

1. Einleitung

Seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine ist wieder ein Begriff populär geworden:

Zeitenwende ► Der Übergang von einem bedeutenden Zeitabschnitt zum nächsten.

Ja, eine Zeitenwende ist eingetreten. Es ist eine Zeitenwende nicht nur in der Sicherheitsarchitektur Europas, sondern vor allem ist es für die Kapitalmärkte eine Verstärkung einer Wende, die bereits seit Jahreswechsel 2021/2022 eingesetzt hat.

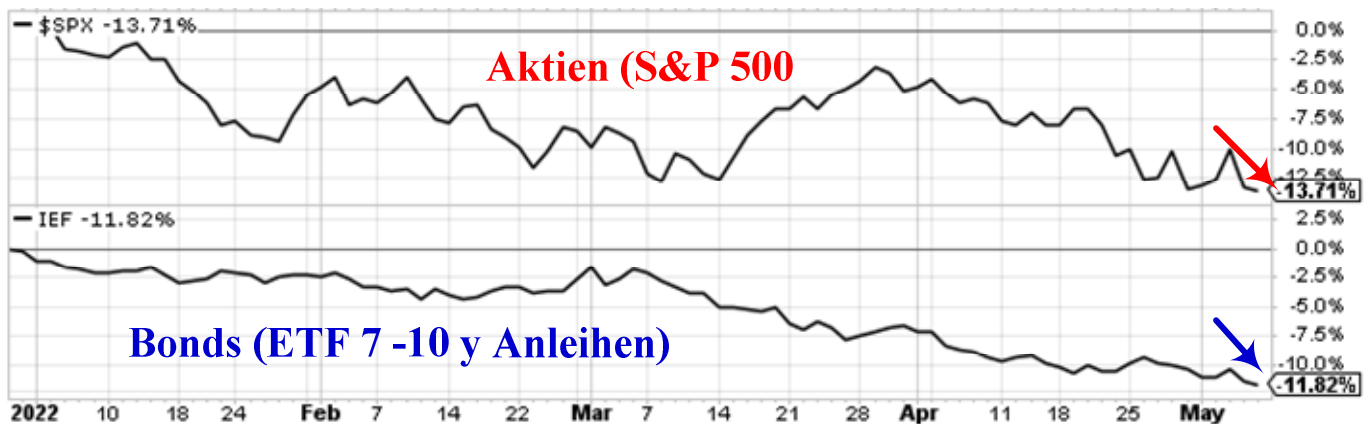
1.1. Problemstellung – Zeitenwende auch an den Kapitalmärkten?

Die Kapitalmärkte werden von Sorgen geplagt.

Heftige Ausschläge an den Kapitalmärkten seit Jahresbeginn 2022.

Sowohl mit Bonds (blau) als auch mit Aktien (rot) haben Anleger seit Anfang 2022 Verluste zwischen 11,7% und 13,7% erlitten (Stand 06.05.2022):

Aktien und Bonds: Kursveränderung (%) seit Jahresbeginn 2022 – 06.05.2022



Was hat sich verändert?

Die starken Schwankungen an den Kapitalmärkten seit Jahresanfang 2022 lassen sich in drei Themen zusammenfassen, welche alle das Potential haben Marktverwerfungen auszulösen.

- hohe Inflation
- Zinswende der US-Notenbank
- Probleme der chinesischen Wirtschaft mit ihren flächendeckenden COVID-Lockdowns

Alle drei Themen sind für die Kapitalmärkte nicht neu.

Das Problem ist, sie sind als Risiko bekannt, aber ihre Auswirkungen können nicht abgeschätzt werden. Das alles erschwert die Arbeit mit Prognosen für die Kapitalmärkte für alle Prognostiker, vom Kleinanleger bis zum Profianleger.

Der Schwerpunkt des Strategieupdates liegt auf den nachfolgenden Belastungsfaktoren:

a) hohe Inflation und b) Zinswende US-Notenbank.

Dazu folgendes:

a) hartnäckige Inflation

Der Konflikt Russland/Ukraine verstärkt den Auftrieb bei den Preisen und verlangsamt das Wirtschaftswachstum.

Zusätzlich bremst Chinas harsche Reaktion auf die Omnikronwelle ihre Wirtschaft. Die Lockdown-Maßnahmen drohen nicht nur die globalen Lieferketten erheblich zu belasten, sondern lösen zugleich auch einen negativen Nachfrageschock aus.

b) Zinserhöhungszyklus USA

Die Finanzmärkte haben inzwischen begriffen, dass die US-Notenbank eine geldpolitische Wende vollzogen hat.

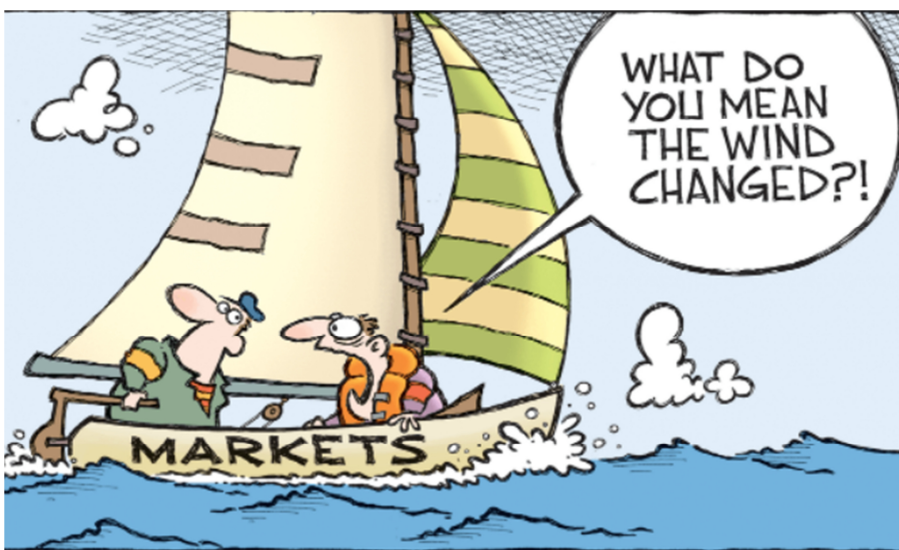
Wie die jüngsten Ankündigungen der US-Notenbank zeigen, ändern sich deshalb die geltenden **Spielregeln** radikal und das führt zu **Turbulenzen** an den Kapitalmärkten.

Fazit: Beginnt an den Kapitalmärkten ein neues Zeitalter?

Haben wir einen wichtigen **säkularen Wendepunkt** (Zeitenwende) in der Weltwirtschaft und den Kapitalmärkten überschritten?

1.2. Ziel

What do you mean the Wind changed ► Was meinst du damit, der Wind hat sich geändert?



