchst ungewöhnlich, spiegelt aber die Art von Kapitalmärkten wider, die wir derzeit erleben.

Table 1: S&P 500 Biggest Positive Contributors in December

Company	November Price Close	December Price Close	% of S&P 500	Monthly Returns	Weighted Return
BROADCOM INC	\$162.08	\$231.84	1.5%	43.0%	0.64%
APPLE INC	\$237.33	\$250.42	7.1%	5.5%	0.39%
TESLA INC	\$345.16	\$403.84	1.9%	17.0%	0.32%
ALPHABET INC-A	\$168.95	\$189.30	1.9%	12.0%	0.23%
AMAZON.COM INC	\$207.89	\$219.39	3.8%	5.5%	0.21%
ALPHABET INC-C	\$170.49	\$190.44	1.6%	11.7%	0.19%
META PLATFORMS	\$574.32	\$585.51	2.5%	1.9%	0.05%
PALANTIR TECH	\$67.08	\$75.63	0.3%	12.7%	0.03%
BOEING CO	\$155.44	\$177.00	0.2%	13.9%	0.03%
ARISTA NETWORKS	\$101.46	\$110.53	0.2%	8.9%	0.02%

Source: Zacks Research Systems, FVCM

Wir leben in einer neuen Welt – die Welt der globalisierten Kapitalmärkte und sozialen Medien.

Es gibt nur wenige gute Theorien, die erklären könnten, warum einige Aktien so gut abschneiden, während andere Aktien sich so schlecht entwickeln, insbesondere über einen so kurzen Zeitraum wie einen Monat. Der Performance-Unterschied (52 Aktien stiegen im Durchschnitt um 5,2% und 448 fielen um 7,8%) erscheint angesichts einer Reihe von Faktoren erklärbar:

- Dank des Internets sehen wir, dass sich Informationen schnell weltweit verbreiten.
- Technologie, einschließlich Kryptowährungen, erleichtert den Kapitalfluss.

- Die sozialen Medien treiben extreme Bewegungen bei manchen Aktien. Ein Beispiel aus dem Jahr 2021 in dem eine Reihe von US-Hedgefonds große Verluste einfuhren, weil Teilnehmer (meist junge Leute) eines Reddit-"Subreddit" namens r/wallstreetbets zum Kauf von GameStop, Inc., einer Firma die Verluste schreibt, und anderen Aktien aufgerufen hatten und diese damit in die Höhe getrieben haben. Dadurch lösten sie einen Short Squeeze aus. Hedgefonds, die diese Aktien leerverkauft hatten („short“ waren), mussten diese Aktien zu höheren Preisen zurückkaufen und Verluste realisieren.
- Die Idee der künstlichen Intelligenz (KI) hat weltweit die Vorstellungskraft beflügelt. Wie es aussieht, sind die Vereinigten Staaten das Zentrum dieser Entwicklung. Die größten und bekanntesten Technologieunternehmen befinden sich in den USA.
- In den 90er Jahren steckte das Internet noch in den Kinderschuhen und Informationen verbreiteten sich weltweit noch nicht so schnell und einfach wie heute. Die Tech-Bubble in den späten 90er Jahren wurde vor allem durch den übermäßigen Enthusiasmus der amerikanischen Investoren („irrational exuberance“, wie es der damalige Fed-Vorsitzende Greenspan nannte), ausgelöst. Heute ist die große Begeisterung rund um KI vielmehr ein globales Phänomen. Kapital aus der ganzen Welt befeuert dieses Marktsegment.
- Vor fünf Jahren wollten wohlhabende Chinesen nichts sehnlicher, als ihr Kapital in heimische Immobilien investieren. Heute implodiert der chinesische Immobilienmarkt, und die Chinesen suchen nach allen möglichen legalen Mitteln, um Kapital aus China herauszuschaffen. Vieles davon findet seinen Weg in die USA.
- Die Politik der europäischen Regierungen, die auf die Förderung teurer "grüner Energie", hohe Steuern, ein sehr hohes Niveau der Unternehmensregulierung und -kontrolle und der hohen sozialen Kosten abzielt, hat unter anderem die europäischen Unternehmen massiv behindert. Wir sehen sogar, wie die weltweit führenden Industrieunternehmen in Deutschland verkümmern. Dies ist ein Umfeld, in dem Kapital ins Ausland abfließt.
- US-Investoren sind natürlich auch Teil dieser Konzentration von Kapital in die riesigen US-Tech-Aktien. Aber nicht nur die US-Investoren, sondern auch Investoren außerhalb der USA fühlen sich von großen Namen angezogen. Auch sie möchten in Werte investieren, die sie kennen und von denen sie gehört haben, zumal das Internet und die sozialen Medien Ideen leicht verbreiten. Die Umsätze von Apple sind im vergangenen Jahr um mittelmäßige 5,6 % gestiegen, und dennoch stieg die Aktie allein im Dezember um 5,5 % und wird mit dem 36-fachen die nachlaufenden Erträge gehandelt. Wie ist das zu erklären? Vielleicht damit, dass selbst im ländlichen Indien die Menschen über Apple-Smartphones Bescheid wissen und die Welt glaubt, dass der Weg zum Reichtum darin besteht, eigene Apple-Aktien zu besitzen.

