

Zuerst Fundamentaldaten, dann technische Analyse

1. Fundamentaldaten – Ein gefährlicher Mix für die Märkte

1.1. Angst vor Stagflation

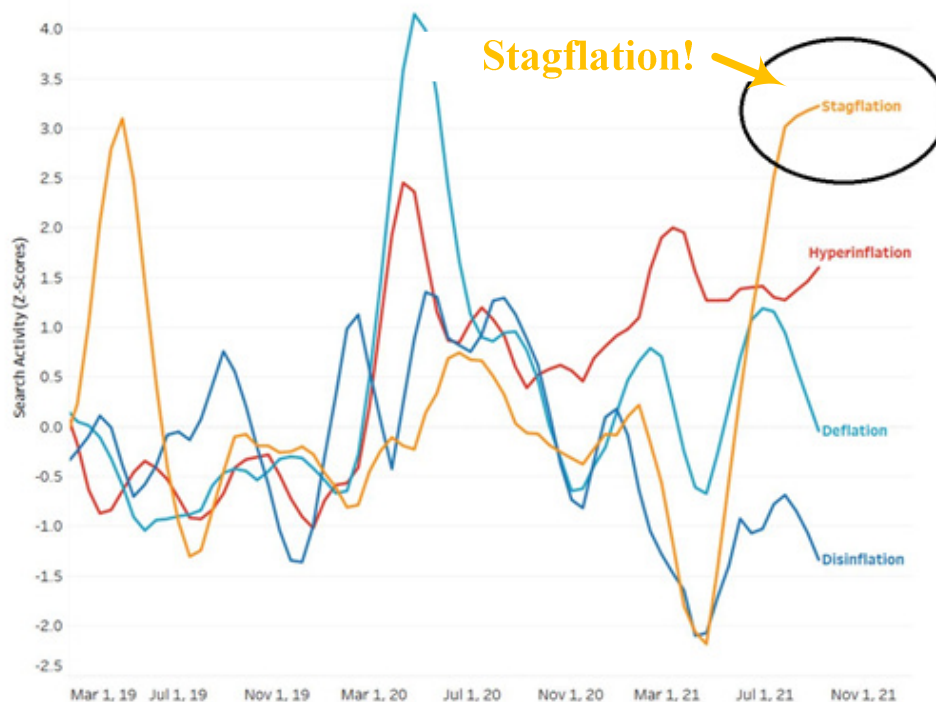
Was bedeutet "Stagflation"?

Ein Gespenst geht um. Es ist das Gespenst der Stagflation.

Stagflation – das bedeutet stagnierendes Wachstum und steigende Inflation.

Stagflationsorgen nehmen zu. Eine aktuelle Analyse der Suchaktivität in Google zeigt, dass die Suche nach Stagflation im Vergleich zu anderen Inflationsbegriffen stark angestiegen ist.

Suchanfrage Google: Welche Art von **Inflation** kommt?



Fazit: Ist Stagflation ein großes Risiko für Anleger?

1.2. Schock in den Energiepreisen

Können steigende Energiepreise die wirtschaftliche Erholung gefährden?

Preis für Erdgas hat sich verfünffacht in Europa innerhalb eines Jahres.

Elektrizität auch stark gestiegen, Rohöl um 50% (rot) innerhalb eines Jahres.

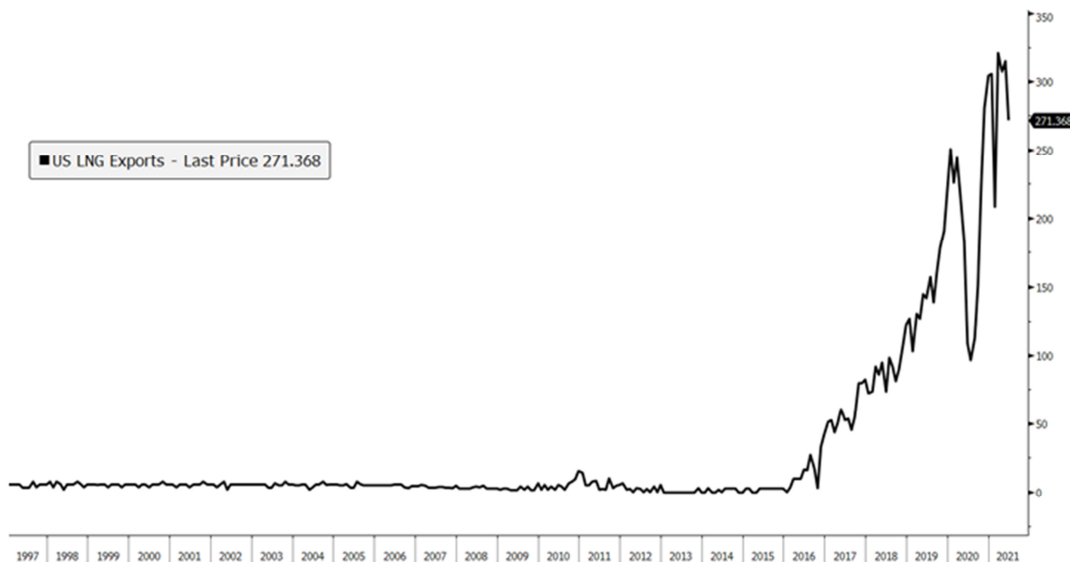
# Schock in den Energiepreisen

## Europa: Preise für Energie explodieren

Preisentwicklung (aktiver Kontrakt), seit Anfang 2021, indiziert



**Die USA verfügen über eine Fülle von Erdgas, da technologische Verbesserungen im Energiesektor zu einer steigenden Produktion geführt haben. Die reichliche Versorgung mit Erdgas in den USA hat den Energiesektor dazu veranlasst, Terminals für verflüssigtes Erdgas (LNG) für den Export über den Atlantik zu bauen. Da Großbritannien und Europa sich von der Produktion fossiler Brennstoffe abgewendet haben, sind sie für ihre Lieferungen immer abhängiger von den USA, und steigende Exporte von US-LNG (siehe unten) haben die Preise auch hier in den USA in die Höhe getrieben.**



**Lagerbestände zu tief für kommenden Winter für Erdgas in Europa.**

**Auch Knappheit bei LNG Flüssiggas**

**Dazu kommen anhaltende Knappheit und Verzerrungen in den Lieferketten**

**Dieses Thema wird uns noch eine Weile beschäftigen.**

**Fazit: Folge höhere Inputkosten für Unternehmen ► Inflationsdruck!!**

### 1.3 Wie schlimm wird die grüne Inflation?

Anleger sollten sich sehr wohl mit den Auswirkungen einer verschärften Klimapolitik auf die Inflation beschäftigen.

Dieser Effekt kann erheblich sein, insbesondere in Europa.

Denn höhere Preise und striktere Regulierungen verteuern den Verbrauch traditioneller Energieträger. Es ist daher keineswegs abwegig anzunehmen, dass dadurch die Lebenshaltungskosten insgesamt steigen.

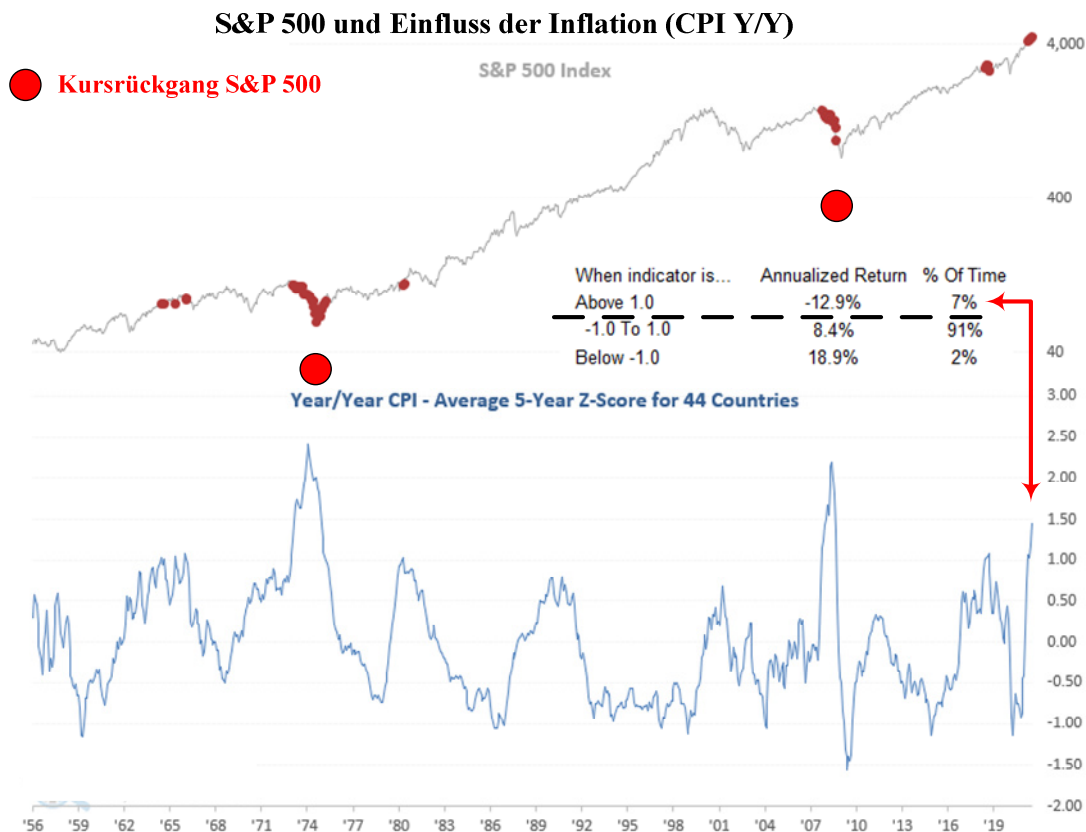
Der Umbau in Richtung Klimaneutralität kann die Inflationsrate in den 2020er-Jahren um mehr als einen Prozentpunkt nach oben treiben.

Wichtig, das ist keine Vorhersage, sondern nur ein Szenario.

Fazit: Klimatischer Preisdruck ► viele Unbekannte, große Risiken

### 1.4 Inflation

Der nachfolgende Chart zeigt den Z-Score (Anm.: Standardisierung) der Jahresveränderung (Y/Y) des Inflationsindex CPI für 44 Länder und dem Einfluss auf den S&P 500.



Fazit: Die weltweiten Zinserhöhungen nehmen zu. Kommen bei steigender Inflation noch mehr?

## 1.5. Sonderkonjunktur ist vorbei

Auch in China zeigen sich deutliche Bremsspuren. September war der Einkaufsmanagerindex (Konjunkturindex) auf Werte gefallen, die ein Ende der Sonderkonjunktur infolge der Corona-Aufholjagd signalisieren.

Abkühlung in China - erreicht Niveau von 2016

### Wenn China hustet

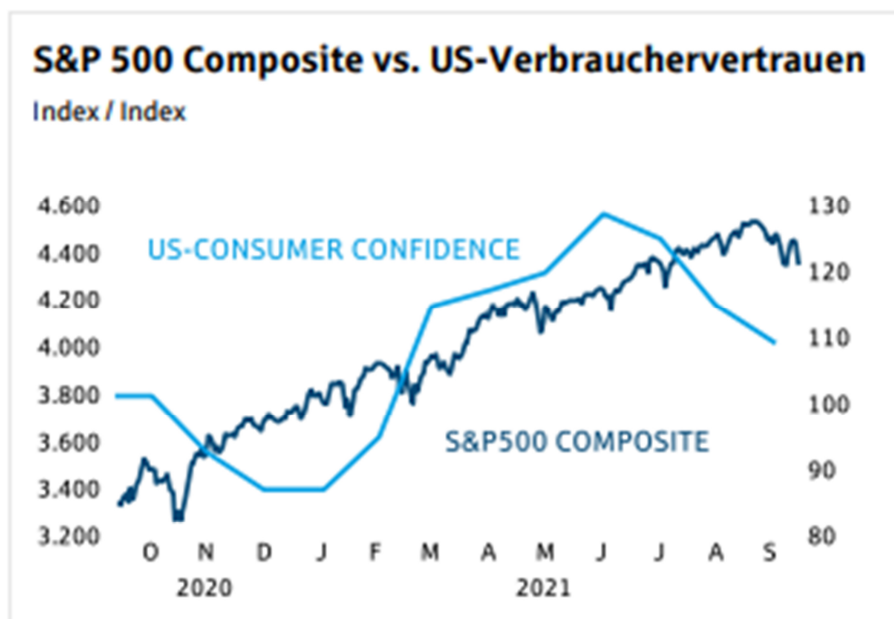
Li Keqiang Index: Chinas Konjunktur wird scharf gebremst

Gewichtete jährliche Wachstumsrate der Bankkredite (40%), der Elektrizitätsproduktion (40%) und des Frachtvolumens im Schienenverkehr (20%)



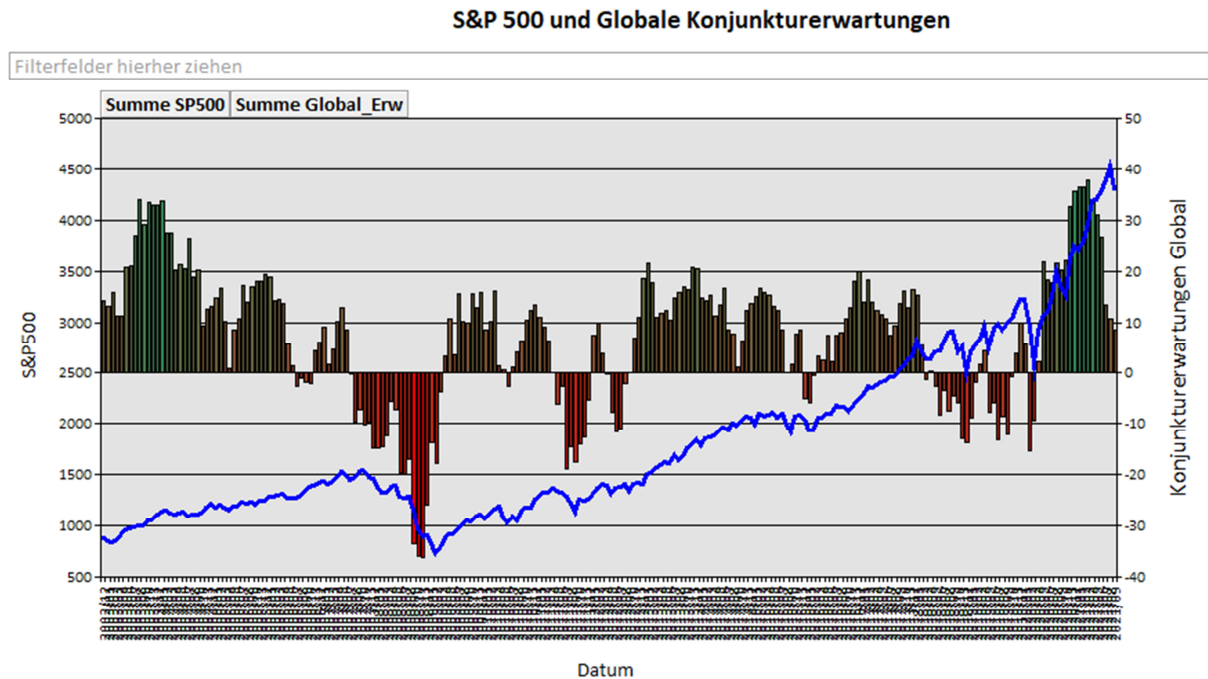
In den USA zeigt sich das gleiche Bild - die Konjunktur verliert laut der US-Notenbank an Dynamik. Man stelle nunmehr ein „moderates Wachstumstempo“ fest, diagnostiziert die US-Notenbank in ihrem Konjunkturbericht „Beige Bock“.

Das Vertrauen der Verbraucher rutscht bereits auf den tiefsten Stand seit 2011.



**Nach der Aufhol-Sonderkonjunktur infolge der Corona-Krise bleibt das Wachstum in China, Europa und in den USA hinter den Erwartungen zurück.**

**Die großen Volkswirtschaften schwächeln. Die globalen Konjunkturerwartungen fallen bereits deutlich.**



**Fazit: Die Neigung zu Gewinnmitnahmen steigt. Es fehlt für Aktienanleger die Fantasie für weitere Wachstumssprünge.**

## **1.6. Das Dilemma der Notenbanken**

**Die US-Notenbank und die EZB ändern ihre Meinung**

**Sie alle hatten noch vor kurzem immer wieder beteuert, dass die steigende Inflation nur vorübergehend sein werde, weshalb sie an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten wollten.**

**Aber plötzlich klang das anders.**

**Jay Powell der vorsitzende der US-Notenbank sagte, es sei „frustrierend“, dass Lieferengpässe die wirtschaftliche Erholung in den USA zurückhielten und den Preisdruck erhöhten. Und dann gab er einen Irrtum zu. „Was nicht gesehen wurde, waren die Einschränkungen auf der Angebotsseite, das war eine Überraschung.“ Und weiter: „Es ist nicht so, dass unsere Inflationsmodelle falsch sind, obgleich sie sicher nicht perfekt sind, aber das Ausmaß und das Andauern der Einschränkungen auf der Angebotsseite wurden nicht erkannt.“**

**Das ist eine klare Abkehr von den Beteuerungen, der Inflationsdruck sei nur vorübergehend.**

**EZB-Chefin Christine Lagarde und die anderen Notenbankchefs pflichteten Powell bei. Die Lieferengpässe „scheinen sich in einigen Bereichen zu verschärfen“, sagte Lagarde. Man braucht kein Inflationshysteriker zu sein, um zu der Überlegung zu gelangen, dass das inflationäre Potenzial der Klimawende die Inflationsrisiken zusätzlich erhöhen. Rasch steigende Energiekosten könnten eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen, die die Notenbanken womöglich nicht so einfach abbremsen können.**

**Der erste Schritt**

**Powell ist entschlossen. Er sagte, die US-Notenbank stehe bereit zu handeln im Falle, dass die Inflation „substanzieller“ sei, als vorhergesehen und bekräftigte, dass die Zentralbank „nahe daran sei“, die Anleihekaufprogramme in Höhe von 120 Milliarden Dollar pro Monat zurückzufahren.**

**Das wäre der erste Schritt, bevor als nächstes die Leitzinsen erhöht werden.**

**Fazit: Für die Notenbanken wird es darauf ankommen, frühzeitig gegenzusteuern – zumindest früh zu signalisieren, dass man gegenzusteuern gedenkt, wenn die Preisdynamik an Breite und Tempo zunimmt.**

**Höhere Leitzinsen sind Gift für Aktienkurse und Gift für die Kurse von Staatsanleihen. Das scheinen die Anleger verstanden zu haben.**

### **1.7. Zusammenfassung Fundamentaldaten**

- Inflation ist das Hauptrisiko für den Aufschwung an den Finanzmärkten**
- Die Notenbanken haben die Märkte gegen äußere Schocks widerstandsfähig gemacht. Diese Fähigkeit dürfte mit höherer Inflation abnehmen.**
- Die Zentralbanken der Schwellenländer haben nach einem tiefgreifenden Lockerungszyklus der Geschichte mit der Normalisierung der Zinssätze begonnen.**
- Die Zinswende kann eine Gefahr für Aktienmärkte werden**
- Jahrelang profitierten die Aktien- und Immobilienmärkte von extrem niedrigen Zinsen durch ultrabilliges Notenbankgeld. Das könnte sich nun ändern.**

**Fazit: Wachsamkeit ist nicht gleich Pessimismus – jeder braucht einen „Plan B“!**

**Wer die Risiken sieht, kann trotzdem der Hausse folgen, solange sie noch läuft. Der Unterschied zu den Leichtsinnigen, die sich für Optimisten halten, ist: Man hat einen „Plan B“ und ist bereit und imstande, ihn sofort umzusetzen, wenn das Kartenhaus zusammenfällt. Das ist nichts anderes als Wachsamkeit. Und wenn man dafür meist schief angesehen wird, nun, dann könnte der Zeitpunkt, bis „Plan B“ zum Einsatz kommt, schon ziemlich nahe sein.**

**Ich rechne damit, dass die kommenden Monate/Quartale/Jahre diejenigen belohnen werden, die einen differenzierteren Ansatz bei Investitionen an der Börse verfolgen, da Makroübergänge Risiken und Chancen mit sich bringen.**

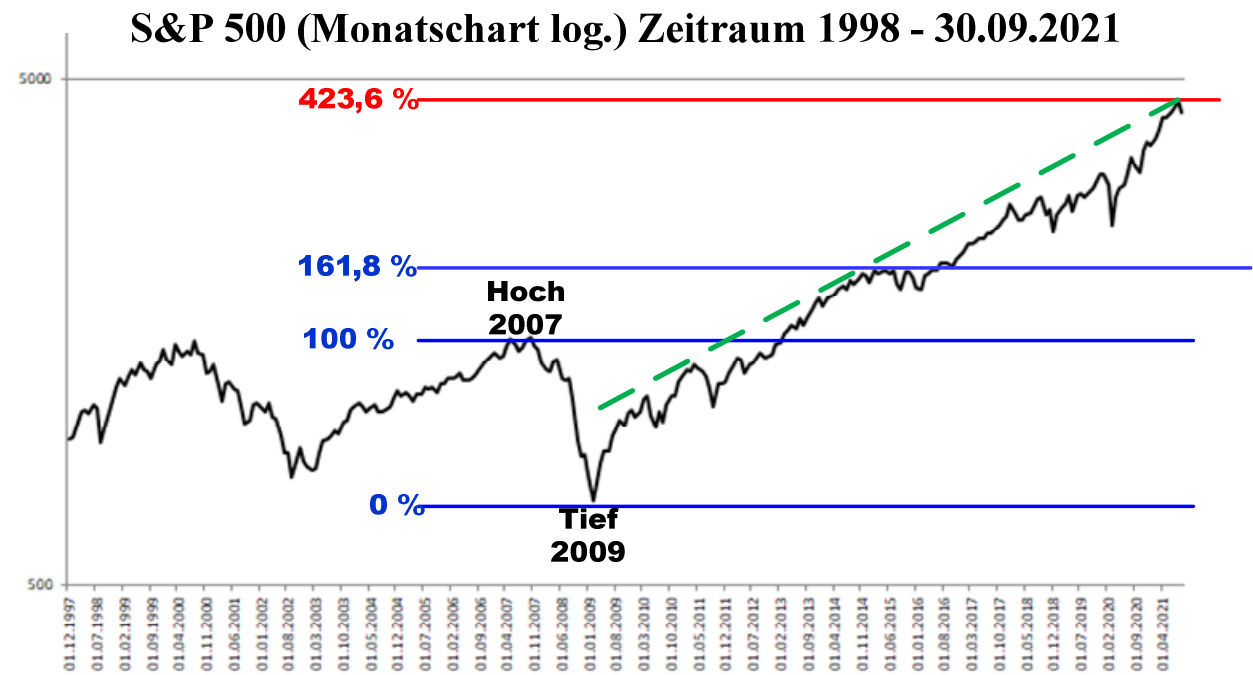
## 2. Technische Daten

### 2.1. S&P 500 langfristig

Der Monat September brachte eine gewisse Volatilität an den Aktienmärkten... eine Volatilität, die ich schon lange nicht mehr gesehen hatte.

Vielleicht gibt es einen Grund. Ein Blick auf die langfristige „monatliche“ Betrachtung des S&P 500 Index.

Nachfolgend der S&P 500 ab 1998:



Man sieht, dass sich der S&P 500 seit 2009 in einem Aufwärtstrend befindet. Im September 2021 schloss der Index den Monat bei seinem 423,6% Fibonacci-Erweiterungsniveau (ATH 4545,85 am 02.09.2021). Diese Schließung fiel auch mit der Unterseite des 11-jährigen Widerstands zusammen.

Das letzte Mal, als der S&P 500 ein wichtiges Fibonacci-Erweiterungsniveau (161,8%; Hoch 2007) erreichte, testete er auch die Unterseite dieses gleichen Widerstands... und dies führte zu einer 2-jährigen Seitwärtsbewegung.

**Fazit:** Folgt dem Test des 423,6 % Fibonacci-Erweiterungsniveau im September 2021 wieder eine längere Seitwärts-/Abwärtsbewegung?

