

1. Istzustand

1.1. Ergebnisse meiner Indikatoren Datenbanken

Die nachfolgenden Ergebnisse beziehen sich auf den S&P 500 (wichtigster Leitindex weltweit)

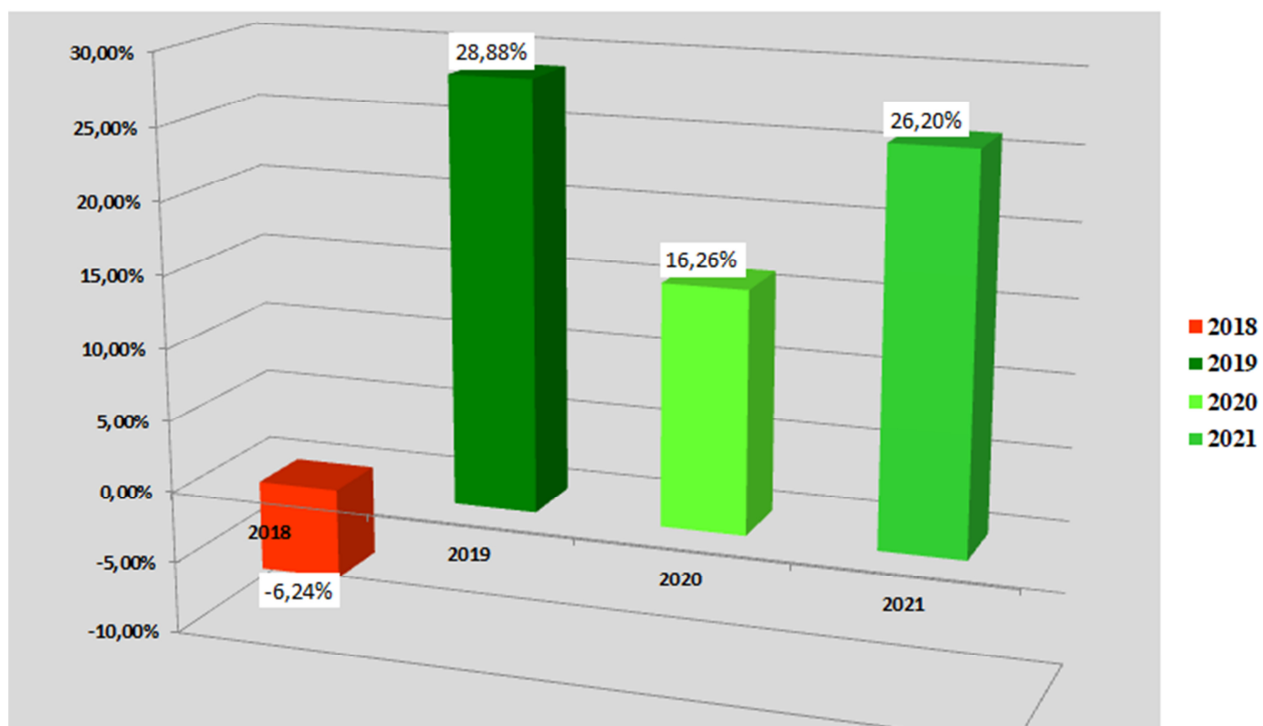
a) Modell Long Term (Zeitraum > 1 Jahr) Langfristig ► Bullisch

b) Modell Intermediate Term (Zeitraum < 3 Monate) Mittelfristig ► Bullisch

Kommentar: Die Warnzeichen nehmen zu, der bullische Trend ist noch intakt. Es ist die Menge an Warnsignalen, die darauf hindeuten, dass es nicht mehr lange dauern wird, dass etwas passieren wird.

1.2. Rückblick auf die jährliche Performance des S&P 500 in USD für die Jahre 2018 – 2021

Performance S&P 500 (Stand 15.12.2021)



Der Höhepunkt des „Wahnsinns“ liegt hinter uns. Ich glaube, dass die Jahre 2019 - 2021 in den Büchern als die spekulativsten Jahre in die Geschichte der US-Börsen eingehen können.

Das bedeutet aber nicht, dass 2022 eine Panik oder einen Absturz bringen wird, sondern vielleicht nur eine gewisse Nüchternheit.

2. Börsenprognose 2022 - Nachfolgend zwei gegensätzliche Ansichten.

Prognosen sind grundsätzlich schwierig und mit massiven Unsicherheiten belastet. Aktuell sind sie – zumindest für mich – aber sogar besonders schwierig.