Der Markt ist nicht zwischen Technologiewerten und dem Rest geteilt, sondern zwischen super großen und bekannten Technologiewerten und dem Rest. Chart 1 zeigt die Wertentwicklung des S&P 500 gegenüber dem gleichgewichteten S&P. Der S&P 500 ist so gewichtet, dass ein Unternehmen

mit einer Marktkapitalisierung von 400 Milliarden US-Dollar an den Märkten einen doppelt so großen Einfluss hat wie ein Unternehmen mit einem Wert von 200 Milliarden US-Dollar. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von fast 4 Billionen US-Dollar, wie Apple und Nvidia, haben daher einen überproportionalen Einfluss auf den Index. Darüber hinaus fließt beim Kauf von ETFs wie dem SPY, der eine Nachbildung des S&P 500 ist, der größte Teil des frischen Geldes in selbige Aktien, da die Manager versuchen, die Performance des Index zu replizieren. Diese Zuflüsse können die übertriebenen Bewegungen bei den Super-Big-Tech-Aktien nur verstärken. Der S&P 500 ist im Jahr 2024 um 22,96% gestiegen, wohingegen der gleichgewichtete S&P nur um 10,47% gestiegen ist.

Chart 1



Die finanzmathematischen Modelle funktionieren aktuell nicht. Traditionelle Bewertungsmaßstäbe funktionieren bei diesen Extremen nicht. Modelle, die Analysten in der Vergangenheit zur Messung von Kennzahlen, wie dem fairen Wert verwendet haben, funktionieren hier nicht und das zum Großteil schon seit der Pandemie. Wir gehen in diesem Report nicht im Detail auf die Auswirkungen des starken Anstiegs der globalen Geldmenge in den letzten Jahren ein, allerdings ist dies einer der Faktoren, welche die traditionelle Analyse verzerrt haben. Wir leben in einer Zeit, in der Broadcom, das Billionen-Dollar-Unternehmen, das im Dezember um 43 % gestiegen ist und zum 22-fachen des Umsatzes gehandelt wird! Sie haben richtig gelesen, die Aktien notiert nicht zum 22-fachen Gewinn (KGV), sondern wird zum 22-fachen des Umsatzes gehandelt! Es gibt keine traditionellen Modelle, die dies ohne weiteres erklären können. Bewertungen wie diese spiegeln die Denke eines globalen Publikums wider, das vom Glanz der KI und der großen Technologieunternehmen begeistert ist.

Trends wie dieser können sich über lange Zeiträume fortsetzen. Wir haben dies in den 90er Jahren gesehen. 2025 könnte ein weiteres gutes Jahr für Aktien im Allgemeinen aber auch der Big Tech im Besonderen werden. Die Anleger sollten jedoch eine bekannte Aussage von Herb Stein, Senior Fellow am American Enterprise Institute, im Hinterkopf behalten: "If something cannot go on forever, it will stop" (Wenn etwas nicht auf ewig weitergehen kann, kommt es irgendwann zu einem Ende). Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten in den USA sind nach wie vor stark. Die Staatsverschuldung ist hoch, aber die private Verschuldung ist in den letzten Jahren gesunken. Die Steuern sind niedrig und werden wahrscheinlich noch weiter sinken. Die neue Regierung plant viele unternehmensfreundliche Maßnahmen; so soll z.B. die aufgrund von Regulierungen gedrosselte Energieproduktion dereguliert werden und es sollen Vorschriften zur zwangsweisen Umstellung auf teure grüne Energie reduziert werden. In anderen Bereichen sollen Regulierungen ganz abgeschafft werden, die Bürokratie, und damit auch die Ausgaben der Regierung, reduziert werden. All dies sollte positiv für den Aktienmarkt sein.

Aufgrund des enormen Einflusses, den die Super-Large-Cap-Aktien auf Indizes wie den S&P 500 haben, reitet der ETF-Anleger auf dieser Welle mit, nimmt damit aber auch das volle Risiko. Seit drei Jahrzehnten konzentriert sich unsere GARP-Anlagestrategie auf Aktien mit guten Fundamentaldaten. Diese Strategie erscheint vielleicht etwas langweilig, wenn sich Blasen bilden oder extreme Bedingungen am Markt vorherrschen. Unsere GARP-Aktienstrategie strebt aber auch an, unbekannte und extreme Risiken für die Anleger zu reduzieren. Auch haben sich auf lange Zeit kleinere Firmen und Value Werte besser entwickelt als große und teure Firmen.

Unsere Einschätzungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir jedoch keine Garantie und Verantwortung übernehmen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Die Kurs- und Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanzinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt. Da dieser Report ohne Gewähr ist und es sich um eine Momentaufnahme handelt, stellt dieser keine Anlageberatung dar. Investoren müssen selbst entscheiden, ob eine Anlage in den erwähnten Finanzinstrumenten aufgrund der involvierten Chancen und Risiken für sie sinnvoll ist. Anleger sollten ebenfalls ihre eigene Anlagestrategie, die finanzielle, rechtliche und steuerliche Situation mitberücksichtigen. Investoren werden aufgefordert, ihren Anlageberater für eine individuelle Beratung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren. Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der US-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die signifikanten Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Alle in die Zukunft gerichteten Aussagen, die in diesem Bericht enthalten sind, unterliegen vollumfänglich diesem Vorbehalt. F&V Capital Management, LLC oder einer ihrer Geschäftsführer, Partner oder Angestellten können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen.