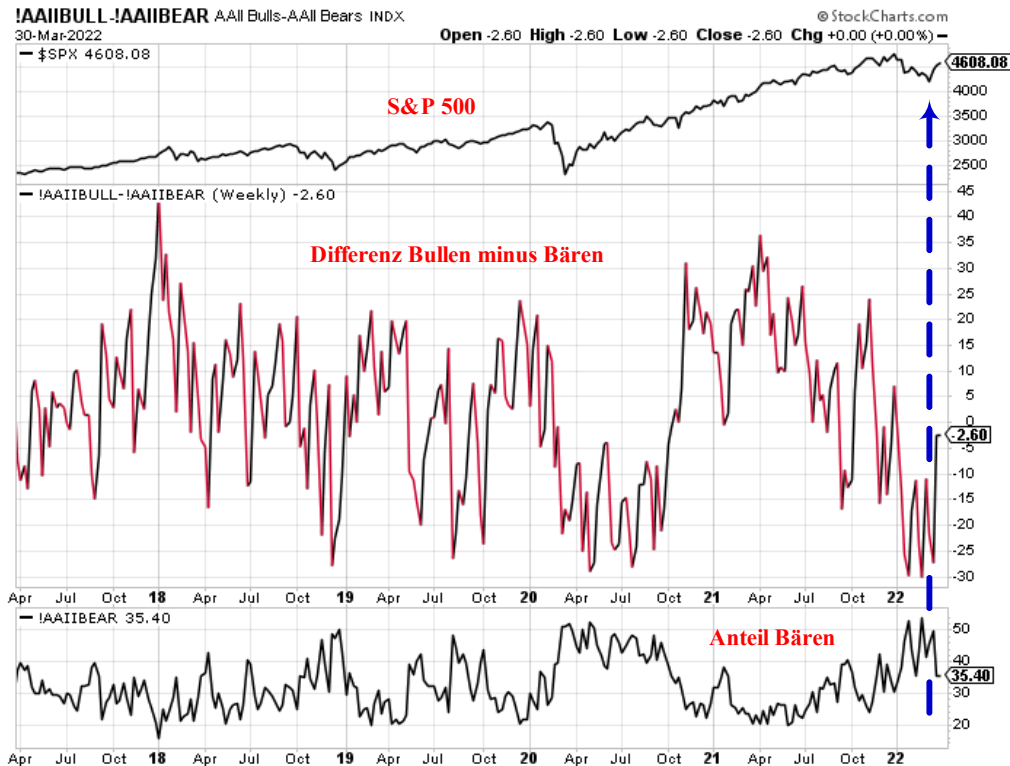


# Gedanken zu den Märkten

## Teil B – Technische Analyse S&P 500

### 1. Ein Reset im Sentiment

#### S&P 500 Weekly und Sentiment AAI (umfragebasiert)



Die wöchentliche AAI-Bull-Bear-Differenz war in den Bereich der Kaufsignale (Spread -25 bis -30) gefallen.

Die jüngsten AAI-Messwerte haben begonnen, sich im neutralem Bereich zu normalisieren.

### 2. Kann der bullische Impuls anhalten?

Wenig überraschend erholte sich der Aktienmarkt. Der Aktienmarkt inszenierte eine Erholungsrallye, ausgelöst durch übermäßig rückläufige Werte im Sentiment.

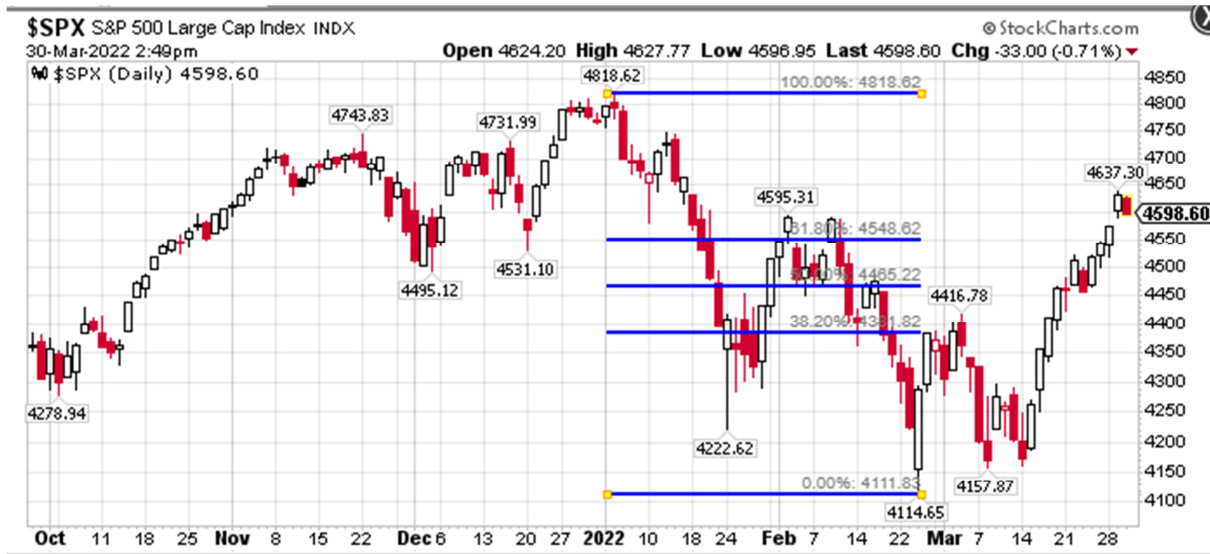


Der Kursgewinn im S&P 500 ist durchaus zufriedenstellend, der Rückenwind aus dem zuletzt hohen Pessimismus im Sentiment jedoch nicht mehr existent.

Damit müssen andere Faktoren einen Kursanstieg treiben.

### a) S&P 500 beendet Korrekturbewegung

Der S&P 500 hat bereits mehr als 61,80 % seiner gesamten Kursverluste aufgeholt.



Bei 4660 Punkten ist noch eine Lücke zu füllen, was auch das 78,6% Fibonacci-Retracement-Niveau ist.

Kann die Rally zu neuen Höchstständen weitergehen, sollte der Widerstand von 4.660 brechen.

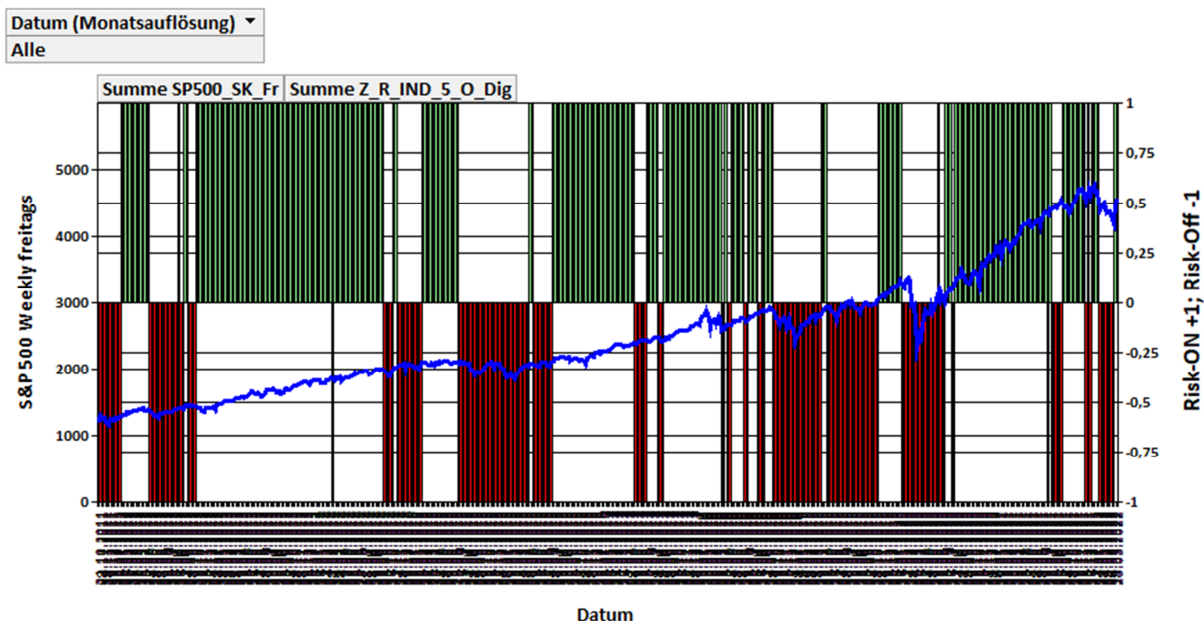
Das wird aber sehr schwer. Es gibt keine fiskalischen Anreize mehr, die Geldpolitik hat sich geändert, die Zinsen sind gestiegen, das Wachstum hat sich verlangsamt und die KGVs sind wieder zu hoch.

Aber Aktien neigen dazu, mehr mit Emotionen als mit gesundem Menschenverstand zu handeln.

### b) Risikobereitschaft

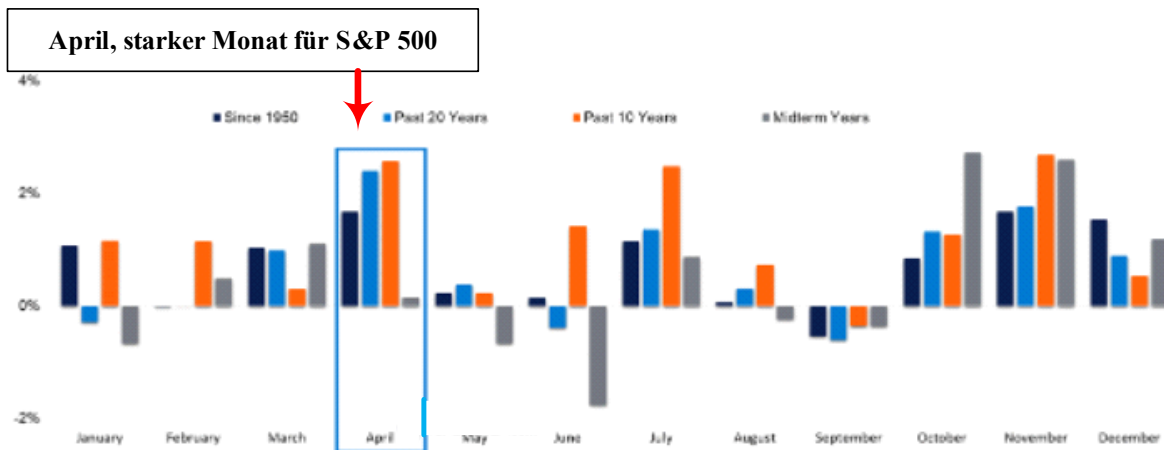
Der Risikoindex ist wieder positiv geworden (+1 ab 18.03.2022).