Der Anlagedruck ist hoch, die Meinungen gehen auseinander.

2.1. Bullische Ansicht

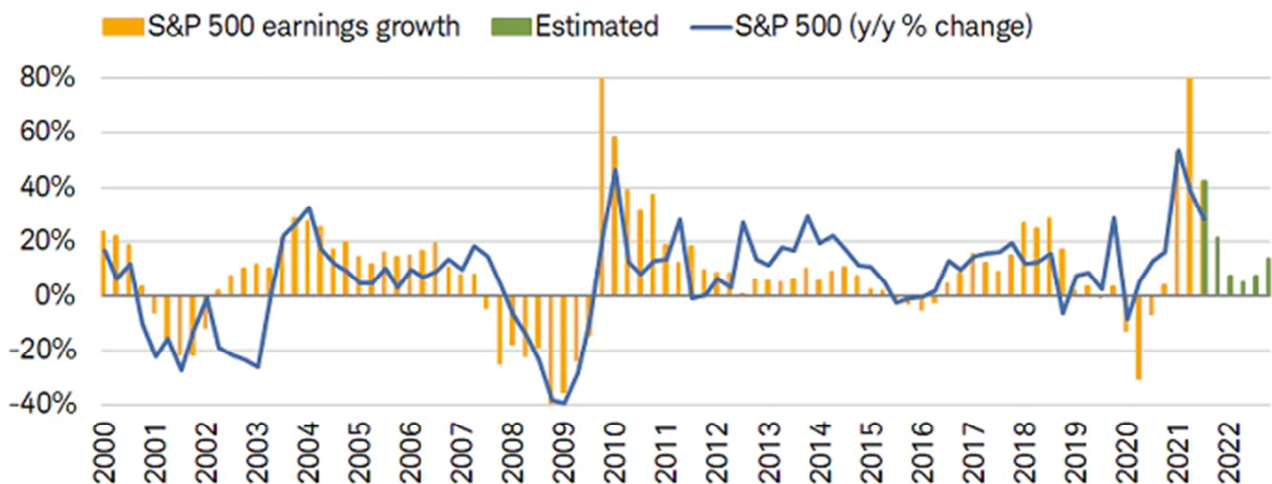
Anstieg S&P 500 auf 5200 Punkte – Treiber US-Unternehmensgewinne

Der S&P 500 kann zum Jahresende 2022 auf 5200 Punkte steigen, was dann eine voraussichtliche Rendite von ca. 12,5 % bedeuten würde bezogen auf einen Stand des S&P 500 von 4621 Punkten am 17.12.2021.

Die Annahmen für das „bullische“ Modell:

a) Gewinnwachstum US Unternehmen

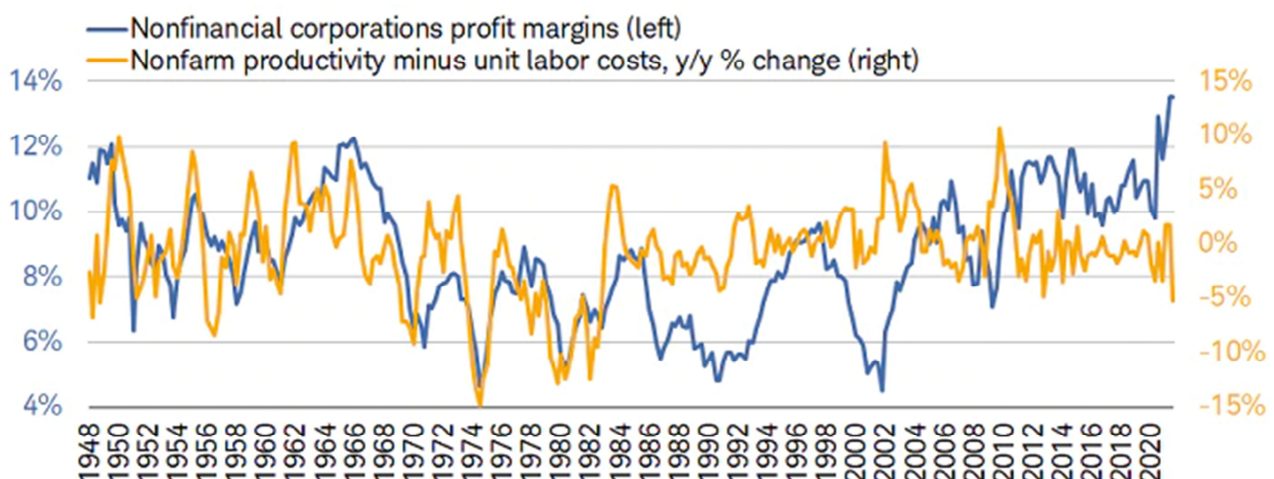
Das Gewinnwachstum der US-Unternehmen hat in 2021 die gesamte Rendite des S&P 500 ausgemacht und soll 2022 weiter zu Gewinnen führen.



Der Gewinn pro Aktie des S&P 500 wird 2022 auf 226 USD (+8%) und im Jahr 2023 auf 236 USD (+4%) steigen.

Abgeleitet aus der Beziehung Gewinn = Profit * Umsatz bedeutet dies, dass die hohe Profitmarge trotz der Gegenwinde (Probleme Lieferketten, steigende Erzeugerpreise..) gehalten werden kann und auch die Umsätze trotzdem zumindest leicht zulegen können.

Noch sind die Profit-Margen (blau) nicht durch höhere Arbeitskosten belastet:



b) Bewertung

Das Forward KGV (Stand ca. 21) dürfte bis zum Jahresende 2022 unverändert bleiben, trotz allmählich steigender Zinsen.

c) Mittelzuflüsse

Durch das Fehlen attraktiver Alternativen wird erwartet dass die Anlegerallokationen in Aktien 2022 weiter steigen kann.

US-Haushalte und US-Unternehmen könnten im Jahr 2022 die wichtigste Nachfragequelle nach US-Aktien werden. US-Haushalte besitzen noch hohe Reserven an Bargeld, es wird angenommen, dass ein Teil dieses Kapitals in Aktien fließen wird. Auch die Cash-Reserven der US-Unternehmen liegen auf Rekordhöhen. Ein Teil dieses Kapitals soll wieder in Aktienrückkäufe fließen.

d) Risiken

Ein höherer als erwarteter Inflationsdruck könnte die Verbrauchernachfrage belasten, die Gewinnmargen senken und zu einer aggressiveren Geldpolitik der US-Notenbank als führen. Dies könnte im Jahr 2022 zu einem Gewinnwachstum von null führen und gleichzeitig zu einem starken Rückgang der Bewertungen führen.

Ein langsames Wachstum und eine höhere Inflation würden den Anstieg des S&P 500 auf 5100 – 5200 Punkte empfindlich stören.

Marktstruktur - der höchste Konzentrationsgrad an den Aktienmärkten seit Jahrzehnten bedeutet, dass der Kurs des S&P 500 vom Schicksal seiner größten Aktien abhängig sein wird.

Auf 5 Aktien (Facebook, Apple, Amazon, Microsoft und Alphabet) entfallen 24,03 % der S&P 500-Marktkapitalisierung, aber nur 17 % des Gewinns. Eine veränderte Steuer- und Regulierungspolitik kann das Risiko dieser Unternehmen erhöhen.

2.2. Bärische Ansicht

Rückgang S&P 500 auf 4400 Punkte – erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten

Der S&P 500 kann zum Jahresende 2022 auf z. B. 4600 Punkte fallen, was dann einen Verlust von ca. -5% bedeuten würde (Anm.: Rückgang -5% bezogen auf Stand S&P 500 von 4621 Punkten am 17.12.2021).

Es könnte eine Reihe von Gründen geben, dass die Volatilität an den Märkten zurückkehrt, wenn sich das Gewinnwachstum verlangsamt, die Anleiherenditen steigen und Unternehmen weiterhin mit den Herausforderungen unterbrochener Lieferketten und erhöhter Inputkosten konfrontiert werden.

Diese Probleme können den US-Aktienmarkt (S&P 500) stark belasten.

Die Annahmen für das „bärische“ Modell:

a) Volatilität (VIX) bleibt hoch

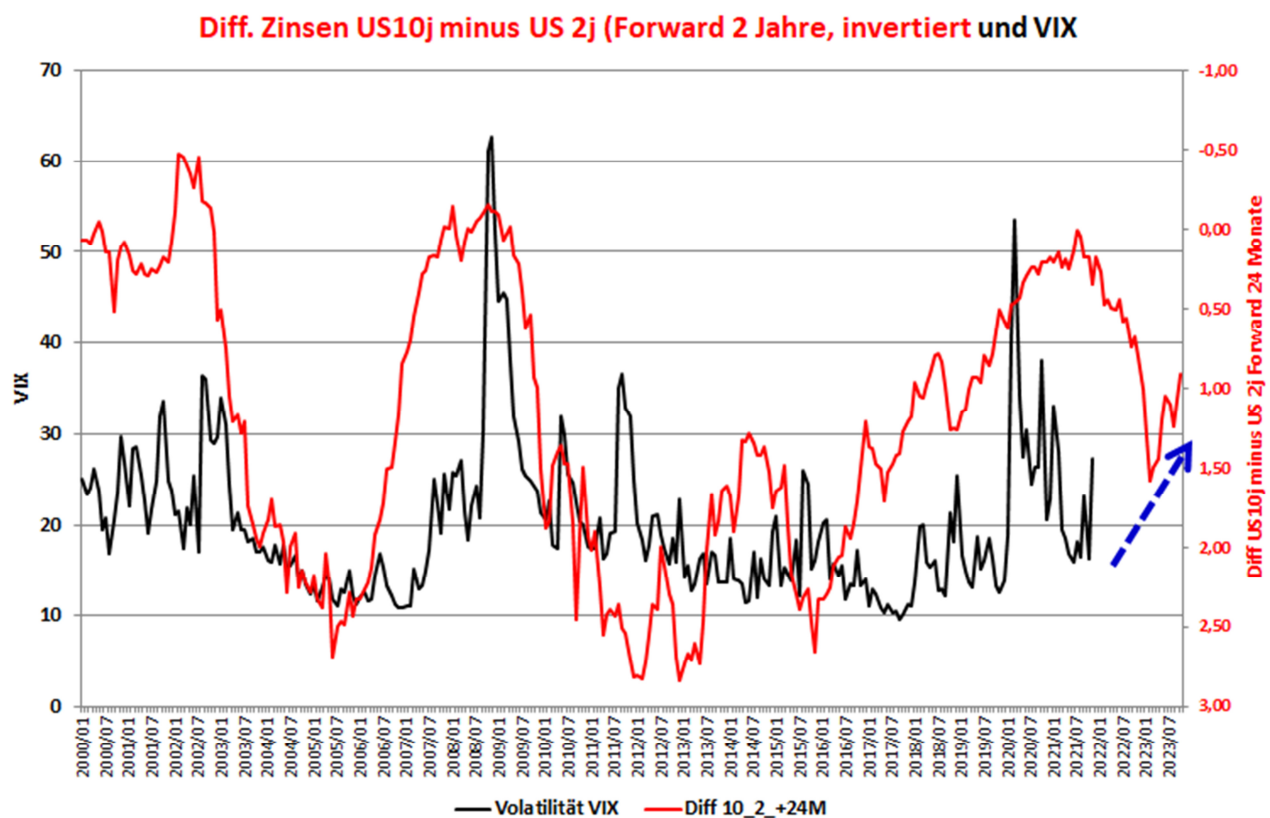
Nachfolgend ein Indikator aus meinen Werkzeugkasten:

Ein Zyklen Modell, das auf dem Prinzip beruht, dass sich eine Preisstruktur eines Marktes oder einer Preisreihe mit einer gewissen Verzögerung in einem anderen Markt wiederholt.

Steigende Volatilitäten ergeben sich aus einer deutlichen Verflachung der US-Zinsdifferenzkurve US10j minus US2j. Die Zinsdifferenz hat sich zwar 2021 leicht erhöht, ist aber historisch betrachtet verhältnismäßig niedrig.

Mit einer Zeitverzögerung von rund zwei Jahren wirkt sich eine Kurvenverflachung auch auf die Volatilität (VIX) aus.

Auch für 2022 bleiben uns diese Schwankungen als Risiko für den Aktienmarkt erhalten.

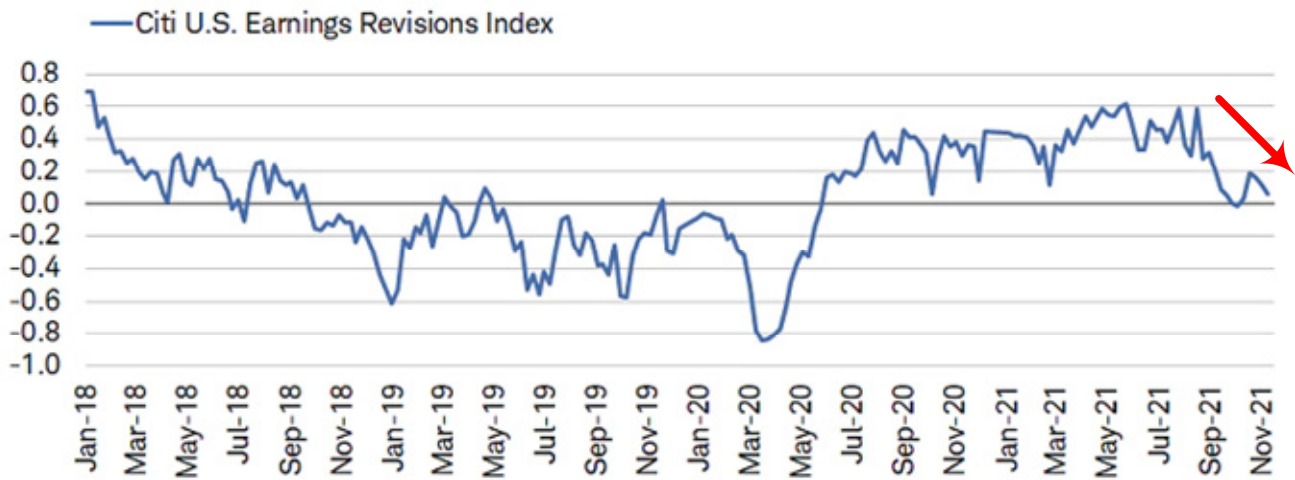


b) Höhere Gewinne in der Vergangenheit, niedrigere Erwartungen für die Zukunft

Ein Gewinnwachstum ist im Jahr 2022 möglich, die Erwartungen sollten sich jedoch angesichts des Kostendrucks, der Angebotsprobleme und der steuerlichen/politischen Unsicherheit in den USA erheblich abschwächen.

US-Unternehmensgewinne unter Druck?

Werden die Analysten bezüglich des Gewinnwachstums 2022 vorsichtiger?



c) Outperformance von US-Aktien gegenüber Europa

Ein Jahrzehnt starker und stetiger Outperformance von US-Aktien gegen globale Aktienmärkte könnte zu Ende gehen.

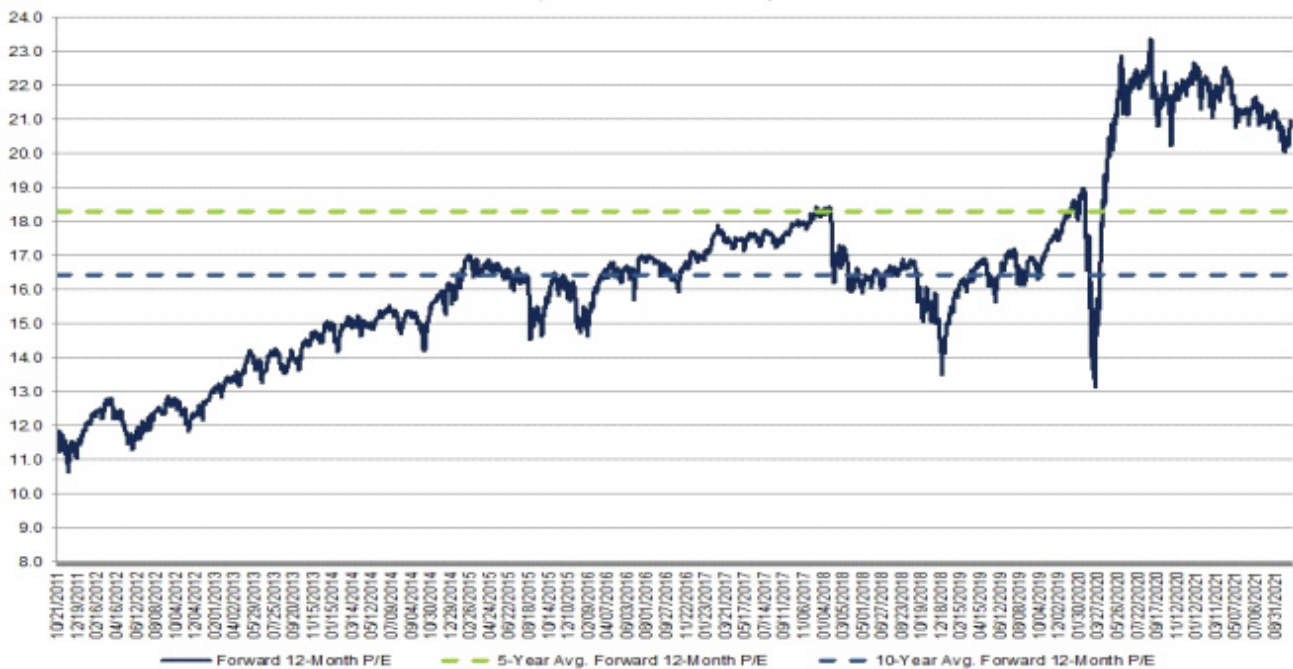
Outperformance US-Aktien (S&P 500) gegen globale Märkte Zeitraum 10 Jahre



d) Bewertung

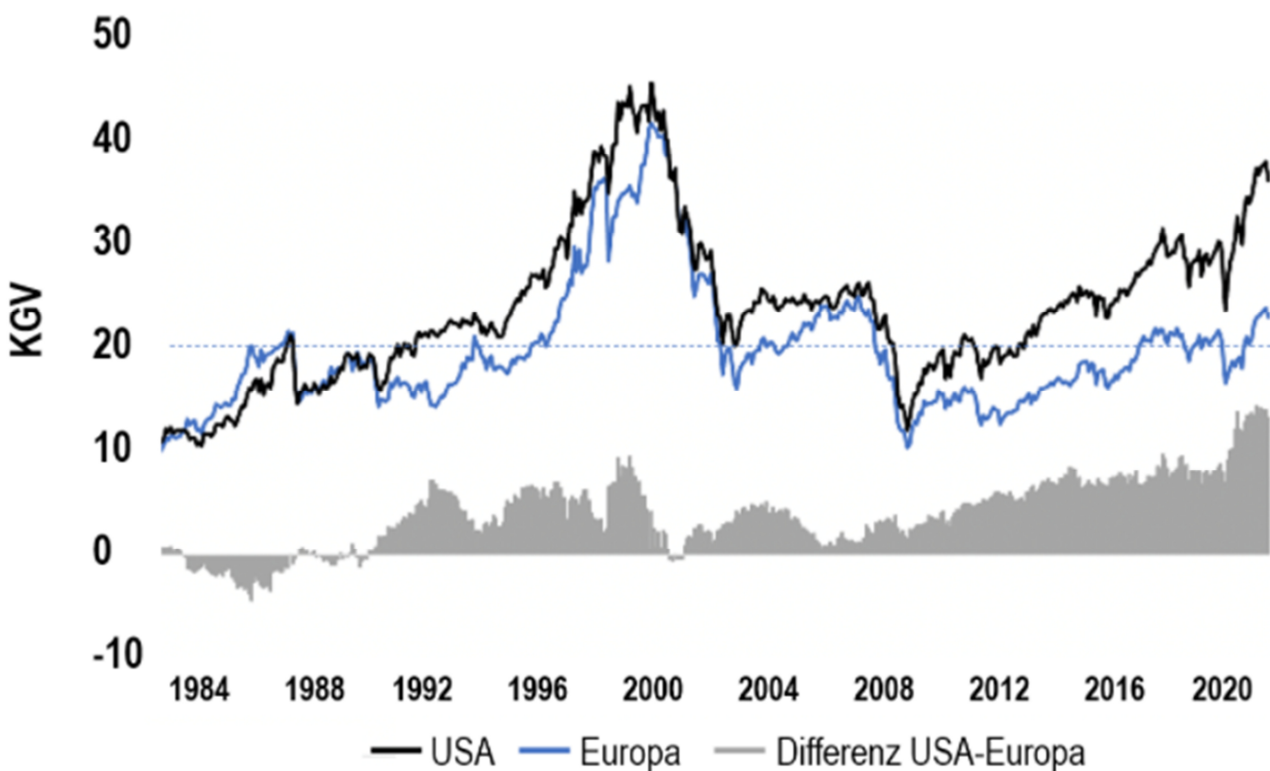
Das Forward KGV des S&P 500 mit Wert 21 ist immer noch nahe einem 20-Jahres-Hoch.

S&P 500 Forward KGV (Aktuell 21)



US-Aktien werden derzeit mit einem Rekordbewertungsaufschlag gegenüber anderen Märkten gehandelt.

Vergleich KGV US- versus EU-Aktien seit 1984



e) Das Inflationsproblem der US-Notenbank

Die US-Notenbank sieht sich sowohl mit einem Datenproblem als auch mit einem politischen Inflationsproblem konfrontiert.

Das Datenproblem besteht darin, dass die Inflationsüberraschung überall auf der Welt zunimmt.

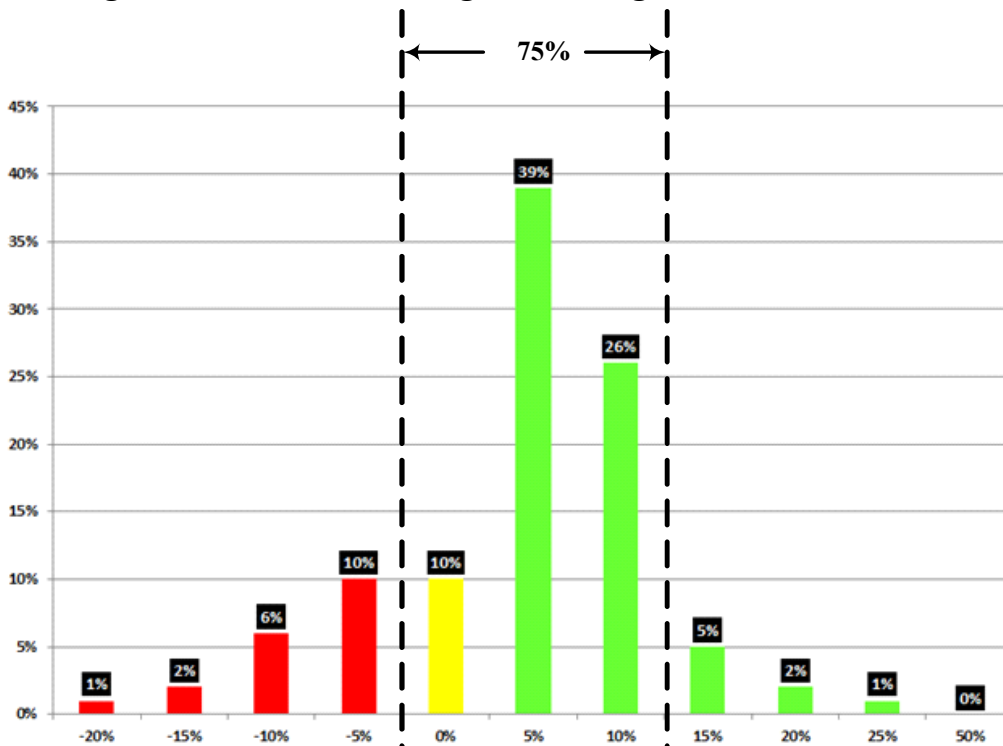


Steigende Zinserwartungen können Anleihe- und Aktienkurse belasten.

Steigende Zinsen verändern vor allem die Bewertung zukünftiger Cashflows, was die finanziellen Schätzungen für alle Arten von Fundamentalanalysen ändert.

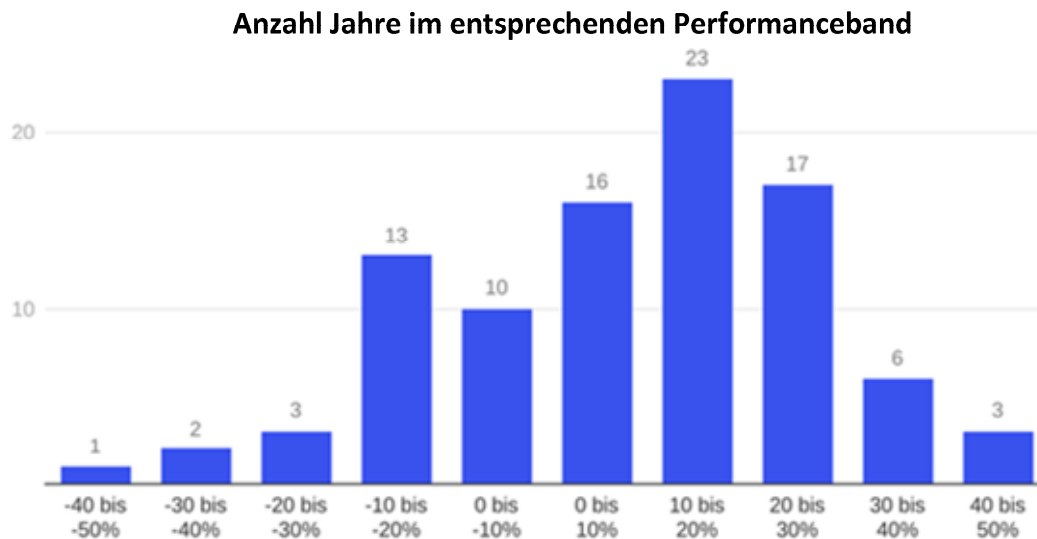
3. Zusammenfassung

Nachfolgend eine Grafik der Anlegererwartungen 2022 für den S&P 500.