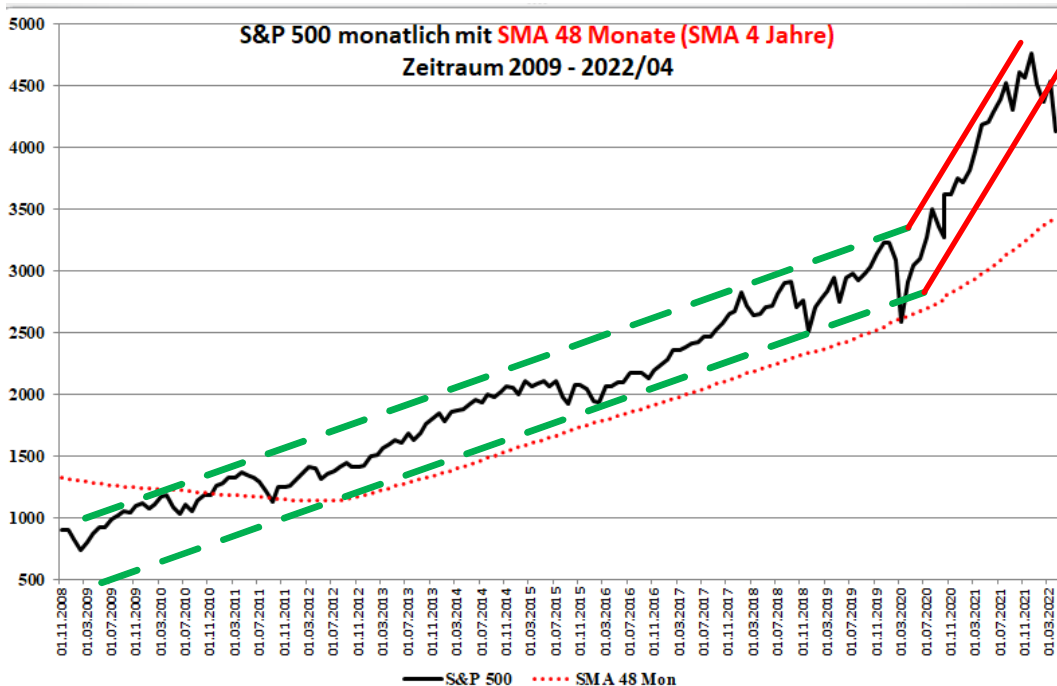
Der **Pessimist** klagt über den Wind; der **Optimist** erwartet, dass es sich ändert; der **Realist** setzt die Segel.

Ich versuche durch Kombination von Fundamentaldaten und technischen Daten, ein wahrscheinliches Szenario für den Rest des Jahres 2022 zu ermitteln.

2. Analyse

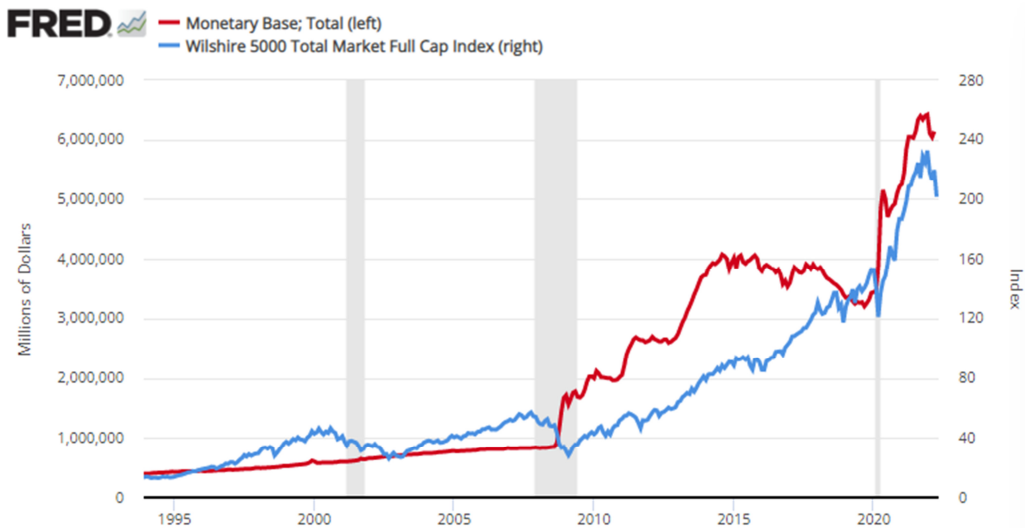
2.1. Rückblick

Seit März 2009 sah man z.B. beim US Index S&P 500 nur eine Richtung: Aufwärts.



Ein Narrativ (Anm.: Narrativ ► erzählend) für den Bullenmarkt 2009 - 2021 war neu geschaffenes Geld(Liquidität).

Es ist die Liquidität (rot), welche die Märkte (blau) bewegt.



Auf den Punkt gebracht: Der Markt zeigte sich zunehmend immun gegenüber Negativnachrichten.

So läuft ein Bullenmarkt ab: Es wird ein Kern von Themen gebildet, den sie verfolgen und alles andere vernachlässigen.

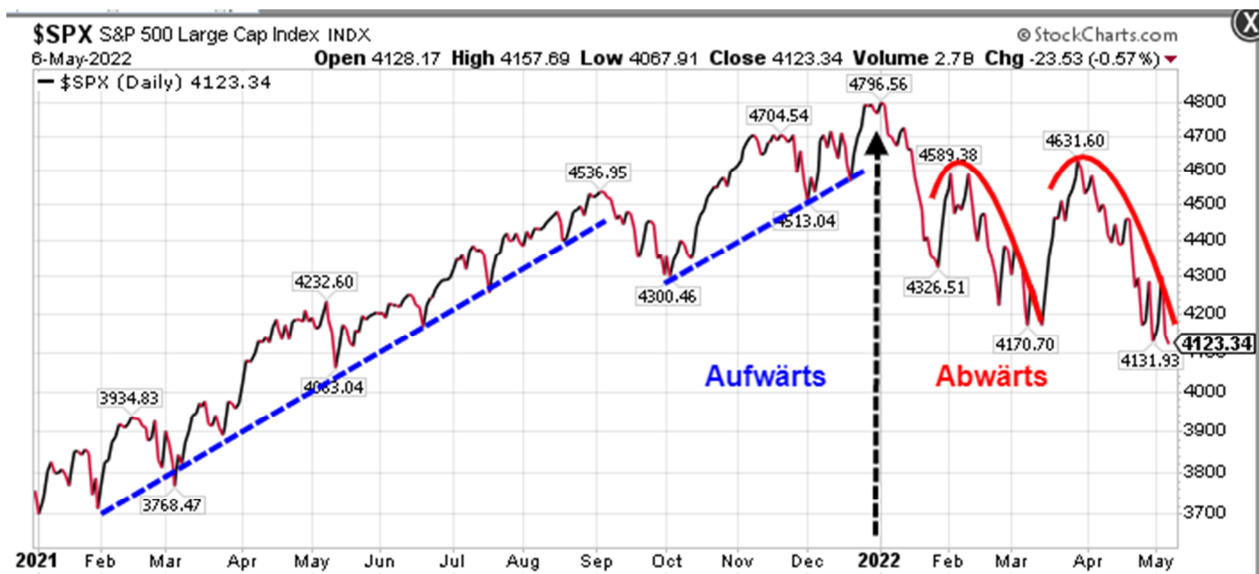
Dann entstehen die Voraussetzungen für einen Markt, der außer Geldpolitik und Innovation (neue Ideen und Erfindungen) sich anderen exogenen Entwicklungen verschließt. (Anm.: Exogen ► Prozesse, die von außen einwirken).

Fazit: Die Aufwärtsbewegung trotzte dabei allen Risiken und Belastungen im wirtschaftlichen Umfeld und widerlegte dabei alle Skeptiker einer rationalen Anlagelogik.

2.2. Umbruch

Die Marktentwicklungen seit Jahresanfang 2022 haben viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt.

War der US Index S&P 500 noch bis Ende 2021 in seinem Höhenflug kaum zu bremsen, durchläuft er seit Jahresbeginn 2022 scharfe Korrekturen.



Was hat sich verändert? Ein altes Gespenst kehrt zurück - Es heißt **Inflation**.

Die Notenbanken, vor allen die US-Notenbank signalisieren, dass sie den Kampf gegen die Inflation aufnehmen. Steigende Inflation zwingt die US-Notenbank zu einer Umkehr ihrer bisherigen extremen expansiven Geldpolitik.

Nun wird es zu harten Entscheidungen kommen – mit Auswirkungen auf die Märkte.

Welche Auswirkungen hat der **neue Faktor Inflation** auf die Zinsen, Geldpolitik der US-Notenbank und den Aktienmarkt (US Index S&P 500)?

2.2.1. Zins – Neubewertung läuft

Der Frühindikator für einen „finanziellen Bärenmarkt“ ist der Rentenmarkt.

Der Rentenmarkt (US 2j) zeigt wachsende Bedenken: „Finanzieller Bärenmarkt“?



Crash am Rentenmarkt?

Fast unbemerkt ist es zu einem Kurseinbruch am US-Rentenmarkt gekommen, der als einmalig in den vergangenen 40 Jahren zu bezeichnen ist.

Der Chart zeigt die Veränderung pro Quartal (**Tempo der Anleihebewegung**) für Staatsanleihen US 2y.



Die Rendite US 2y stieg ausgehend von Jahresbeginn 2022 von 0,73 auf 2,72 Punkte am 06.05.2022. Punkte.

Wichtig, der US-Leitzins, die Fed Funds Target Rate, weist einen sehr engen Gleichlauf mit der Rendite für 2-jährige US-Staatsanleihen auf.

Fazit: Die Zinsen steigen aggressiv

Der Grund dafür ist einfach – die Inflation läuft seit Monaten auf Hochtouren, und die US-Notenbank ist hinter der Kurve ► Zinsdifferenz zwischen Leitzins USA und US-Staatsanleihen 2y ist zu groß.

Wichtig ist nun, die Frage zu beantworten, ob die Zinsen weiter ansteigen oder ob es sich nur um eine Übertreibung handelt und bald wieder mit fallenden Zinsen gerechnet werden kann.

2.2.2. Geldpolitik der US-Notenbank - Restriktiv

Die Geldpolitik der US-Notenbank ist **restriktiv** (einschränkend) geworden.

Die US-Notenbank hat in der Mai-Sitzung den US-Leitzins (Federal Fund Rate) um 0,5% auf 0,75% angehoben.

Das Ziel ist, die Inflationsrate auf 2% zu senken und im Idealfall eine Rezession zu vermeiden.

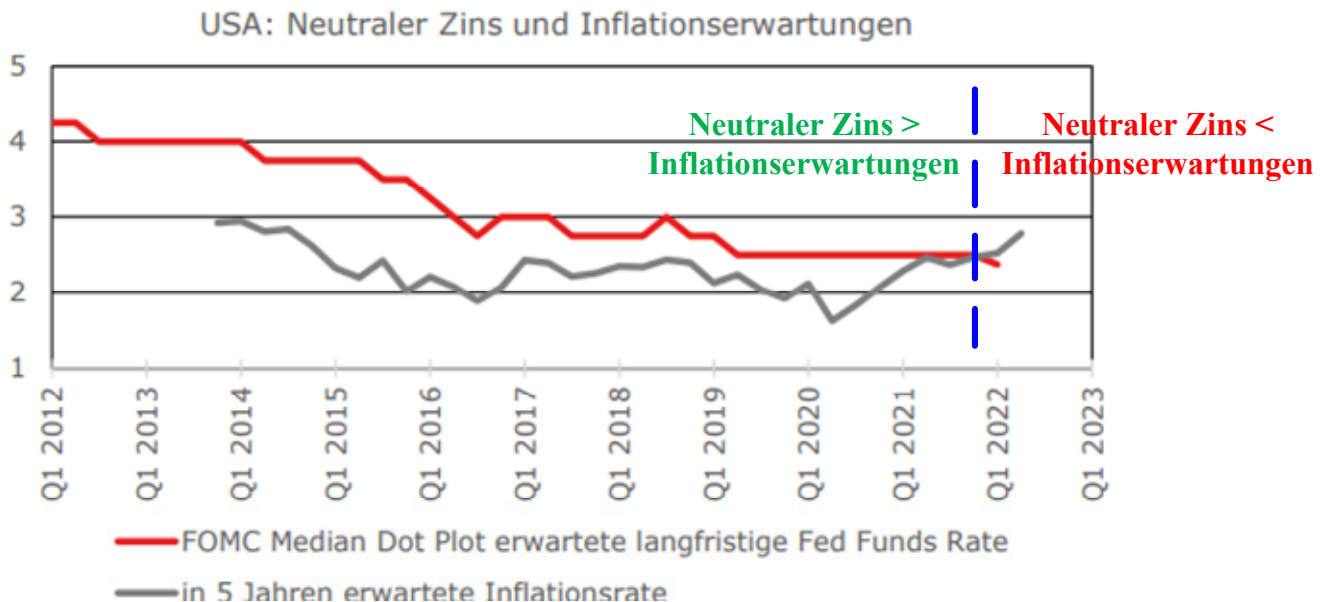
Um beurteilen zu können, wie weit der US-Leitzins angehoben werden muss, damit die „Operation Soft Landing ► Vermeidung einer Rezession gelingt, wird auf das theoretische Konzept des „neutralen Zins“ (Abk.: r) zurückgegriffen.

Anm.: Neutraler Zins (r) ► Es ist jenes Zinsniveau, bei dem die Geldpolitik die Wirtschaftsaktivität weder stimuliert noch bremst und die Inflation im Zaun hält.

Der neutrale Zins (r) ist aber schwer zu bestimmen.

Für die USA lässt sich aber immerhin feststellen, wo die Mehrheit der Notenbankmitglieder diesen Zinssatz sieht – r momentan bei 2,5%.

Für 2022 liegt der neutrale Zins unter den Inflationserwartungen!

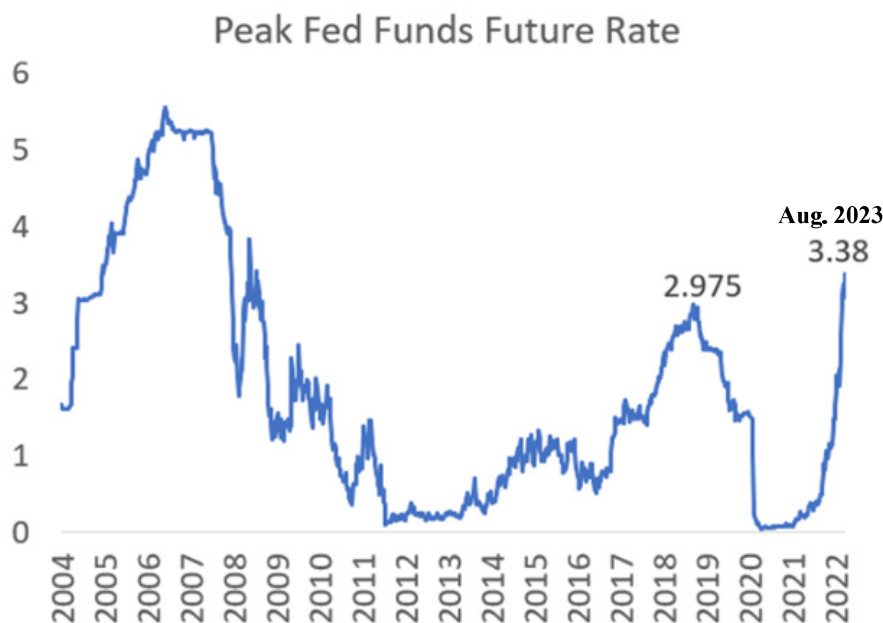


Die von der US-Notenbank bevorzugte Inflationsrate (PCE) mit aktuell 3,7 % (Stand Ende März 2022) liegt weit über dem neutralen Zins r von 2,5%.

Damit ist klar, dass die Geldpolitik restriktiv werden muss, um das Inflationsziel zu erreichen.

Von daher muss der angestrebte Leitzins über dem vermuteten „neutralen Zins“ (2,5%) liegen.

Der Terminmarkt preist momentan einen Höchstwert von 3,38 % für den US-Leitzins im August 2023 ein.



Es bleiben für die Anleger Fragen offen:

a) Wie weit muss der Zins angehoben werden, um die Inflationsrate wieder zurückzuführen?

Es bleibt bei der Einschätzung, dass die US-Notenbank die Geldpolitik möglicherweise deutlicher straffen muss, als es derzeit vom Markt erwartet wird.

b) Ist es möglich, dass der neutrale Zins auf einem höheren Niveau als 2,5% liegt?

Sollte die US-Notenbank tatsächlich den US-Leitzins über 3,5% erhöhen, könnte das zu einer Rezession in den USA führen.

Fazit:

Dass die US-Notenbank ihre geldpolitische Straffung fortsetzen wird, steht nicht zur Debatte.

Allerdings ist es fraglich, ob die Markterwartungen die Zukunft richtig antizipieren oder die US-Notenbank womöglich nicht doch aggressiver vorgehen müsste.

2.2.3. US Markt (Index S&P 500) – Zweigeteilter Markt

Meiner Meinung nach betrachtet der Markt (US-Index S&P 500) die Inflations- und Wachstumsprobleme als sehr wichtig.

Und die Fragen hierzu sind, wie hoch/tief werden sie gehen? Und für wie lange?

Offensichtlich haben wir es hier mit dem Problem zu tun, dass die Risiken bekannt sind, aber deren Auswirkungen unbekannt sind.

Der Markt (Index S&P 500) ist, wie der folgende Chart zeigt, derzeit in einer Seitwärtsbewegung mit einer Spanne zwischen 4062 - 4637 Punkten.

Der maximale Rückgang vom Top 4818,62 Punkte am 04.01.2022 auf das Tief von 4062,51 Punkte am 02.05.2022 beläuft sich bisher auf -15,69%.

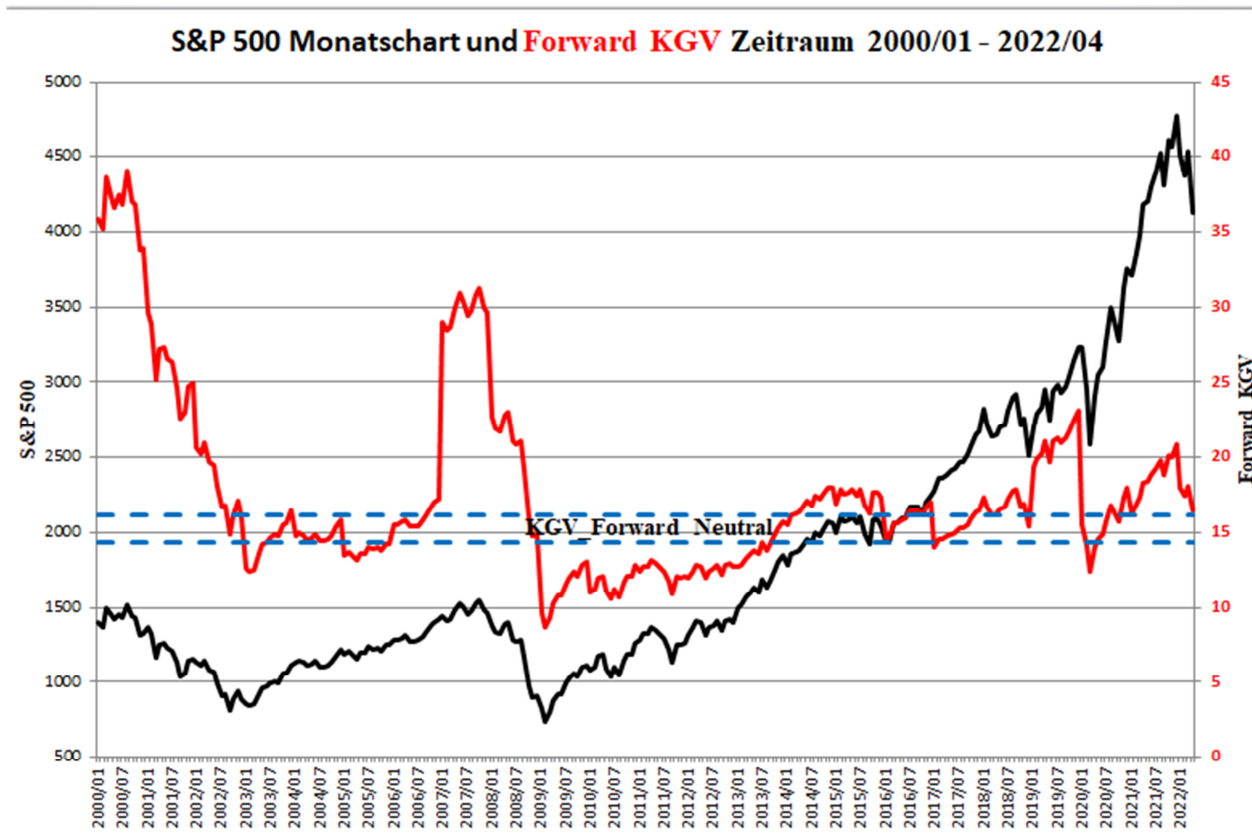


Die Entscheidung der US-Notenbank am 04.05.2022 löste einen Short Squeeze aus, als der Markt merkte, dass zu starke Zinserhöhungen über den von der US-Notenbank angegebenen mittleren neutralen Zinssatz (r) von 2,4 % eingepreist waren.

Es war nur ein kurzer Reflex der innerhalb weniger Tage verblasst ist. Die Marktstimmung konnte sich nicht ein bisschen länger stabilisieren.

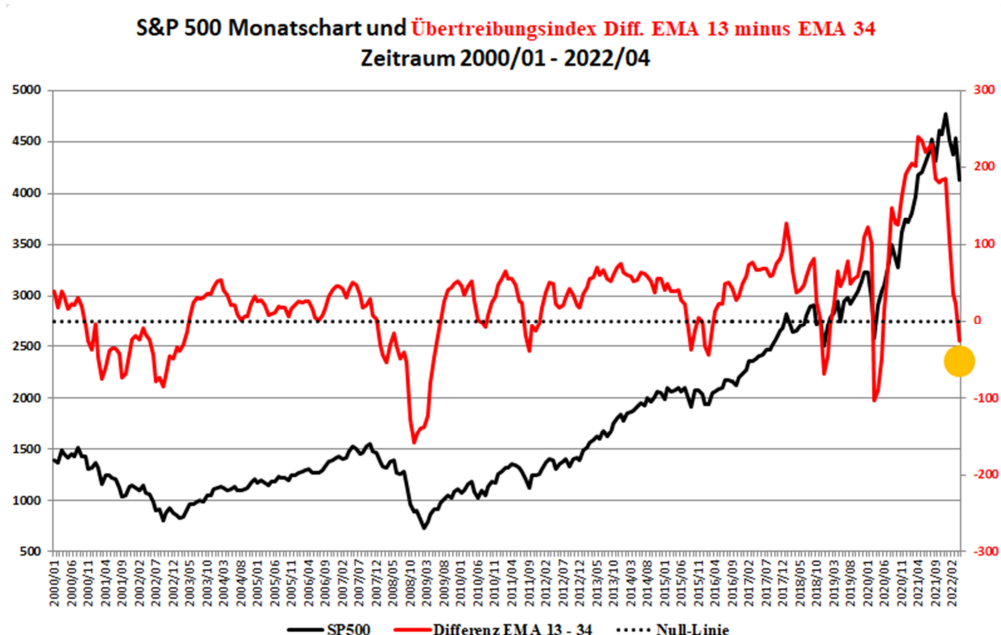
Nachfolgend ein Blick auf das „Positive“ des Marktes (US-Index S&P 500).

Das Forward KGV (bezogen auf die 12 Monats Forward Gewinne) ist gesunken.



Aber das gesunkene Forward KGV hat die neutrale Zone (14,3 - 16,2) noch nicht erreicht.

Der Übertreibungsindikator (Differenz EMA13 minus EMA34) für den US-Index S&P 500 ist in den negativen Bereich abgetaucht, womit der steile Kursanstieg seit der COVID-19-Pandemie fast bereinigt wurde.



Ein Blick auf die Sektoren des S&P 500:

Relative Performance Zeitraum 1.1.2022 – 06.05.2022 in USD		
Sektor S&P 500	Kurs seit 1.1.2022	Rang
Energie (XLE)	51,22%	1
Versorger (XLU)	1,91%	2
Basiskonsumgüter (XLP)	0,62%	3
Material (XLB)	-5,94%	4
Gesundheit (XLV)	-7,99%	5
Industrie (XLI)	-9,04%	6
Finanzen (XLF)	-10,85%	7
Reits (XLRE)	-12,79%	8
Technologie (XLK)	-19,40%	9
Nicht Basiskonsumgüter (XLY)	-22,71%	10
Kommunikationsservice (XLC)	-24,45%	11
S&P 500 zum Vergleich	-13,71%	

Was auffällt, die Streuung zwischen Gewinnern und Verlierern ist auf historischem Niveau!

Es ist ein zweigeteilter Markt.

Es ist kein Bärenmarkt für Anleger, die in Energie-, Versorgungs-, Basiskonsumgüteraktien investiert sind (Anm.: Sektoren XLE; XLU; XLP)

Es ist nur ein Bärenmarkt für Anleger mit zu viel Wachstums- Sektoren wie Technologie, Nicht Basiskonsumgüter, Kommunikationsservice (Anm.: Sektoren XLK; XLY; XLC).