Chart S&P 500 Weekly und Signale Risk\_OFF (-1) und Risk\_ON (+1) ab 2011



Wahrscheinlich konzentrieren sich die Anleger auf die Friedensgespräche zwischen Russland und der Ukraine.

c) Saisonalität – Durchschnittliche monatliche Renditen des S&P 500

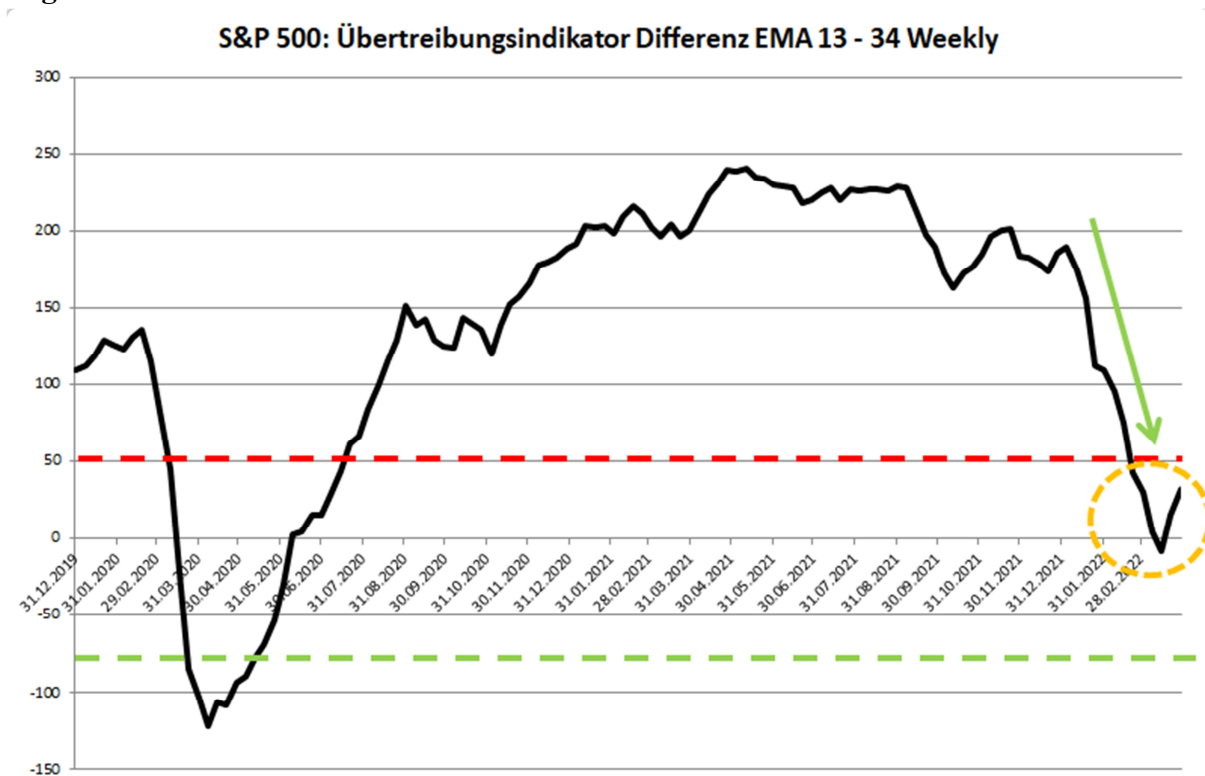


Die Saisonalität des S&P 500 im Zwischenwahljahr (Anm. 2022 Halbzeit Präsidentschaft USA) sieht vor, dass der S&P 500 nach einem Tief im März, den April freundlich beendet.

In den letzten 30 Jahren hat der S&P 500 im April um durchschnittlich 2,4 % zugelegt.

c) Übertreibungsindikator S&P 500 (Differenz EMA 13 minus EMA 34 Weekly)

Der S&P 500 hat seine Übertreibung seit dem Ausbruch des Corona Crash weitgehend abgebaut.



Er ist wieder in sein normales Band (+50 bis -75) zurückgefallen. Das ist positiv zu werten.

#### d) Gewinne S&P 500

S&P 500 Gewinnschätzungen (Stand 28.03.2022)			
Jahr	Gewinn S&P 500	Wachstum Y/Y in %	Bemerkung
2021	209		
2022	228	9,09%	Siehe Pkt. 3a
2023	249	9,21%	Siehe Pkt. 3a

In zwei Wochen beginnen die Veröffentlichungen der Ergebnisse für das erste Quartal 2022 von US-Unternehmen, beginnend mit US-Finanzwerten.

#### e) Kapitalzuflüsse nach Regionen

Kapitalzuflüsse in US-Aktien bleiben stark

Kumulierte Kapitalzuflüsse nach Regionen (Weekly in USD)



Das war es unter Punkt 2 was für einen positiven Verlauf des S&P 500 spricht.

3. Der Gegenwind bleibt aber bestehen - Aktien-Ausverkauf noch nicht vorbei?

Die nachfolgenden Punkte mahnen zur Vorsicht:

#### a) Sinkende Gewinnerwartungen



**Die Inflation würgt das Wachstum ab, aber die US-Notenbank steuert nicht mit billigem Geld dagegen, sondern erhöht die Zinsen. Dazu kommt Druck durch den Konflikt Russland/Ukraine.**

**Außerdem ist der Anstieg der Ölpreise ein Gegenwind für das Wirtschaftswachstum, die Gewinne und den Aktienmarkt.**

#### **b) Sentiment-Divergenz – Verbraucher**

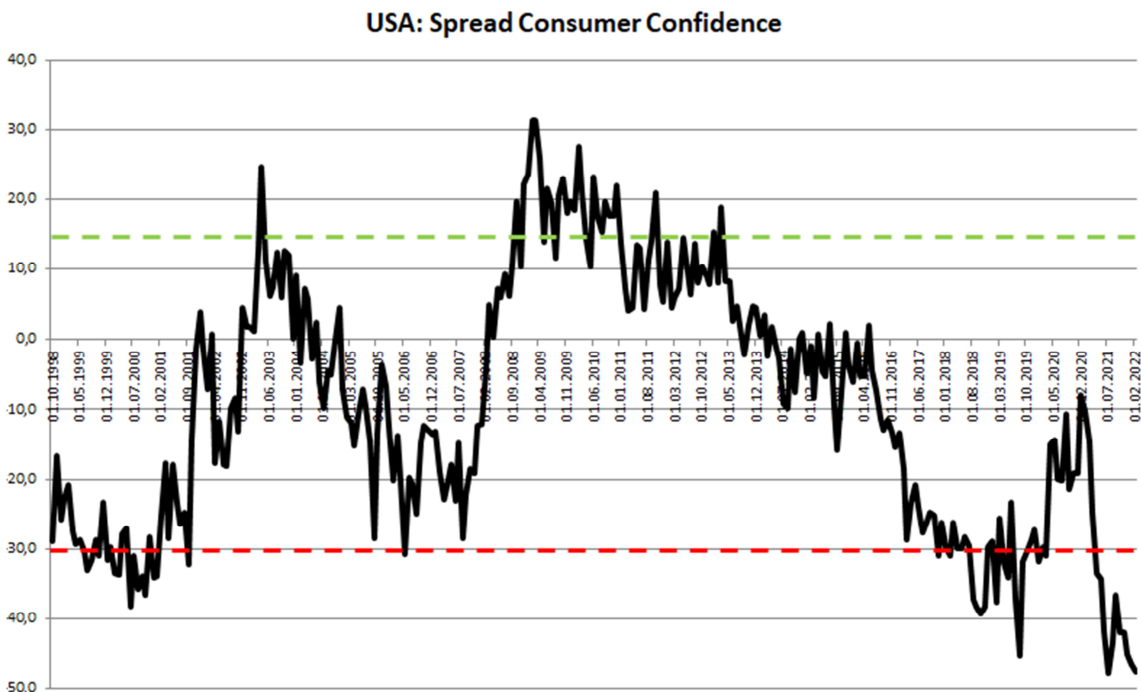
**Die neuesten monatlichen Umfragen zur Verbraucherstimmung sind erschienen, und sie sind nicht gut.**

**Hinweis Unterschiede UoM und Conference Board):**

**US-Verbraucher Stimmung Michigan (UoM): Umfrage legt Schwerpunkt auf Finanzen der Verbraucher**

**US-Verbrauchervertrauen (Conference Board): Schwerpunkt auf die Beschäftigungs- und Arbeitsmarktbedingungen.**

**Die Differenz (Spread) zwischen den Stimmungen in den Umfragen hat gerade ein Rekordtief erreicht. Das deutet darauf hin, dass die Verbraucher noch nie so pessimistisch in Bezug auf ihre persönliche Situation im Vergleich zur Gesamtwirtschaft waren. Und wenn dieser Spread extrem war, wirkte er sich auf die Renditen im S&P 500 aus.**



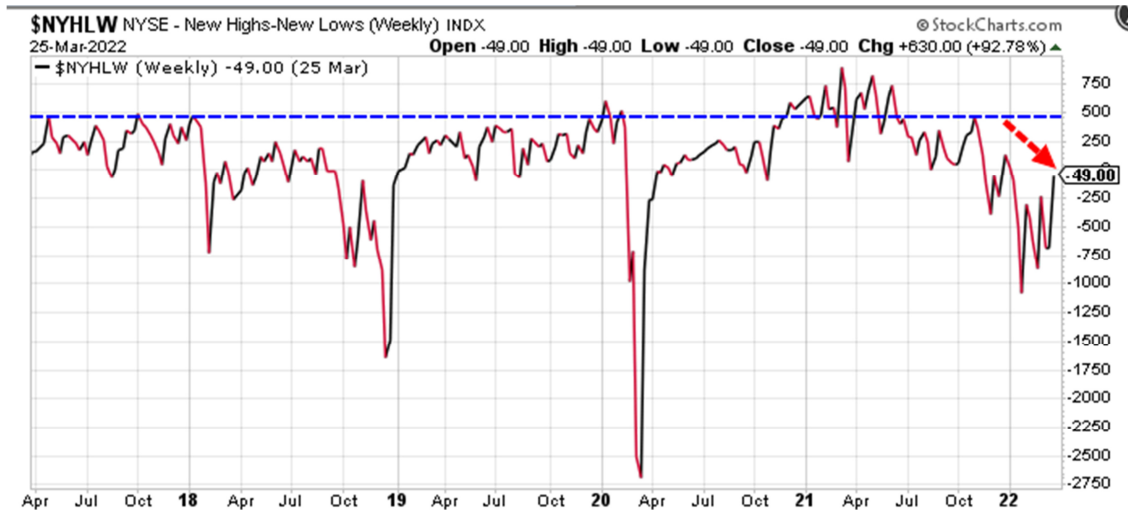
**Steigende Gaspreise belasten die Stimmung der US-Verbraucher!!**

**Der S&P 500 erzielte +17,1 % Y/Y, wenn der Spread (US-Verbrauchervertrauen minus US-Verbraucherstimmung) extrem positiv (> 15) war, aber erbärmliche -8,0 % Y/Y, wenn er extrem negativ (<-30) war.**

### c) Es fehlt noch ein Schub – mangelnde Breite

Die Indizes sind in die Höhe geschossen und einige Breiten-Indikatoren zeigen schnelle Turnarounds.

Aber ein entscheidender Faktor für ein gesundes Marktumfeld und die Verbesserung der Stimmung ist, dass die 52-Wochen-Hochs steigen, während die 52-Wochen-Tiefs fallen. Sehr einfach, aber sehr effektiv.



Mangelnde Breite ohne einen neuen Schub auf neue Hochpunkte, eine Tendenz zu mittelmäßigen Renditen. Das kann beunruhigend sein, da dies ein Kennzeichen von Bärenmärkten ist.

### d) Hypothekenzinsen USA

Höhere Renditen sind gefährlich



Der Zinssatz für 30-jährige Festhypotheken stieg auf 4,67 % am 31.03.2022.

Das sind zwei Prozentpunkte mehr über dem Tief von 2,65 % am 04.01.2021 vor 15 Monaten.

Die Zinsen für Festhypotheken 30 Jahre sind seit dem Tief am 04.01.2022 um 76% gestiegen, währenddessen sich auch die Hauspreise um 19% verteuert haben, was Käufer doppelt unter Druck setzt.

Fazit: Billiges Geld hat eine weitere Immobilienblase geschaffen (Ursache Geldpolitik US-Notenbank) und die Bedingungen sind reif, um diese Blase zum Platzen zu bringen, und das kann Probleme für die allgemeinen Wachstumsaussichten verursachen.

#### 4. Zusammenfassung

a) Ist es ein Alarmsignal in der jetzigen Marktphase, dass der S&P 500 trotz deutlich schwächerer Fundamentaldaten gestiegen ist?

Sind solch starke Erholungen nicht typisch für die Volatilität in Bärenmärkten?

Wann endet diese „Bärenmarkttrally“?

Der Markt schickt uns von Zeit zu Zeit Nachrichten, „Rauchzeichen“ die ich im nachfolgenden Diagramm zeige:



Die schwarze Linie markiert die Trendwende von Aufwärts- in Abwärtstrend des S&P 500.

Was auffällt, der Markt ändert seine Stimmung und auch der Indikator \$CPC (Total Put/Call Ratio) passt sich der geänderten Stimmung an.

Man sieht deutlich, dass die Definitionen des Optionsmarktes (Hoch; Niedrig) sich seit dem ATH des S&P 500 (04.01.2022 mit 4818, 62 Punkte) geändert haben.

Vor dem ATH war die Range (grüne Linien) deutlich größer als nach dem ATH (rote Linien).

Was bedeutet das?

Die Kurstiefs des S&P 500 traten bei leicht höheren Put/Call-Verhältniswerten auf, und die Gegentrend-Rallyes während des Abwärtstrends schienen mit Put/Call-Werten, die nicht mehr so niedrig waren wie zuvor, ihren Höhepunkt zu erreichen.

Wenn das Put/Call-Verhältnis in seine alte Spanne zurückkehrt, könnte man annehmen, dass die Kurse in den einen Bullenmarktmodus zurückgekehrt sind.

Im Moment sind die die Regeln einer Bärenmarktspanne wahrscheinlich noch gültig.

Wird es dieses Mal eine Rolle spielen? - Es gibt keine Garantien.

Ich kann nur sagen, dass die Rally in der Regel nicht von Dauer ist, wenn die Anleger nicht bereit sind, weiterhin Risiken einzugehen.

b) Ist eine bärische Stimmung wirklich ein bullisches Zeichen?

Wie beurteilen die Anleger die Geschehnisse im ersten Quartal 2022?

FRM Dateneingabe Sentiment AAI Umfrage					
Zahl	Datum	Bullisch	Neutral	Bärisch	Bemerkung
1186	07.01.2022	0,3276	0,3391	0,3333	← Minimalwert Q1/22
1187	14.01.2022	0,2491	0,3680	0,3829	
1188	21.01.2022	0,2096	0,3231	0,4672	
1189	28.01.2022	0,2314	0,2392	0,5294	
1190	04.02.2022	0,2649	0,2985	0,4366	
1191	11.02.2022	0,2436	0,4017	0,3547	
1192	18.02.2022	0,1925	0,3756	0,4319	
1193	25.02.2022	0,2339	0,2294	0,5367	← Maximalwert Q1/22
1194	04.03.2022	0,3039	0,2818	0,4144	
1195	11.03.2022	0,2400	0,3022	0,4578	
1196	18.03.2022	0,2247	0,2775	0,4978	
1197	25.03.2022	0,3280	0,3175	0,3545	

