

1. Einleitung

Ich habe am Jahresanfang betont, dass 2022 kein einfaches Jahr wird für den Anleger..

Hohe Inflation und das Ende eines massiven Kreditimpulses sind 2022 die Warnzeichen.

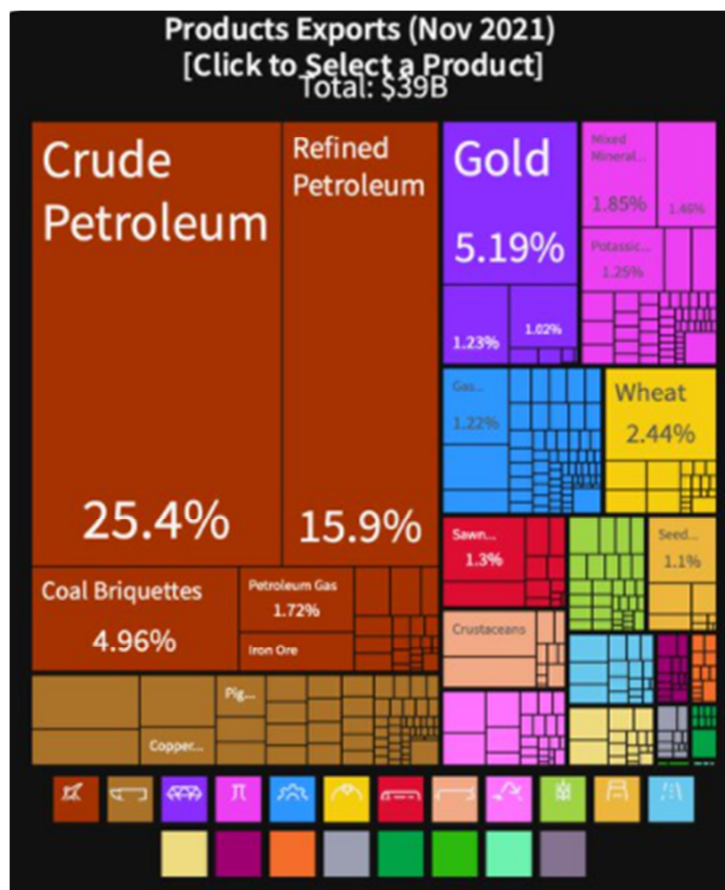
Jetzt wird ein geopolitisches Ereignis (Konflikt Russland/Ukraine) hinzugefügt zum Umfeld eines sich verlangsamten zyklischen Wachstums und geldpolitischer Straffung durch die US-Notenbank.

Fazit: Eine toxische (giftige) Kombination von Risikobedingungen

2. Konflikt Russland/Ukraine

Putins Entscheidung, in die Ukraine einzumarschieren, wird eine Vielzahl nachhaltiger und bedeutender Auswirkungen haben.

Ein Blick auf die russische Exportstruktur:



Man sieht, Erdölprodukte machen den Löwenanteil aus, gefolgt von Metallen, Edelmetallen und chemischen Produkten, hauptsächlich Düngemitteln.

Die russische Wirtschaft ist ganz einfach und basiert auf dem Export natürlicher Ressourcen.

Nun wollen Regierungen und Konzerne von russischem Öl und Gas die Finger lassen, wegen des russischen Einmarsches in die Ukraine. Sie haben Sanktionen (Beschränkungen im Handel in verschiedenen Sektoren) verhängt.

Daraus folgt, die russische Wirtschaft ist zerbrechlich.

Sie ist entscheidend abhängig von:

a) dem Export natürlicher Ressourcen (Öl, Metalle, Düngemittel)

b) dem technologischen Import (Abhängigkeit vom Weltmarkt)

Die große Frage lautet, kann Russland ohne massive wirtschaftliche Hilfe des Westens den Krieg gegen die Ukraine gewinnen? Ohne westliche Verbündete wird Russland zu Kompromissen gezwungen werden.

3. (Fundamentale) Auswirkungen des Konfliktes

Russland marschiert in die Ukraine ein und es ist nicht genau abzusehen, wie sich das entwickeln wird und um wie viel es eskalieren wird.