75% der Anleger erwarten eine Rendite zwischen null und 10%, also ein Bereich, den die Analysten typischerweise für das jeweils nächste Jahr erwarten.

Verteilung der Jahresperformance des S&P 500 im Zeitraum 1928 -2021 (Stand 15.12.2021).



Hinweis wie die Grafik gelesen wird:

In 23 Jahren lag die jährliche Performance des S&P 500 zwischen 10 bis 20 %.

Interessant dabei: Nur in 16 von 94 Jahren lag die Performance tatsächlich im Bereich ihres Durchschnittswerts zwischen null und +10%, also im Bereich des Wertes, den die Anleger typischerweise für das Jahr 2022 erwarten.

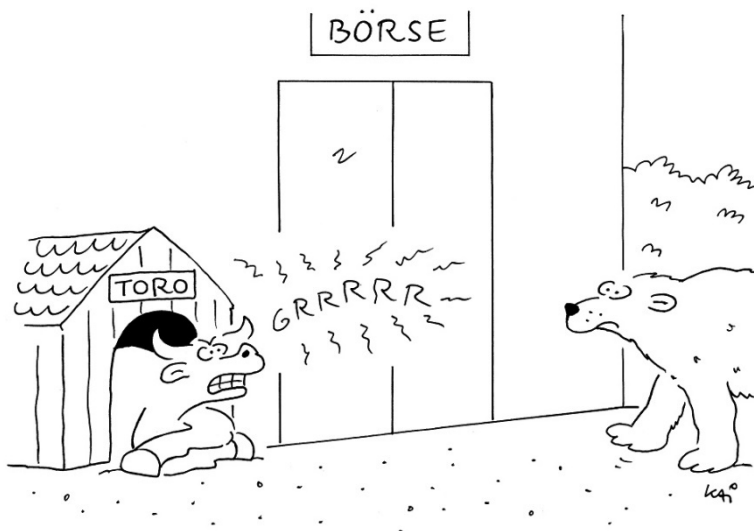
Und noch etwas ist wichtig.

Seit der Finanzkrise 2007 hat der S&P 500 in 9 von 13 Jahren einen Kursgewinn von > 10% erzielt.

Jährliche Performance des S&P 500 seit der Finanzkrise 2007				
	Jahresperformance			
Jahr	0 bis -10%	0 bis +10%	+10 bis	+20 bis
2008; 2015	X			
2011; 2016		X		
2010; 2012; 2014; 2017; 2020			X	
2009; 2013; 2019; 2021				X

Fazit:

Der Ausblick für den Aktienmarkt ist so unsicher wie schon lange nicht mehr.



Die Frage ist, welche Prognose wird sich durchsetzen?

Leider weiß ich es nicht. Ich kann nur die Risiken und Chancen für beide Ansichten analysieren.

Deshalb mache ich keine Prognose, sondern setze den Schwerpunkt meiner Analysen auf die Risiken, welche die aktuelle bullische Tendenz umkehren könnten.

4. Meine persönliche Meinung - Anlegererwartungen 2022 – Erste Anzeichen von Gier

Wie unter Pkt. 3 beschrieben, erwarten 75% der Anleger eine Jahresrendite des S&P 500 von null bis +10%.

Kann die Erwartungshaltung der Anleger an die Märkte das Ertragspotenzial (bis zu +10%) erfüllen?

Schwierig, denn sehr viele Anleger, die im Verlauf der vergangenen 13 Jahre aktiv in die Finanzmärkte eingestiegen sind, haben einen kaum unterbrochenen Bullenmarkt erlebt.

Das wird nicht ewig so weitergehen. Die Frage ist nur, was diese Erfolgsserie stoppen kann.

Der Katalysator ist normalerweise etwas Unerwartetes, daher wissen wir ihn per Definition erst, wenn er auftaucht.

Fazit: Euphorie erzeugt in der Regel Gier.

Das Streben nach „Mehr“ ist ein typisches Merkmal einer Hausse. Die Folge sind Fehlallokation und fehlende Risikotoleranz.

2022 wird es schwieriger werden, Gewinne zu erzielen. Ich schließe ein negatives Jahr nicht aus, wäre aber überrascht, wenn der Markt 2022 um +10 % oder mehr zulegen würde.