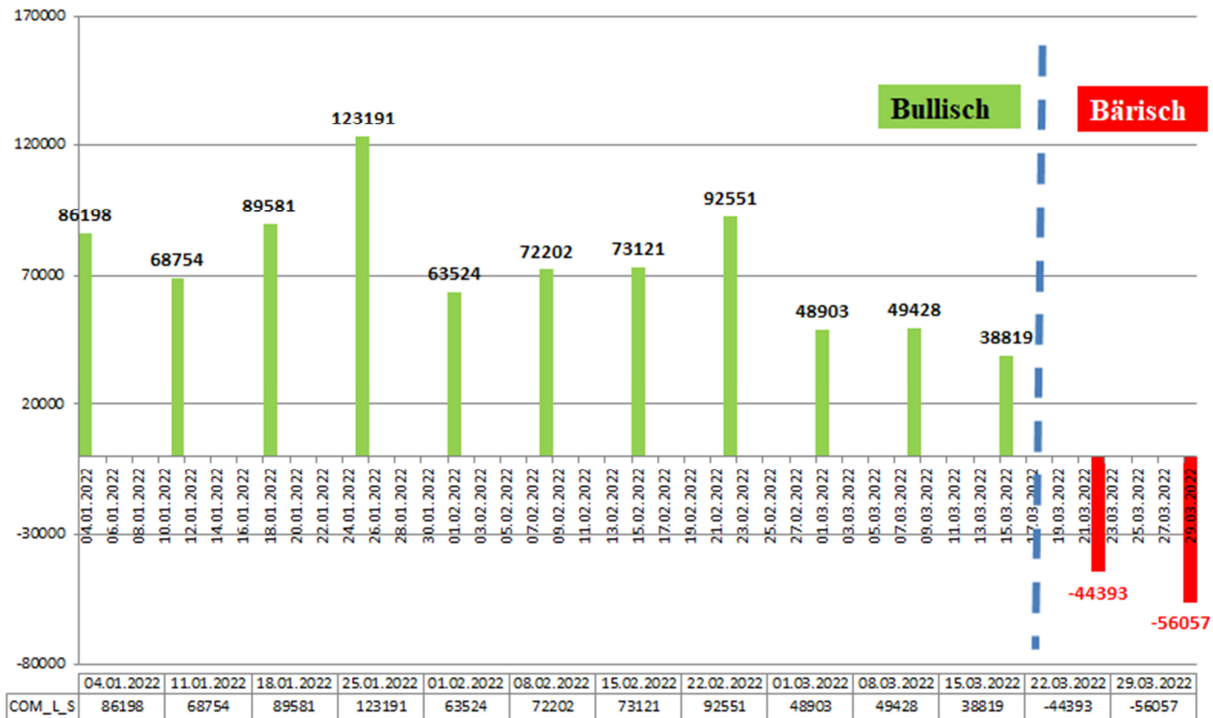
↑  
**Bären**

Die Stimmung der bärisch gestimmten Anleger (AAII Umfragewerte) im 1. Quartal 2022 schwankte zwischen 33,33 % (Minimum) und 53,67% (Maximum) und fiel am 01.04.2022 auf 27,54%.

Die Stimmungsumfragedaten waren im 1. Quartal 2022 ohne Zweifel unglaublich pessimistisch.

Im nachfolgenden Chart sieht man aber, dass die Anleger stark Long am Terminmarkt unterwegs waren - Lang leben die Dip-Käufer?

## Terminmarkt USA: Positionierung Institutionelle- und Privat-Anleger



Im Gegensatz zur Stimmung umfragebasiert war die Positionierung am Terminmarkt nicht pessimistisch im 1. Quartal 2022, bis auf die letzten zwei Wochen.

Was bedeutet das?

Die Stimmung der Anleger steht in krassem Gegensatz zur tatsächlichen Positionierung der Anleger (d.h. sie sind umfragebasiert sehr bärisch, dies spiegelt sich aber nicht wirklich in ihren Portfolios oder gehebelten bullischen Aktienwetten).

Der entscheidende Punkt ist, dass trotz des extremen Pessimismus in den Stimmungsumfragen die Anleger/Spekulanten noch nicht kapituliert haben.

**Und obwohl wir einen starken Ausverkauf im 1. Quartal 2022 gesehen haben, es wurde noch kein Panik-Boden im S&P 500 gebildet.**

### 5. Meine persönliche Meinung

Es gibt momentan zwei konträre Meinungen der Anleger:

- Das sich verschlechternde makroökonomische Umfeld und die marktfeindliche US-Notenbank machen anhaltende Gewinne bei US-Aktien unwahrscheinlich.
- Dagegen argumentieren die Börsen-Bullen, dass die Unternehmen, trotz der von der US-Notenbank angestrebten Wachstumsverlangsamung, immer noch in der Lage sein werden, Gewinnsteigerungen zu erzielen, die ihre Bewertungen rechtfertigen und amerikanische Unternehmen sind von den Auswirkungen der Sanktionen gegen Russland am stärksten abgeschirmt.

Was bedeutet das für den S&P 500?

Es gibt zwei Möglichkeiten, die hartnäckige Widerstandsfähigkeit des S&P 500 zu interpretieren:

Aktien sind stark und keine noch so schlechten Nachrichten können sie belasten.

Oder Aktien stehen auf einem Felsvorsprung und unter uns ist jede Menge Luft.

Wie gehe ich weiter vor?

a) Abhängig von den Ergebnissen der Berichtssaison für das 1.Quartal 2022 kann im April der S&P 500 ein Jahreshoch (Anm.: kein ATH!) erreichen.

Dann folgt am 4. Mai die Sitzung der Notenbank vielleicht mit einer Zinserhöhung um 50 Basispunkte.