### 2.2. Aktienallokation US Haushalte

In den USA ist der Anteil der Aktieninvestments an den verfügbaren Mitteln der privaten Haushalte auf 50,9% (30.06.2021) gestiegen, nahe des Höchstwertes von 51,73% am 31.03.2000.



Genaue Zahlen gibt es noch nicht, aber man darf annehmen, dass seit dem Jahr 2008 noch mehr Anleger neu an den Aktienmarkt gekommen sind.

Und für die meisten von ihnen, aber auch für so manche Anleger, die schon länger dabei sind, scheint die Börse ganz einfach zu sein. Und solange der Trend nach oben weist, scheinen sie damit auch Recht zu haben.

**Fazit: Werden auch die nächsten Generationen (Generation X, Millennials) so viel Glück haben wie die Baby Boomers?**

## 2.4. Zinsen US10j

Nachfolgend mein Indikator für die Zinswende in den USA:

Zyklus US10j Bull or Bear <span style="float: right;">Formular schließen</span>			
ID	Datum	Zins US10j	Zyklus US10 Bull or Bear
1074	13.07.2021	1,415	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1075	20.07.2021	1,209	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1076	27.07.2021	1,234	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1077	03.08.2021	1,176	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1078	10.08.2021	1,342	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1079	17.08.2021	1,258	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1080	24.08.2021	1,290	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1081	31.08.2021	1,304	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1082	07.09.2021	1,370	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1083	14.09.2021	1,277	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1084	21.09.2021	1,324	Zyklischer Bulle_Zinsen sinken
1085	28.09.2021	1,534	Zyklischer Bär_Zinsen steigen
1086	05.10.2021	1,529	Zyklischer Bär_Zinsen steigen

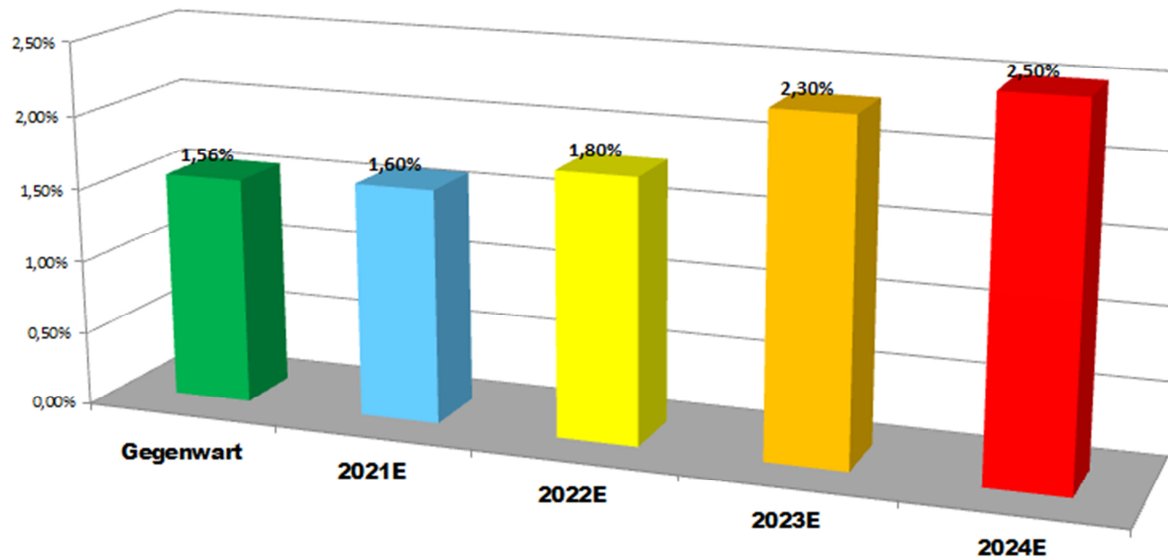
Seit dem 12.01.2021 hat der Indikator „Zyklus US10j Bull or Bear“ von „sinkenden Zinsen auf „steigende Zinsen umgeschaltet.

Dazu passt, die Mehrheit der Zentralbanken der Schwellenländer erhöht die Leitzinsen kontinuierlich, und die entwickelten Märkte liegen nicht weit dahinter.

Könnten die Schwellenländer, die sich in einem Verschärfungs-Zyklus der Geldpolitik befinden, ein Vorbote für die Industrieländer sein?

Norwegen hat als erstes Industrieland die Zinsen angehoben.

Nachfolgend die Analysteneinschätzungen für die Entwicklung der Zinsen US10j.



Fazit: Geldpolitik ► Von Rückenwind zu Gegenwind

## 2.5. Indikator Liquidität

Die Zinsen sind überall auf der Welt historisch niedrig. Es stimmt, dass Zinsen die Kurse bestimmen, aber viel wichtiger als Zinsen ist die Liquidität. Das Geld muss irgendwo hin. Je mehr Geld es gibt, desto eher fließt ein Teil davon auch in Aktien.

Der Indikator Liquidität hat eine Warnung ausgelöst.

FRM Daten ansehen Liquiditätsindikator				
ID	Datum	SP 500	Indikator Liquidität	Ind-Liqui-Zustand
252	2020/12	3756	27,3446	Bullisch
253	2021/01	3714	24,78064	Bullisch
254	2021/02	3811	24,91402	Bullisch
255	2021/03	3973	11,2705	Bullisch
256	2021/04	4181	-17,2159	Bärisch
257	2021/05	4204	-21,41621	Bärisch
258	2021/06	4298	-17,40726	Bärisch
259	2021/07	4395	-14,32151	Bärisch
260	2021/08	4523	-12,65356	Bärisch

Liquidität lässt sich messen. Es gibt mehrere Möglichkeiten. Ich habe folgende gewählt:

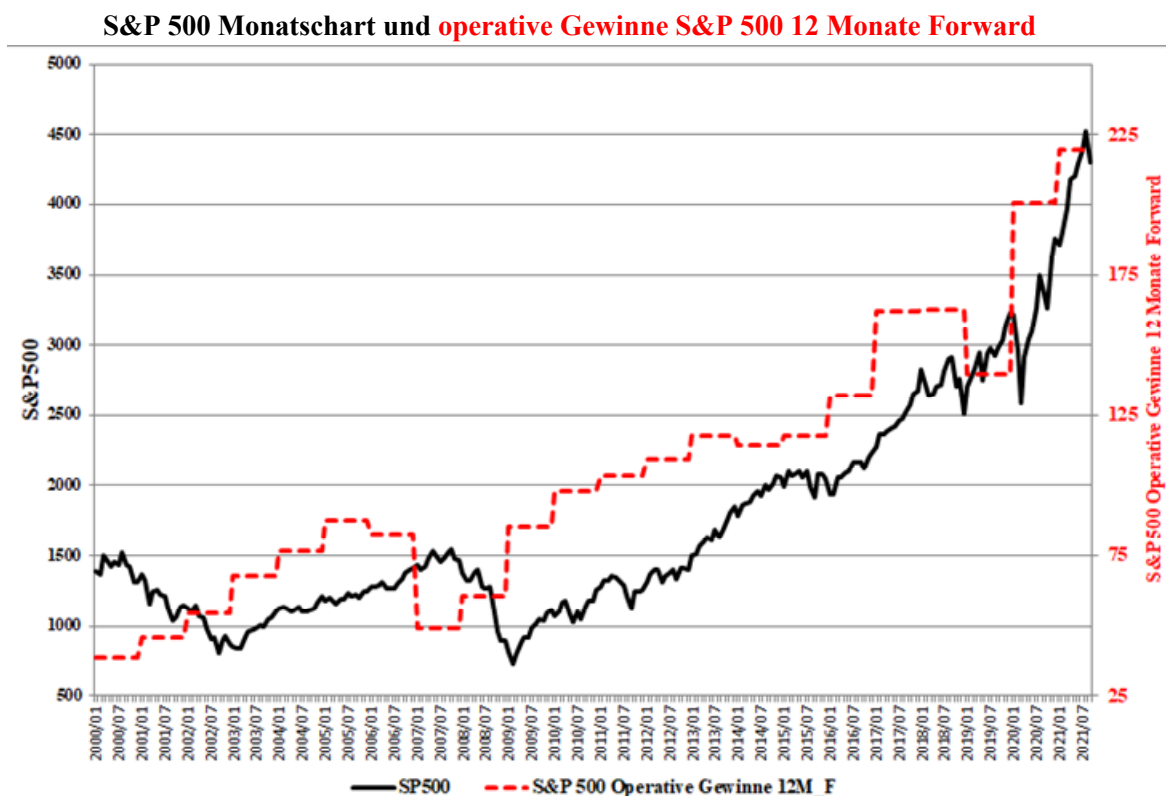
Ich betrachte das Wachstum der Geldmenge Wachstum und bewerte es im Vergleich, sowohl zur Industrieproduktion (ein Maß für die Wirtschaft) als auch zu den Rohstoffpreisen.

Wenn die Wirtschaft und Rohstoffe stärker wachsen als die Geldmenge, interpretiere ich, dies als Geld (Liquidität) fließt von den Märkten in die Realwirtschaft und in die Rohstoffe, der Liquiditätsindikator wird negativ, die Liquidität schrumpft.

Fazit: Glaubt man dem Liquiditätsindikator, kommt es darauf an, ob die Geldmenge schneller wächst als die Wirtschaft. Und das passiert gerade nicht.

Das Gegenteil geschieht. Das Geldmengenwachstum geringer als das BIP-Wachstum. Das dürfte die Finanzmärkte unter Druck setzen, wenn sich die Geschichte wiederholt.

## 2.6. Gewinne Unternehmen S&P 500



Die Kursentwicklung des S&P 500 wird stark von den Unternehmensgewinnen des S&P 500 beeinflusst.

Es gibt aber Komponenten, die momentan auf die Unternehmensgewinne einen stärkeren Einfluss gewinnen können.

a) Die stark gestiegenen Einkaufspreise sind eine der Hauptsorgen der Unternehmen.

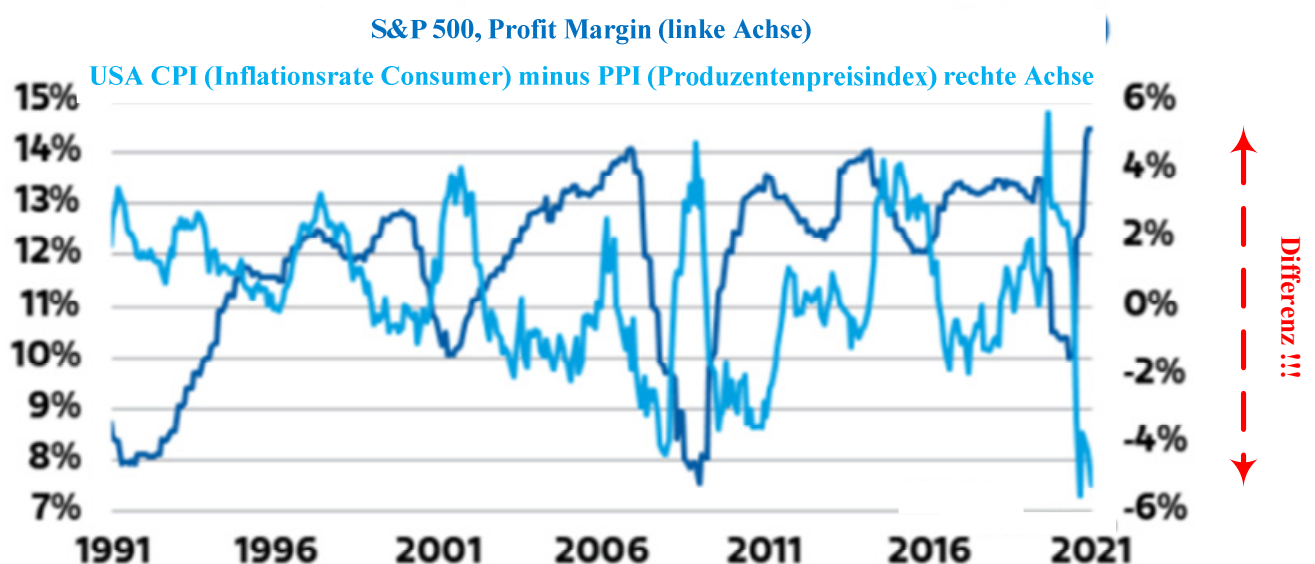
Die Folge, in den entwickelten Ländern wie den USA, Großbritannien sowie der gesamten Eurozone werden weiterhin rekordhohe Werte bei der Inputpreisinflation angezeigt.

Auch die Verbraucher sind betroffen von Inflation, und die Unternehmen müssen auch einen Teil des Preisanstiegs für die verarbeiteten Güter absorbieren. Sie werden damit weniger Gewinn schreiben.

Dazu kommt, dass die Unternehmen ihre Aufträge wegen Lieferproblemen und Arbeitskräftemangel – besonders in Großbritannien und den USA – oft nicht mehr erfüllen können. Auch dies wird sich negativ auf die Gewinnlage auswirken.

Der nachfolgende Chart zeigt dieses Dilemma für Unternehmen auf:

Die Differenz zwischen US-CPI abzüglich US-PPI ist sehr groß geworden (Anm. -19,5)



**Differenz Profit Margin - (CPI minus PPI) = 19,5 !!**

Dadurch könnte die Profitmarge (Profit Margin) der Unternehmen stark beeinflusst werden.

Vereinfacht berechnen sich die Gewinne der Unternehmen aus der Beziehung  
 $\text{Umsatz} * \text{Profit Margin} = \text{Gewinn}$ .

Sinkt die Profitmarge (Profit Margin) ist das ein schlechtes Vorzeichen für Unternehmensgewinne!

b) US-Körperschaftsteuererhöhung

Die Wahrscheinlichkeit einer Körperschaftsteuererhöhung im Jahr 2022 stieg auf 80%.



**Der Indikator Gewinnzyklus zeigt in Abhängigkeit der Unternehmensgewinne 12 Monate Forward Kauf- und Verkauf an.**

**Wichtig, das Signal des Indikator Kaufen (Buy) gilt bis zum Zeitpunkt 31.12.2022, also weit voraus in die Zukunft.**

**Fazit: Momentan sind die Gewinne stabil, Ergebnisrevisionen nach unten finden noch nicht statt, sind aber durchaus wegen externer Einflüsse möglich (Anm. Pkt. 2.5. beachten).**

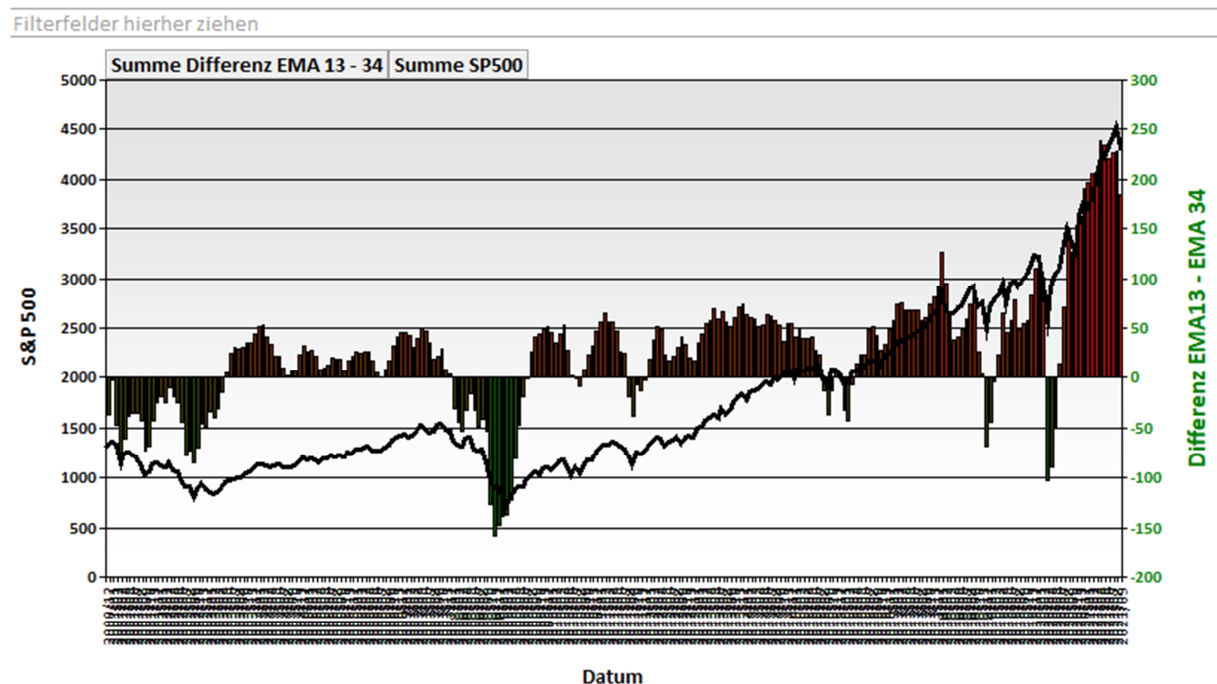
## **2.8. Indikator Differenz EMA 13 minus EMA 34 Weekly S&P 500**

**Eine Warnung?**

**Der Indikator Differenz EMA 13 minus EMA 34 hat normalerweise eine Bandbreite der Werte von +50 bis-75.**

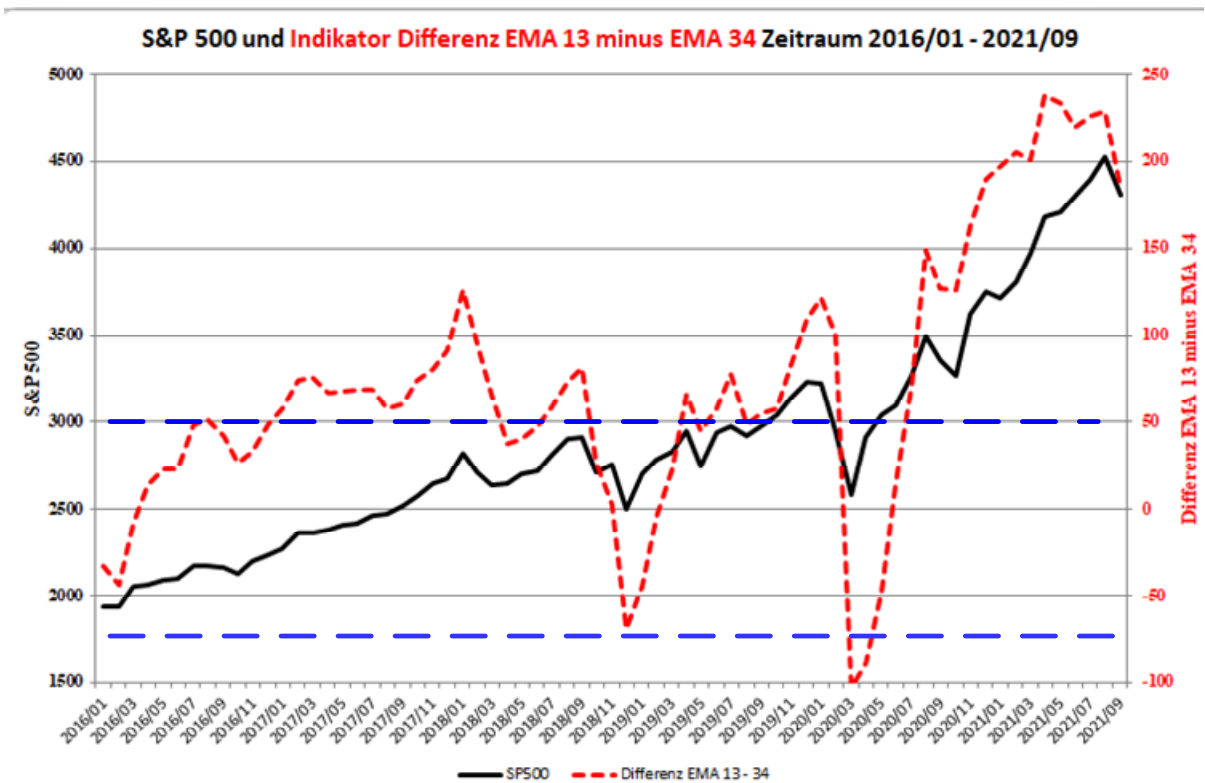
**Zum Monatsende 2021/09 steht der Indikator bei 184,88 Punkten.**

**Differenz EMA 13 minus EMA 34 und S&P 500**



**Sein Höchstwert im Zeitraum 2000/12 – 2021/09 betrug 238,5 Punkte (Zeitpunkt 2021/04) bei 4141 Punkten für den S&P 500.**

**Der Indikator bildete eine Divergenz zum Kursverlauf des S&P 500, die durch den Kursrückgang des S&P 500 im September 2021 wieder aufgehoben wurde.**

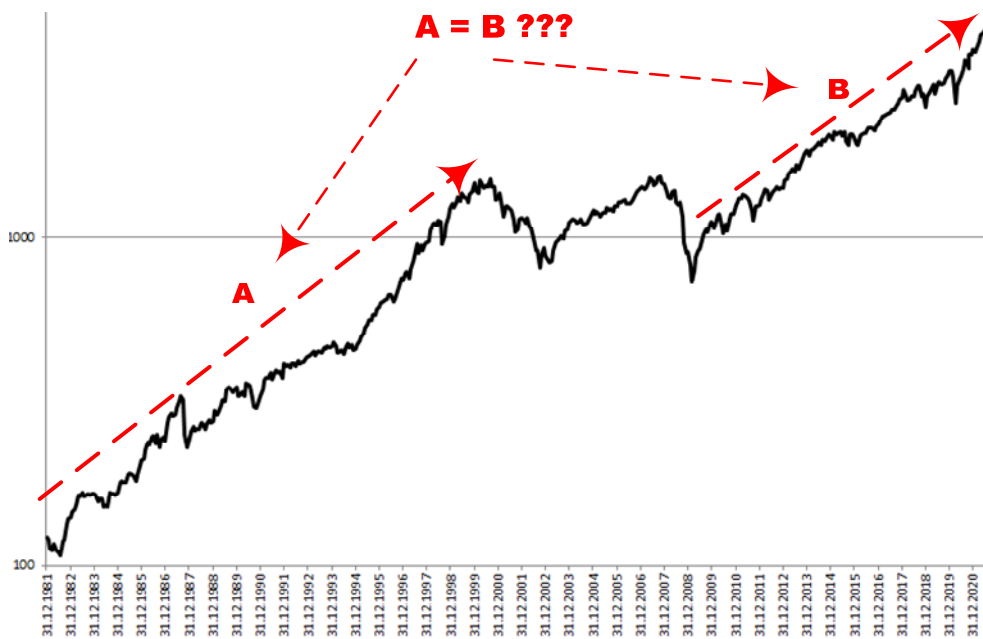


**Fazit: Der Indikator Differenz EMA 13 minus EMA 34 sendet eine Warnung aus. Fällt er wieder in seine Bandbreite (+50 bis -75) zurück, ist dies mit einer erheblichen Korrektur verbunden.**

## 2.9. Sind wir in einer Blase?

Es gibt einige Ähnlichkeiten zwischen dem heutigen Verlauf des S&P 500 und dem Verlauf des S&P 500 aus den späten 1990er Jahren.

S&P 500 Monatschart (log) Zeitraum 31.12.1981 – 30.09.2021



## Überlegungen zu bisherigen Blasenverläufen:

In den letzten 100 Jahren gingen 15 von 17 Bärenmärkten negative Breitendivergenzen voraus

13 von 15 angezeigten Abweichungen waren > 3 Monate

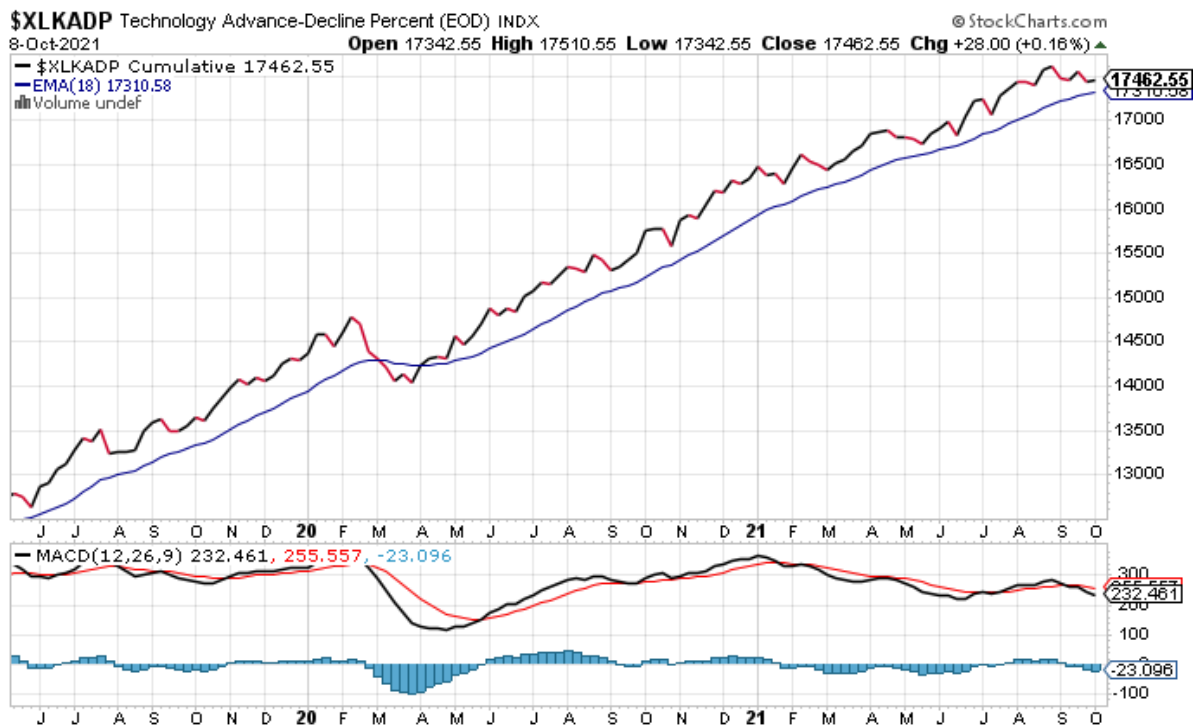
Die 3 längsten Divergenzen traten während der Marktblasen September 1927 – September 1929; Juni 1971 – Januar 1973; April 1998 – Januar 2000 auf.

Je schlimmer eine sich nähernde Baisse ist, desto mehr Warnungen werden bereitgestellt.

Ich schaue mir deshalb in einem Wochenchart mit Indikator MACD die AD-Linien von folgenden Sektoren des S&P 500 an:

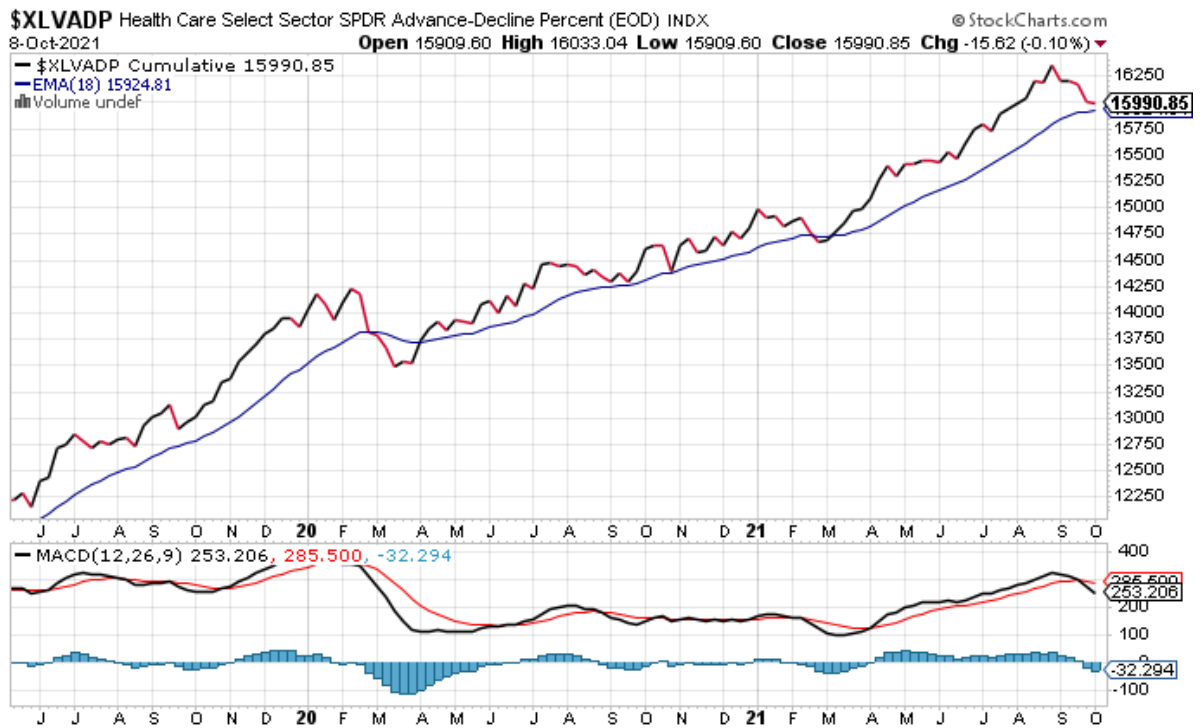
Gewichtung Sektor (Stand 30.06.2021) im S&P 500		
Sektor S&P 500	Kürzel	Gewicht Sektor im S&P 500
Informationstechnologie	XLK	27,43%
Gesundheitsvorsorge	XLV	12,99%
Zyklischer Konsum	XLY	12,28%
Finanzen	XLF	11,27%
Kommunikation	XLC	11,14%
<b>Summe Gewichtung</b>		<b>75,11%</b>

## Sektor Informationstechnologie (XLK)



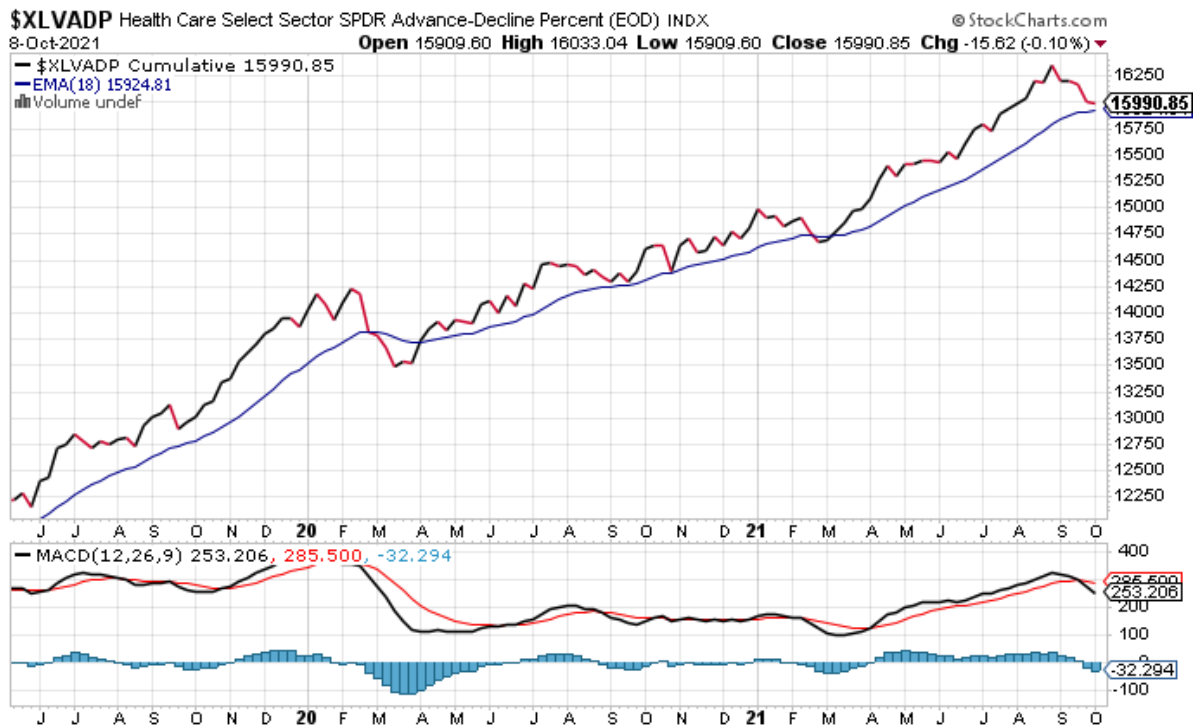
Hinweis: keine Divergenz, AD-Linie über EMA 18 Weekly, aber MACD negativ