Fazit: Energie und defensive Sektoren führen

3. Ausblick

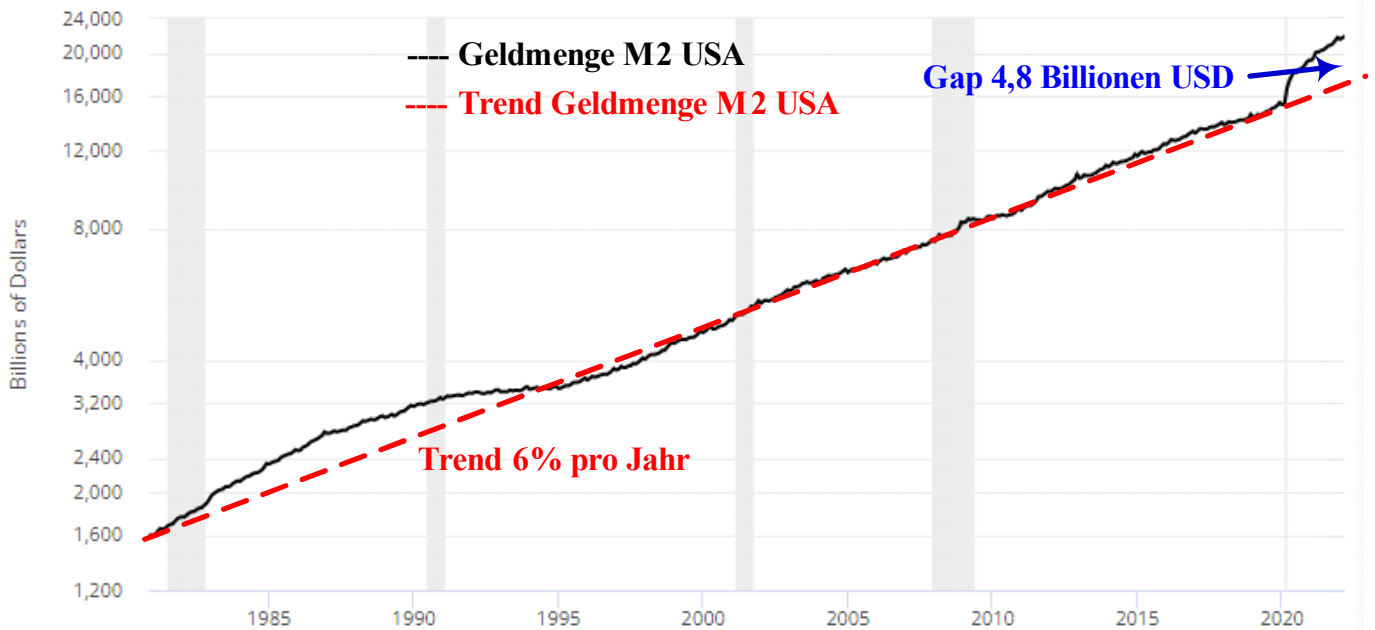
3.1. Inflation – Neubewertung läuft

Die Menge an Geld, die nach der COVID-19-Pandemie in die Wirtschaft gepumpt wurde, hat zu einem starken Preisanstieg geführt, und die Daten enthalten nichts davon was darauf hindeutet, dass sich dieser Anstieg bald umkehren wird.

Der Inflationsdruck bleibt hoch, und obwohl es möglich ist, dass die Inflation endlich ihren Höhepunkt erreicht hat, sollten wir nicht mit einer schnellen Rückkehr zur Normalität rechnen.

Das Niveau der Geldmenge M2 in den USA zeigt das Inflationspotenzial.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Geldmenge M2 auf einem logarithmischen Chart.



Die langfristige Trendwachstumsrate beträgt etwa 6% pro Jahr.

Ein paar Dinge sind in der Grafik zu beachten: M2 ist jetzt etwa 4,8 Billionen US-Dollar größer, als es bei einer Fortsetzung des jährlichen Wachstums von 6 % gewesen wäre.

Oder anders betrachtet: M2 liegt heute etwa 22 % über dem Trend, was mehr als drei Jahre normalen Wachstums entspricht.

Ungeachtet dessen liefert die obige Grafik alle Beweise, die man braucht, um zu erklären, warum die Inflation im vergangenen Jahr die Erwartungen weit übertroffen hat – und dies wahrscheinlich auch weiterhin tun wird.

Fazit: In den USA gibt es noch viel Inflationspotential

3.2. Zinsen – Bruch des Jahrzehntealten Abwärtstrends bei US-Zinsen



Den Bruch des sich seit Mitte der 80er Jahre entwickelten Abwärtstrends kann man als Zeitenwende an den Börsen verstehen.

Doch was heißt dieser Trendbruch jetzt konkret? Wie hoch steigen die Zinsen, wie weit können und dürfen sie anziehen, um nicht eine erneute Verschuldungskrise heraufzubeschwören?

Was ist in Zeiten hoher Inflationsraten ein faires Zinsniveau?

Eine grobe Regel sagt, der „faire“ Zins US 10j entspricht in etwa der Inflationsrate und dem realen Wirtschaftswachstum.

Daraus ergäbe sich ein Zins von 12,2% (Stand 31.03.2022: Inflationsrate 8,6%, reales Wachstum 3,6%).

Im besten Fall könnte die Inflation wohl nachhaltig wieder Richtung 3 % zurückkommen, was zusammen mit einem normalen US-Wachstum von 2 - 3 % aber immer noch Zinsaufwärtspotenzial bis über 5 % bedeuten würde.

Fazit: Was aktuell den Anleihemarkt stützt, ist die sehr negative Stimmung- und Positionierung der Anleger. Bei 3 % Zinsen und einer Dividendenrendite des Marktes (US-Index S&P 500) von 1,46% sind US-Anleihen 10j für institutionelle Anleger vielleicht schon wieder attraktiv.

3.3. US Notenbank - FED gibt Inflationsbekämpfung den Vorrang

Die US-Notenbank hat ein Doppelmandat (Anm.: Mandat ► Auftrag), bestehend aus Vollbeschäftigung und Preisstabilität.

Mandate der US-Notenbank

Vollbeschäftigung ←————→ **Preisstabilität**

Diese beiden Mandate sind gleichberechtigt. Sollten sie in Konflikt zueinander stehen, müssen die Verantwortlichen der US-Notenbank einen Entscheid fällen, welchem sie den Vorrang geben.

Zielkonflikt zwischen Preisstabilität und Vollbeschäftigung:

Bis zum vergangenen Jahr verfolgte die US-Notenbank mit ihrer Geldpolitik ein Ziel: Vollbeschäftigung.

Der Arbeitsmarkt ist außergewöhnlich gesund mit einer Arbeitslosenquote von 3,6 %.

Dazu kommt, dass auf einen Erwerbslosen im arbeitsfähigen Alter knapp zwei offene Stellen treffen. Um ihre Beschäftigten zu halten und neue zu rekrutieren, heben die Arbeitgeber zwangsläufig die Löhne.

Die Gefahr ist, dass sie damit neue Preiserhöhungsrunden auslösen, die schwer zu bändigen sein könnten.

Die US-Notenbank hat mit ihrer Priorisierung des Arbeitsmarktes viel zu lange den steigenden Inflationsdruck ignoriert.

Nun, da die Teuerung der Konsumentenpreise auf den höchsten Stand seit vier Jahrzehnten gestiegen ist, erklärt die US-Notenbank die Bekämpfung der Inflation zur obersten Priorität.

Inflationsbekämpfung bedeutet, Angebot und Nachfrage wieder in eine Balance zu bringen. Und weil die Geldpolitik keinen Einfluss auf das Angebot in der Wirtschaft hat, muss sie den Hebel bei der Nachfrage ansetzen: Die Zentralbanken müssen Nachfrage zerstören.

Wie geht das? Indem Finanzierungsquellen für die Wirtschaft verteuert werden. Die Zinsen steigen und die Zinsaufschläge (Spreads) für Unternehmenskredite weiten sich.

Fazit: Die US-Notenbank meint es ernst mit der Inflationsbekämpfung!

Was bedeutet jetzt die Entscheidung (Vorrang für Inflationsbekämpfung) der US-Notenbank für die Anleger?