Als Reaktion des Marktes auf die Zinserhöhung könnte ein neuer Tiefpunkt im 2.Quartal 2022 gebildet werden.

b) Für das 2.Quartal 2022 orientiere ich mich an dem nachfolgenden Bewertungstool:

S&P 500 Bewertungstool in Abhängigkeit von **EPS** und **BBB Yield**

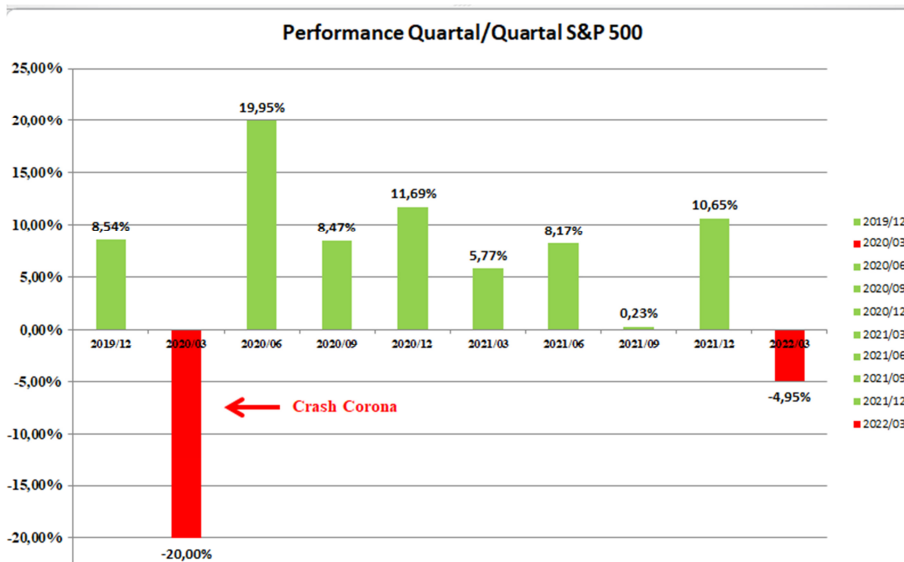
	EPS	210	215	220	225	230	235	240	245	250	255
BBB Corporate Credit Yield	2	5440	5570	5699	5829	5959	6088	6218	6347	6477	6606
	2,25	5109	5231	5353	5474	5596	5718	5839	5961	6083	6204
	2,5	4817	4931	5046	5161	5275	5390	5505	5619	5734	5849
	2,75	4555	4664	4772	4881	4989	5098	5206	5315	5423	5531
	3	4321	4424	4527	4630	4733	4835	4938	5041	5144	5247
	3,25	4110	4207	4305	4403	4501	4599	4697	4795	4892	4990
	3,5	3918	4011	4104	4198	4291	4384	4478	4571	4664	4757
	3,75	3743	3832	3922	4011	4100	4189	4278	4367	4456	4545
	4	3584	3669	3754	3840	3925	4010	4096	4181	4266	4352
	4,25	3437	3519	3601	3682	3764	3846	3928	4010	4092	4173
	4,5	3302	3381	3459	3538	3616	3695	3774	3852	3931	4009
	4,75	3177	3253	3328	3404	3480	3555	3631	3707	3782	3858
5	3061	3134	3207	3280	3353	3426	3499	3571	3644	3717	

Daten 31.03.2022: BBB Yield 4%, ergibt S&P 500 Bandbreite von 3754 – 4181 Punkte bei einer EPS-Bandbreite von 220 - 245.

Bewertung 31.03.2022: S&P 500 Schlusskurs 4530,41 ► Überbewertung von ca. 8,36 % bezogen auf 4181 Punkte und EPS 245; BBB 4,0 %.

c) Lichtet sich der Nebel?

Trotz Konflikt Russland/Ukraine und geldpolitischer Wende zeichnet sich (noch) kein Bärenmarkt ab. Aber das erste negative Quartal seit dem Corona-Crash.



**Die Börsen dürften für längere Zeit seitwärts laufen.**

**Die Sektoren divergieren, was gegen passive Anlagen spricht.**

**In schwierigen Marktphasen (volatile Seitwärtsbewegung) wird die Auswahl der richtigen Einzeltitel wichtiger als die Diversifikation über Länderindizes.**

**Anstatt breit angelegte Sektor- oder geografische Wetten einzugehen, ist es wahrscheinlich besser gezielte Wetten auf einzelne Unternehmen abzuschließen.**

**Bei der Auswahl dieser Unternehmen haben Marktkorrekturen, so schmerzhaft sie auch gewesen sein mögen, den Anlegern Möglichkeiten eröffnet.**

**Ich werde nach Unternehmen oder Branchen suchen, die über starke Bilanzen verfügen, wenig Schulden haben und weniger zyklisch sind als andere Sektoren.**