## Sektor Gesundheitsvorsorge (XLV)



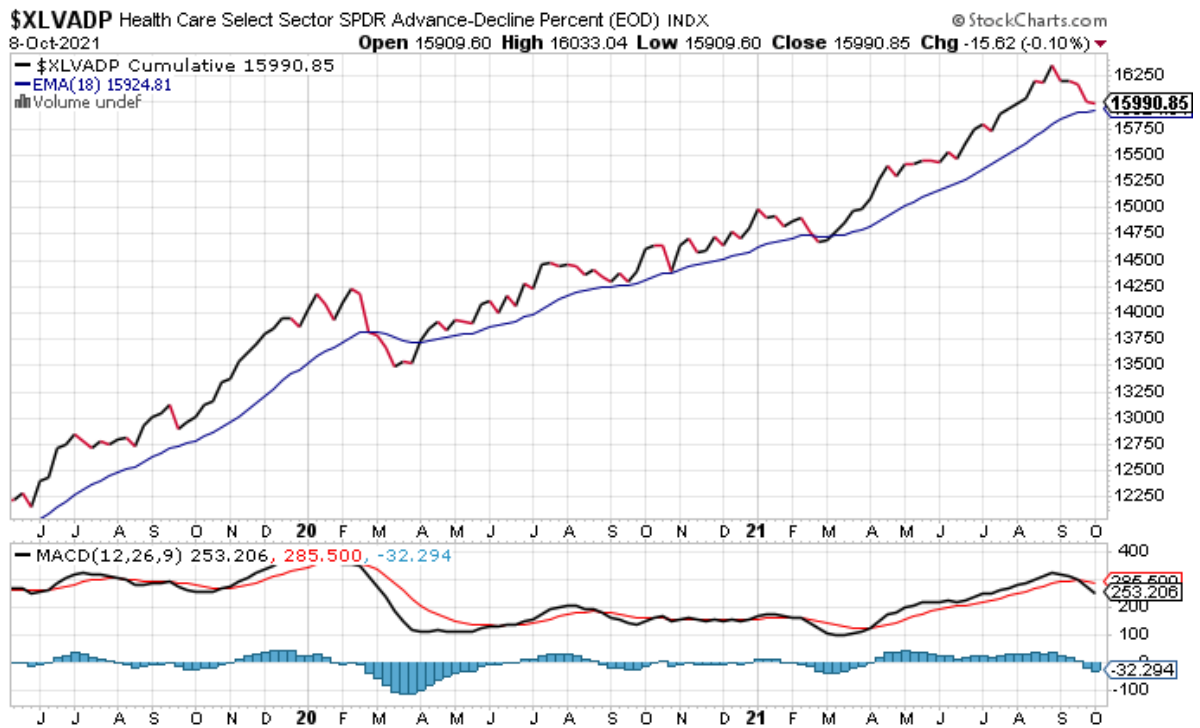
Hinweis: keine Divergenz, AD-Linie über EMA 18 Weekly, aber MACD negativ

## Sektor Zyklischer Konsum (XLY)



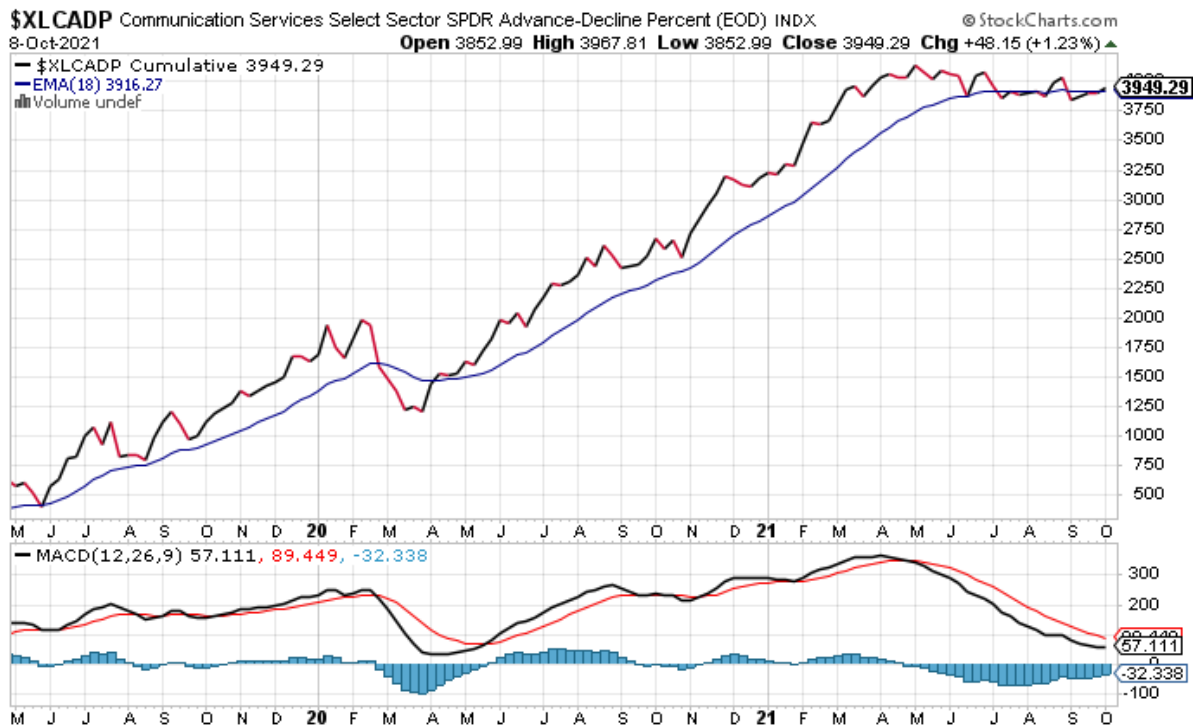
Hinweis: Divergenz, AD-Linie unter EMA 18 Weekly und MACD negativ

## Sektor Finanzen (XLF)



Hinweis: keine Divergenz, AD-Linie über EMA 18 Weekly, aber MACD negativ

## Sektor Kommunikation (XLC)



Hinweis: keine Divergenz, AD-Linie über EMA 18 Weekly, aber MACD negativ

In Bezug auf die Marktbreite der Sektoren, die 75% des S&P 500 präsentieren, stelle ich Folgendes fest:

<b>Übersicht Divergenzen Sektoren S&amp;P 500</b>			
<b>Sektor S&amp;P 500</b>	<b>Kürzel</b>	<b>Über SMA 18 Weekly</b>	<b>MACD Weekly</b>
<b>Informationstechnologie</b>	<b>XLK</b>	<b>ja</b>	<b>negativ</b>
<b>Gesundheitsvorsorge</b>	<b>XLV</b>	<b>ja</b>	<b>negativ</b>
<b>Zyklischer Konsum</b>	<b>XLY</b>	<b>nein</b>	<b>negativ</b>
<b>Finanzen</b>	<b>XLF</b>	<b>ja</b>	<b>negativ</b>
<b>Kommunikation</b>	<b>XLC</b>	<b>ja</b>	<b>negativ</b>

Die Marktbreite (AD-Linien der 5 größten Sektoren des S&P 500) ist eine wichtige Kennzahl bei der Betrachtung säkularer Bärenmarkt-Setups (Anm.: Setup ► Vorbereitung).

**Fazit:** Bedingungen, die einer „Marktblase“ entsprechen, fehlen weiterhin. Denken Sie auch daran, nur weil die Bedingungen für eine „Marktblase“ nicht gegeben sind, bedeutet dies nicht, dass der S&P 500 keine wesentliche Korrektur sehen könnte.

Dies könnte sich mit der Steuergesetzgebung und -kürzung (Hinweis Pkt. 2.6. b US-Körperschaftsteuererhöhung) und einer ganzen Reihe anderer „Unbekannter“, die unerwartet zuschlagen könnten, schnell ändern.