Arbeitslosigkeit, Rezession, Vermögensschwund

Die US-Notenbank kann nur die Nachfrageseite beeinflussen durch Zinserhöhungen welche die Finanzierungsbedingungen in der Wirtschaft derart restriktiv werden lassen, dass die Nachfrage von Konsumenten und Unternehmen zurückgeht.

Die Folge ist, die Wirtschaft kühlt ab und die Inflation sinkt. Das bringt auch steigende Arbeitslosenraten mit sich und könnte sogar eine Rezession auslösen.

Auch die Anleger an den Finanzmärkten müssen aufpassen. Das unausgesprochene Ziel der US-Notenbank dürfte sein, den Aktienmarkt noch weiter zu drücken.

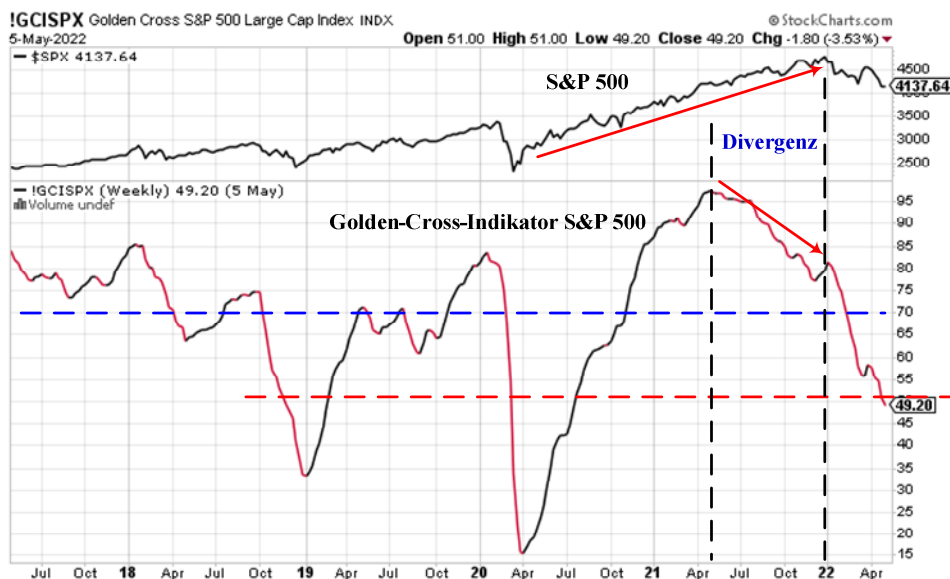
Denn Nachfrage sinkt erst wirklich, sobald Vermögenswerte, besonders Aktien, spürbar an Wert verlieren.

Anleger sollten weiterhin vorsichtig sein. Deshalb die an dieser Stelle in den vergangenen Monaten mehrmals wiederholte Warnung, die geldpolitische Wende nicht zu unterschätzen.

3.4. US Markt (Index S&P 500) – Wie weiter?

a) Marktbreite

Ein gutes Bild der Marktbreite vermittelt der „Golden-Cross- Indikator“ (GCI) der den Prozentsatz der Aktien im S&P 500 verfolgt, deren EMA-50 über dem EMA-200 liegt (Anm.: Goldenes Kreuz, EMA 50 über EMA 200). Nachfolgend das Diagramm, das den GCI für den S&P 500 zeigt:



Wichtig, der Golden-Cross-Indikator erreichte seinen Hochpunkt weit vor dem Hochpunkt des S&P 500 - bis zu 8 Monate früher – markante Divergenz.

b) Hat sich eine große Top-Formation entwickelt?



Das obige Diagramm veranschaulicht die wöchentliche Preisbewegung des S&P 500 in den letzten 30 Monaten.

Der US-Index S&P 500 hat ein S-K-S Muster entwickelt und seine Nackenlinie bei ca. 4200 Punkten mehrmals getestet.

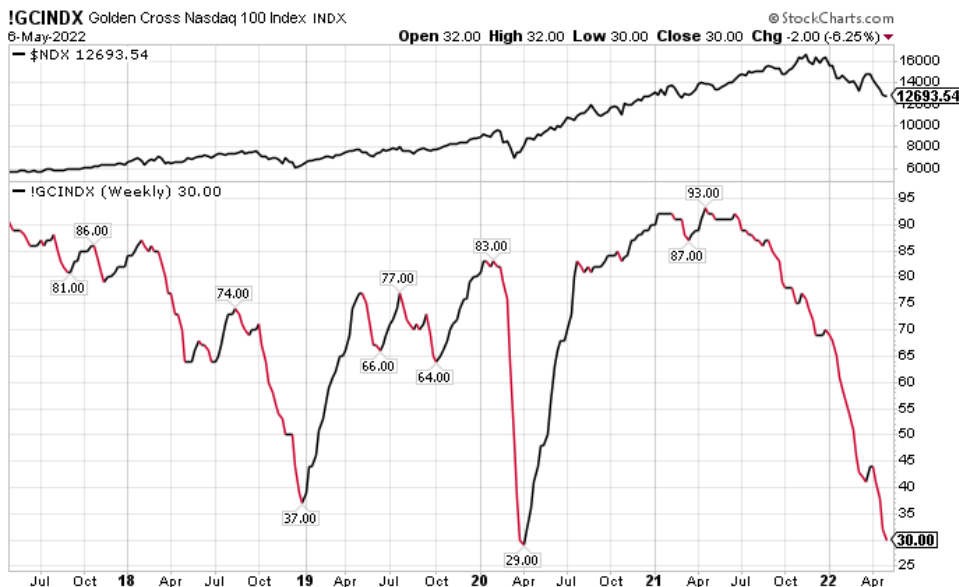
Ein Wochenschlusskurs unter 4114 würde das Muster bestätigen und eine Bewegung nach unten bis 3600 Punkte prognostizieren.

c) Bricht Inflation den IT-Trend?

Das könnte der Auslöser für die nächste Bewegung (Bruch der Nackenlinie S-K-S) des S&P 500 werden.

Eine steigende Inflation Teuerung und die Änderung der Geldpolitik der US-Notenbank hat dem Technologiesektor erhebliche Rückschläge beschert.

Ein Blick auf die Marktbreite des Nasdaq 100 mit dem Golden-Cross-Indikator zeigt folgendes Bild:



Man sieht genauso wie beim S&P 500, dass der Rückgang des Golden-Cross-Indikators (GCI) bereits im April 2021 einsetzte, wiederum ca. 8 Monate bevor der Nasdaq 100 sein ATH im November 2021 erreichte.

Die Ursache ist, auch beliebte Aktien wie Facebook, Netflix, Amazon und Google werden verkauft.