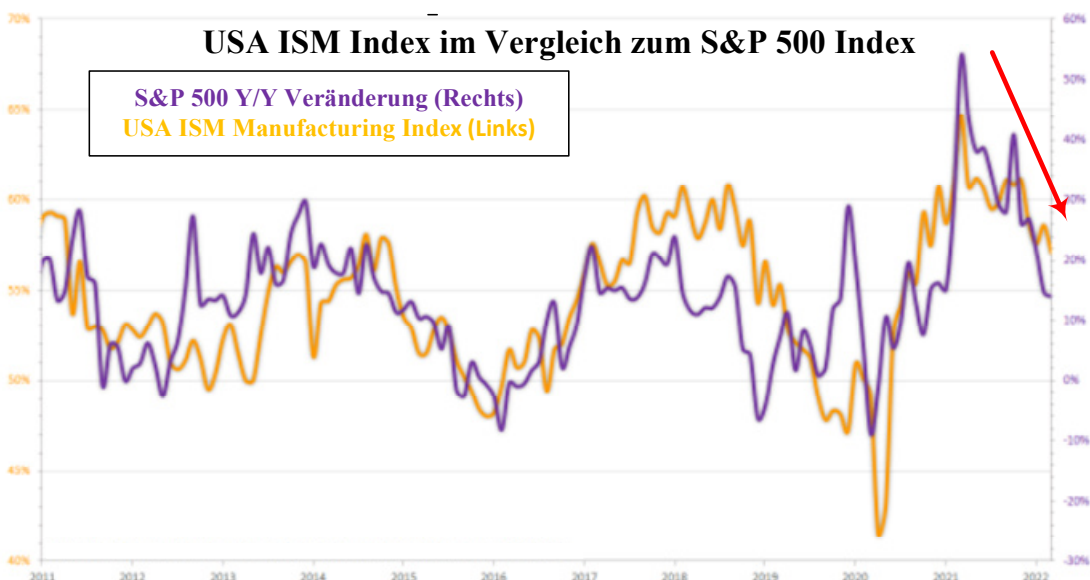
**Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das aktuelle Marktumfeld schwierig zu navigieren ist und Anleger im Jahr 2022 mit erheblicher Volatilität konfrontiert sein werden.**

**Ich sehe folgendes Szenario mit verschiedenen Marktphasen:**

**Die Marktphasen sind definiert als:**

**Marktphase 1: Aktien-Abwärtstrend**

**Das nachfolgende Diagramm (Anm.: Marktphasen) zeigt die Korrelation zwischen dem ISM Index für das verarbeitende Gewerbe und den S&P 500 im Jahresvergleich seit 2011 in Prozent. Der ISM Index fiel im März auf 57,1.**



**Marktphase 2: Steigende Erwartungen eines verlangsamtten Wachstums oder einer Rezession**

**Zwischen dem VIX-Index und MOVE-Index, der die implizite Volatilität des Anleihemarkts misst, ist eine ungewöhnliche Divergenz aufgetreten.**

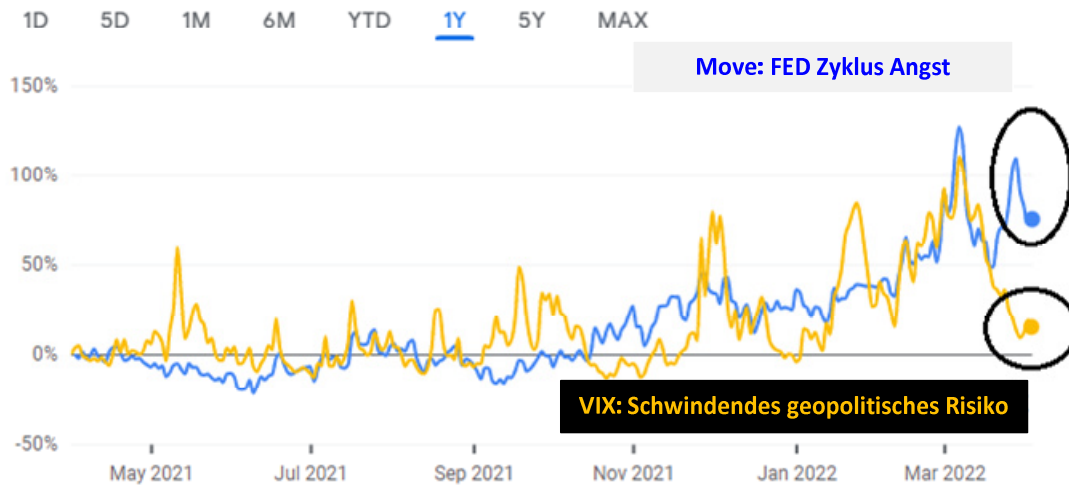
**Während der MOVE-Index (Anm. Vola Anleihen) in die Höhe geschossen ist, ist der VIX (Vola Aktien) gefallen.**

MOVE · INDEX

## Merrill Lynch Option Volatility Estimate

108.34 ↑ 75.34% +46.55 1Y

Apr 1, 3:50:15 PM GMT-4 · INDEXNYSEGIS · Disclaimer



Merrill Lynch Optio...	108.34	+46.55	↑ 75.34%
VIX	19.92	+2.59	↑ 14.95%

**Der Unterschied zwischen den beiden Indikatoren lässt sich durch zwei Kräfte erklären, die die Märkte heute beeinflussen, das geopolitische Risiko (Krieg) und das Makrorisiko, welches durch den US-Notenbank-Zyklus definiert wird.**

**Normalerweise laufen die beiden Volatilitätsindizes miteinander.**

**Doch diesmal: Ruhige Börsen, nervöser Anleihemarkt.**

**Die Erklärung dafür: Die Aktienmärkte haben sich vom plötzlichen geopolitischen Schock erholt, es überrascht daher nicht, dass die Aktienkurse gestiegen sind.**

**Ganz anders am Bondmarkt: Der Krieg, die Inflation, das Ende der Anleihekäufe durch die US-Notenbank und die steigenden Leitzinsen versetzen die Anleger in Aufruhr**

**Was zählt mehr, der Krieg zwischen Russland und Ukraine oder die US-Notenbank?**

**Kurzfristig wird das geopolitische Risiko weiterhin die Marktvolatilität dominieren.**

**Längerfristig ist es der US-Notenbank-Zyklus, der für die Aktienkurse von Bedeutung ist.**

**Marktphase 3: Lockerung und Erholung durch die Fed.**

**Fazit: Der Markt befindet sich in einer Übergangsphase von Markphase 1 zu 2.**