Wie sich der Konflikt auf die Märkte auswirkt.

Die Wirtschaftssanktionen, die andere Länder gegen Russland verhängen sind eine notwendige Reaktion. Aber sie bringen Risiken und unbeabsichtigte Nebenwirkungen mit sich, die möglicherweise bald zu Problemen führen können.

Aber auch Sanktionen gegen russische Bank- und Zahlungssysteme haben zu erheblicher Volatilität an den Devisenmärkten geführt.

Die deutliche Abflachung der US-Renditekurve und die sinkenden BIP-Prognosen für das diesjährige erste Quartal deuteten bereits auf ein steigendes Rezessionsrisiko hin ... ein Krieg erhöht diesen Einsatz deutlich.

a) Inflation

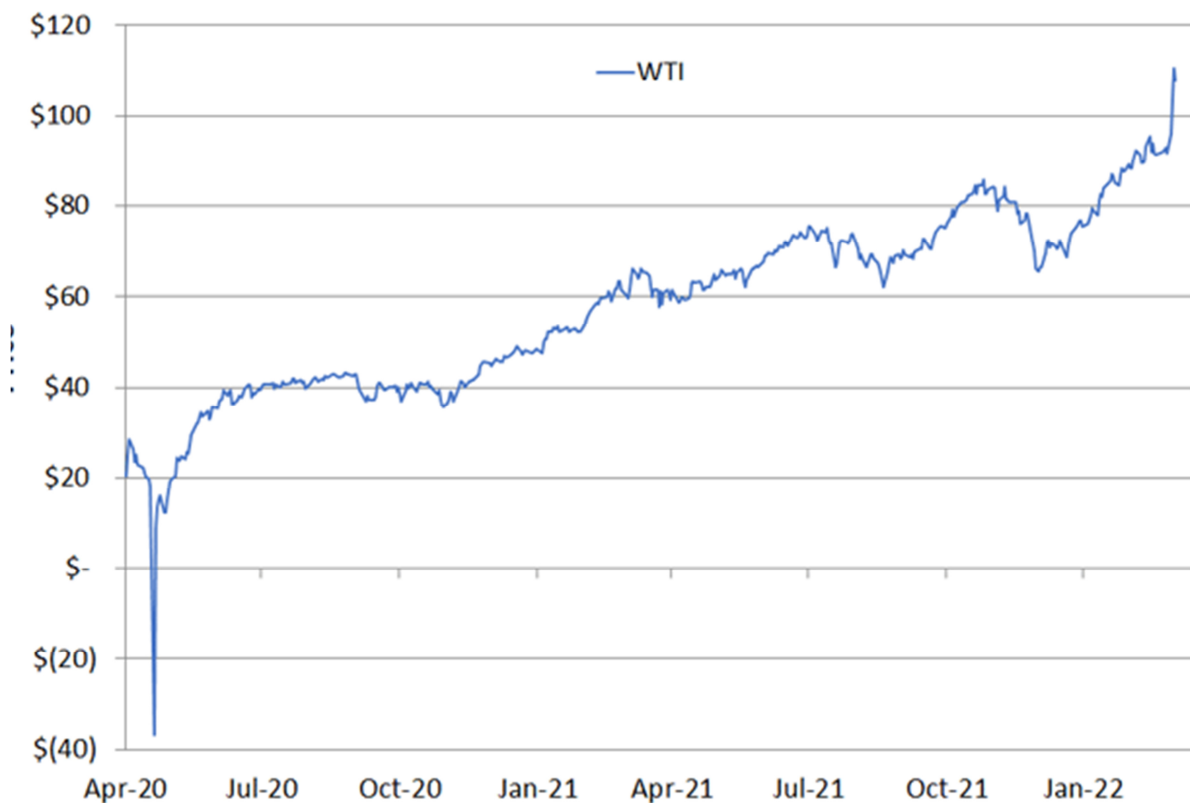
Die unmittelbaren Auswirkungen des Krieges auf die US-amerikanische und die internationale Wirtschaft erfolgen über die Rohstoffmärkte:

Der Rohstoffindex CRB steigt steil an:



Ein Blick auf die Komponenten des Rohstoffindex zeigt beunruhigende Entwicklungen:

Der Fokus des Rohstoffmarktes liegt größtenteils auf den Anstieg von Energie und Getreide.





Der UN WORLD FOOD PRICE INDEX stieg im Februar auf ein Rekordhoch.

Die Lebensmittelpreise haben den Krieg mit einem Rekord begonnen.



Steigende Lebensmittelpreise sind ein echtes Problem für die Armen der Welt.

Ein Anstieg der Lebensmittelpreise kann Proteste auslösen (Anm.: 2011 Arabischer Frühling).

Fazit: Das Comeback der Inflation ist nicht aufzuhalten

b) US-Notenbank

Die globale geopolitische Krise hat die Arbeit der US-Notenbank zusätzlich erschwert.

Höhere Energie- und Lebensmittelpreise erhöhen den Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, was wiederum die US-Notenbank dazu bringen könnte, an einer Zinserhöhung festzuhalten. Es besteht jedoch das Risiko, dass das Wirtschaftswachstum stärker in Mitleidenschaft gezogen wird, wenn der derzeitige Anstieg der Energiepreise unvermindert anhält und die Nachfrage zerstört.

Die Sanktionen erschweren die nächsten Schritte der US-Notenbank erheblich.

Aber die US-Notenbankchef Jerome Powell demonstriert Zuversicht, dass eine sanfte Landung für die amerikanische Wirtschaft gelingt.

Im Klartext würde das bedeuten, dass die US-Notenbank die Inflation eindämmen kann, ohne eine Rezession auszulösen. Das ist natürlich etwas, was sich alle Anleger wünschen und wovon sie gerne träumen. Aber die Erfolgsbilanz bei einem solchen Manöver sieht historisch nicht sehr ermutigend aus.

Die US-Notenbank muss einen sehr schmalen Weg zwischen zu viel und zu wenig Straffung finden. Ich bin überhaupt nicht zuversichtlich, dass sie es schaffen können.

Fazit: Anleger sollten nicht auf eine weiche Landung wetten.

Der Krieg in der Ukraine verursacht heftige Turbulenzen an den Märkten. Er erhöht den Inflationsdruck und erschwert ein ohnehin schon heikles geldpolitisches Bremsmanöver.

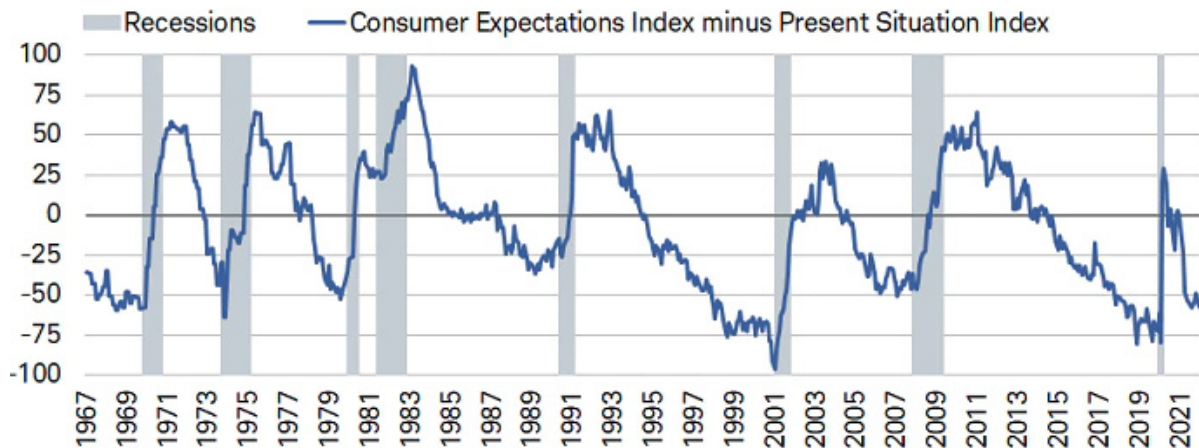
c) Rezessionsgefahr

Ölpreise steigen = reale Konsumausgaben sinken!

US-Verbraucher sehen einer trüben Zukunft entgegen.

In USA ist für das Verbrauchervertrauen die Differenz (Spread) zwischen den Erwartungen der Verbraucher für die Zukunft und dem Vertrauen der Verbraucher in ihre gegenwärtige Situation gesunken.

Wie nachfolgend gezeigt, war dieser Spread in der Geschichte noch nie so niedrig, ohne dass es in relativ kurzer Zeit zu einer Rezession kam.



Fazit: Mit steigenden Rohstoffpreisen (Öl, Weizen...) scheint es, als ob die Weltwirtschaft auf eine massive Verlangsamung oder Rezession zusteuert.

4. Charttechnische Überlegungen - Aktuelle Analyse des S&P 500

4.1. S&P 500 – Zeitraum 6 Monate – 4150 – Haltbarer Boden?



Der S&P 500 bewegt sich in einem Abwärtskanal.

Beim Blick auf den Chart springt der Pegel 4150 ins Auge (dicke, waagerechte Linie, blau).

Sie wurde mit einem langen unteren Docht erneut getestet.

An der Oberseite kommen jedoch schnell Widerstände in Sicht, insbesondere die EMA200 (4403, leicht sinkend) und dann die Oberseite des Abwärtskanals bei aktuell rund 4440.

4.2. S&P 500 – Zeitraum 12 Monate – Unterstützung 4300 gebrochen?



Die Unterstützung bei 4300 wurde aufgegeben.

Fällt der S&P500 markant unter 4.300 Punkte, drohen Verluste in Richtung 4.240 und 4.130. Kommt es dazu, ist auch ein Abtauchen unter 4.000 nicht mehr auszuschließen.

Es hat längst gescheppert hinter der Kulisse des S&P 500. Wer meint bisher sei nicht viel passiert: Stimmt, aber nur wer auf die populären Indizes wie S&P 500 schaut.

Ein Blick hinter die Indexfassade zeigt, es hat viele Kursbewegungen gegeben. Auch prominente Namen sind dabei wie z. B. Beispiel Facebook oder Paypal, das fast wieder das Niveau des Covid-19 Crash erreicht hat.



Während Umfragedaten zur Stimmung (AAII) zeigen, dass der Aktienmarkt für eine konträre Aufwärtsbewegung bereit ist, spiegelt sich das in den harten Daten (Mittelzuflüsse) noch nicht.

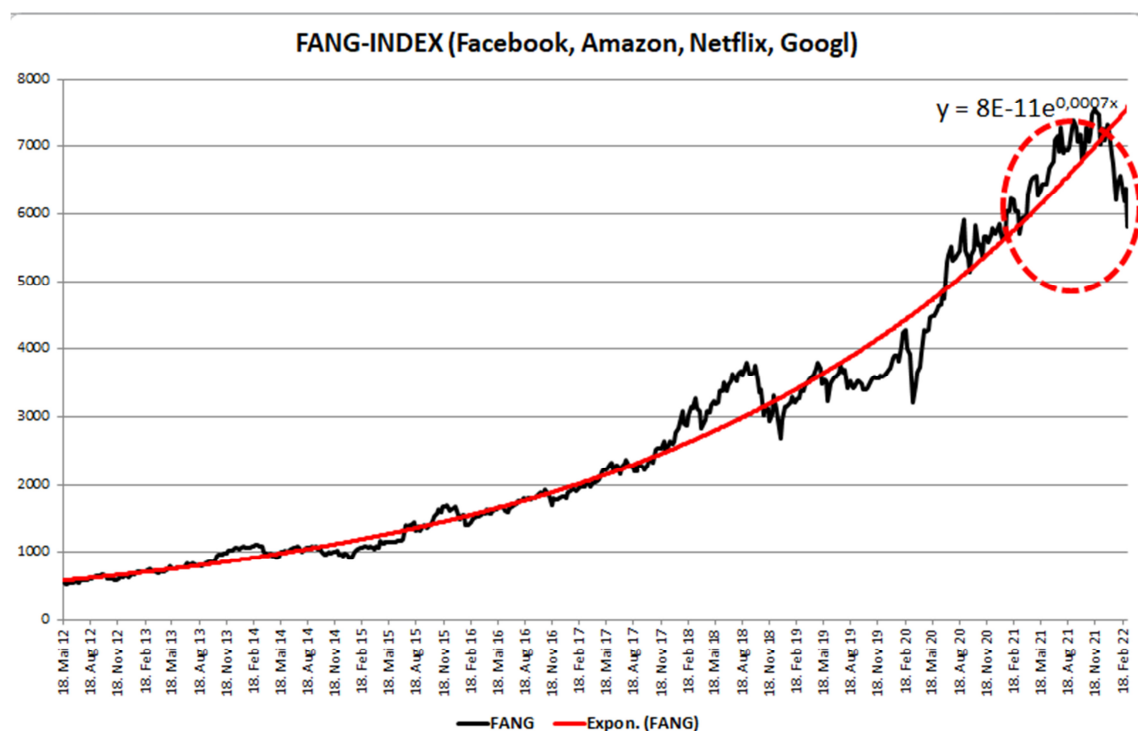


Dieses Diagramm der aggregierten Mittelzuflüsse des US-Aktienindex S&P 500 zeigt, dass Anleger weiterhin den Rückgang bei Risikoanlagen kaufen.

Fazit: So sehen Kapitulation oder Bodenbildung nicht aus.

Stützen die Schwergewichte den S&P 500?

Nein, die Unterstützung des S&P 500 durch die FANG-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix, Google) hat stark nachgelassen.



Fazit: Aus technischer Sicht vollführt der S&P500 einen Tanz auf dem Vulkan.

4.3. S&P 500 – Zeitraum 5 Jahre – Was kommt als nächstes?

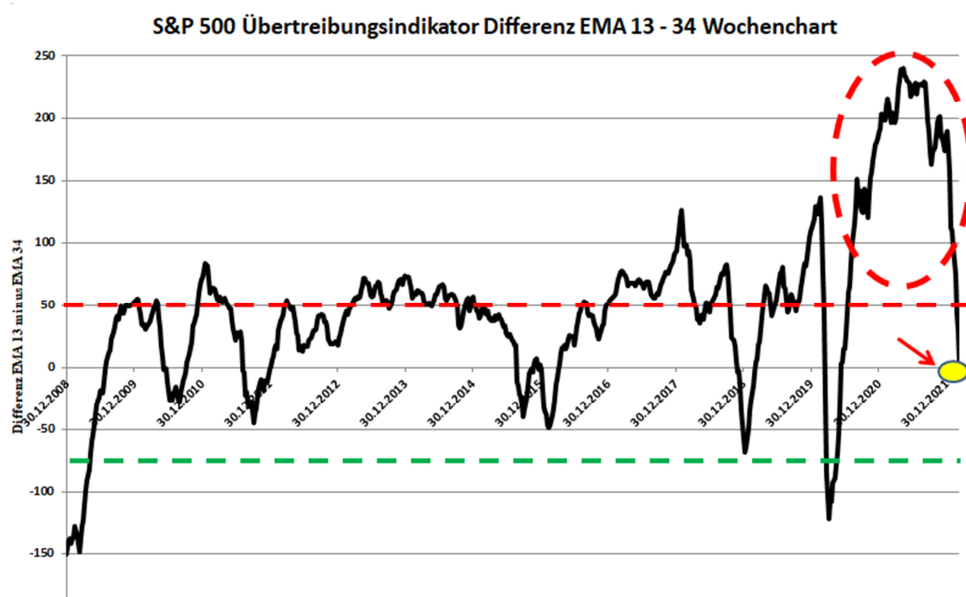


Auf dem obigen Chart sehe ich mehrere bemerkenswerte Dinge:

Drei der letzten vier Marktkorrekturen endeten im Wesentlichen auf oder nahe dem gleitenden 200-Wochen-Durchschnitt (Februar – März 20, Okt 18 – Jan 19, Nov 15 – Feb 16). Nur die Korrektur von Januar bis Februar 2018 war die einzige Korrektur der letzten vier Korrekturen, die nicht auf den gleitenden 200-Wochen-Durchschnitt zurückging.

Das ungefähre Unterstützungsniveaus für den S&P sind 3400 (SMA 200-Wochen).

Kann es erreicht werden? Ja, wenn „Übertreibungsindikator“ Differenz EMA 13 minus 34 in den Negativbereich bis ca. -50 eintaucht. Letzter Stand 13,4 (09.03.2022)



Fazit: Mein persönliches Ziel der Korrektur im S&P 500 ist der Bereich um 3600 Punkte.

5. Zusammenfassung

Was bedeutet das alles für die Aussichten an den Aktienmärkten?

Je mehr „Schaden“ die Korrektur in der Marktbreite anrichtet, desto besser für einen Neustart.

Folgt der Markt dem „Drehbuch“ so steht mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Test/Unterschreiten des bisherigen Korrekturtiefs (I~ 4120) bevor.

Solche Korrekturen können drei bis fünf Monate dauern.

Jetzt kommt aber noch ein wichtiger Hinweis:

Es gibt Fälle, in denen die Korrektur überraschend in einem längeren Kursrückgang mündete, ausgelöst durch eine Rezession.

Jetzt auch noch eine Rezession?

Alle Bullenmärkte wurden durch einen von drei Faktoren beendet: Ein Ölpreis-Schock, steigende Leitzinsen oder eine Rezession.

Aktuell können Sie es sich also aussuchen. Ich spekuliere sehr ungerne, aber die Chancen für eine Rezession in den kommenden Monaten scheinen gegeben zu sein.

Fazit: Vielfältige Folgen des Konflikts Russland/Ukraine.

Europa wird wahrscheinlich in eine Rezession abgleiten, während die USA die Rezession wahrscheinlich vermeiden werden.

6. Meine persönliche Meinung

Mein Basisszenario:

Kommt es zu keiner Rezession oder einem anderen extremen Ereignis, spricht alles dafür, dass der S&P 500 eine Korrektur im langfristigen säkularen Bullenmarkt erlebt.

Eine Korrektur, die angetrieben wird durch Beseitigung von stimulus-getriebenen Exzessen bei Aktien mit niedrigen/negativen Wachstum bis hin zu Mega-Cap-Technologiewerte und einer Stil-Rotation weg von Growth zu Value, Rohstoffen und Edelmetallen, für einen anderen, aber fortgesetzten Bullenlauf.

Wie düster die aktuelle Marktkorrektur und das breitere Makroumfeld auch erscheinen mögen, abgesehen von einer Rezession ist ein anhaltender Bullenlauf das Basisszenario.

Was sind die beiden größten Treiber der Korrektur an den Aktienmärkten?

a) Einmal der massive Anstieg der Ölpreise, der die Verlangsamung der realen Verbraucherausgaben zementiert.

b) Steigende Preise sorgen bei vielen Unternehmen für Margendruck. Das belastet den Ausblick für die Unternehmensgewinne in diesem Jahr.

Ich bleibe ziemlich pessimistisch und würde diese Rallye nur als Gegentrendrally sehen, die irgendwann verblassen wird.

Es gibt aber noch ein anderes Risiko:

Ich bin nicht in erster Linie wegen des Konflikts zwischen Russland und der Ukraine pessimistisch, sondern weil die US-Notenbank auf Inflation fokussiert ist und der Ukraine/Russland-Konflikt das Risiko nicht nur einer anhaltend hohen Inflation, sondern auch einer Stagflation noch verstärken wird. Deshalb mache ich mir Sorgen über die Falkenhaftigkeit der US-Notenbank.

Die US-Notenbank hat kurzfristig keine guten Optionen.

Rezession oder galoppierende Inflation sind die Wahlmöglichkeiten.

Das Risiko eines geldpolitischen Fehlers der US-Notenbank war bereits hoch. Jetzt ist es erheblich höher, was noch komplizierter wird durch die Tatsache, dass niemand weiß, was als Nächstes kommt – weder im militärischen Konflikt noch im Wirtschaftskonflikt.

Fazit: Der Tanz auf der Trendlinie geht weiter



Offene Fragen:

Haben die Aktienmärkte durch die aktuelle Korrektur eine Rezession eingepreist?

Auf welchen Ebenen wird es eingepreist?

Historisch gesehen gibt es in der Regel nur dann einen Bärenmarkt – also einen größeren Rückgang von mehr als 20% gegenüber dem Höchst – wenn sich eine Rezession ankündigt.