Die Hoffnung, dass genau diese großen Wachstumsunternehmen stark genug seien und nur kleine Korrekturen erleiden, erweist sich zunehmend als Fehleinschätzung. Wenn aber die tragenden Unternehmen und Aktien der großen Trendbewegung wegbrechen, dann setzt sich auch die bisher gekannte Hausse an den Börsen nicht einfach nach einigen Wochen Korrektur wieder fort.

d) Nasdaq 100 mit Verkaufssignal

Wichtig, das Verkaufssignal wird erzeugt nicht durch die Richtung der Kurstrends, sondern im relativen Trend (Ratio Nasdaq 100 zu S&P 500).



Der Elefant im Laden ist der Technologiesektor

Wenn der Technologiesektor seinen Aufwärtstrend bricht, wird dies auf Grund seines Gewichtes eine hohe Relevanz für den S&P 500 haben. Dies wird sich auf die Stimmung auf allen anderen Märkten auswirken.

e) Vergleich Positionierung Terminmarkt mit Anlegerstimmung:

COM_N: Terminmarkt, Summe Nettopositionierung der institutionellen Anleger (Large Spekulanten) und Kleinanleger (Small Spekulanten) über die Indizes Dow Jones Industrials, S&P 500 und Nasdaq 100.

Sentiment: Differenz der Bullen minus Bären (AAII umfragebasiert)

Datum	12.04.2022	19.04.2022	26.04.2022	03.05.2022
COM_N	8220	11023	37380	12088
Sentiment	-32,60%	-25,00%	-42,90%	-26,00%

Während das Sentiment der Anleger teilweise extrem bärisch ist, scheinen ihre Portfolioallokationen im Grunde etwas anderes zu sagen: Die Aktienallokationen der Anleger bleiben positiv.

Was bedeutet das?

Das Sentiment reagiert sofort, während sich die Positionierung langsamer bewegt.

f) Stehen noch viele Verkäufe bevor?

Was bedeutet eine schlechte Stimmung für die weitere Kursentwicklung?

Ein Blick auf den Nasdaq 100 zeigt das Problem. Trotz Kursrückgängen von -30 % bis -40 % einzelner Aktien kommt keine Rückkaufneigung auf.

Und genau deshalb ist auszugehen, dass diese Aktien immer noch viel zu häufig in den Depots enthalten sind und der Abgabedruck weiterhin anhält.

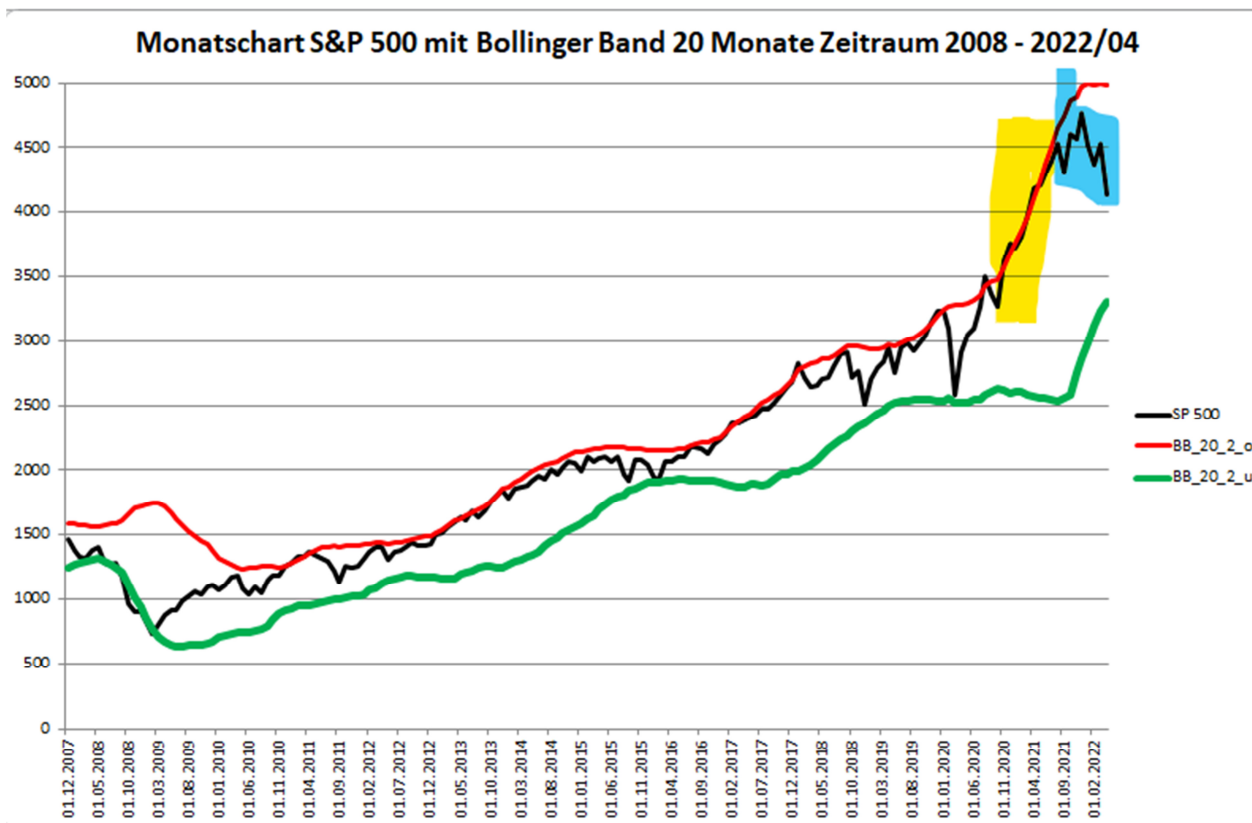
Damit könnte ein finaler Ausverkauf noch anstehen.

4. Für den Anleger

a) Bifurkationsphase (Anm.: Bifurkation ► Gabelung)

Die zum Jahreswechsel 2021 zu Ende gegangene Phase im S&P 500 war ein Bullenmarkt.

So sieht die Situation im S&P 500 jetzt aus:



Die Mehrzahl der Aktien läuft in die gleiche Richtung. Am Ende nimmt das Momentum stark zu, wie von November 2020 bis August 2021, gelb markiert.

Im September 2021 kam es zu einem Rückschlag. Daraufhin folgte eine technisch schwache Erholung, sichtbar auf dem Chart am abnehmenden Momentum, blau markiert.

So erscheint das ENDE eines Bullenmarktes. Das Ende ist aber nicht zwingend die Wende, und das ist der springende Punkt: Der Rückschlag im S&P 500 seit Januar 2022 von bislang -13,7% (blau markiert) ist gekennzeichnet von starken Divergenzen.

Die blaue Phase ist anders zu beurteilen ist als frühere Rückschläge. Es ist eine Bifurkationsphase, wobei alle denkbaren Szenarien (Korrektur; Bärenmarkt...) etwa die gleiche Wahrscheinlichkeit aufweisen.

Es könnte der erste Abschiedsschritt vom alten Bullenmarkt sein. Allerdings und das ist auch wichtig, ein Bärenmarkt ist es noch nicht.

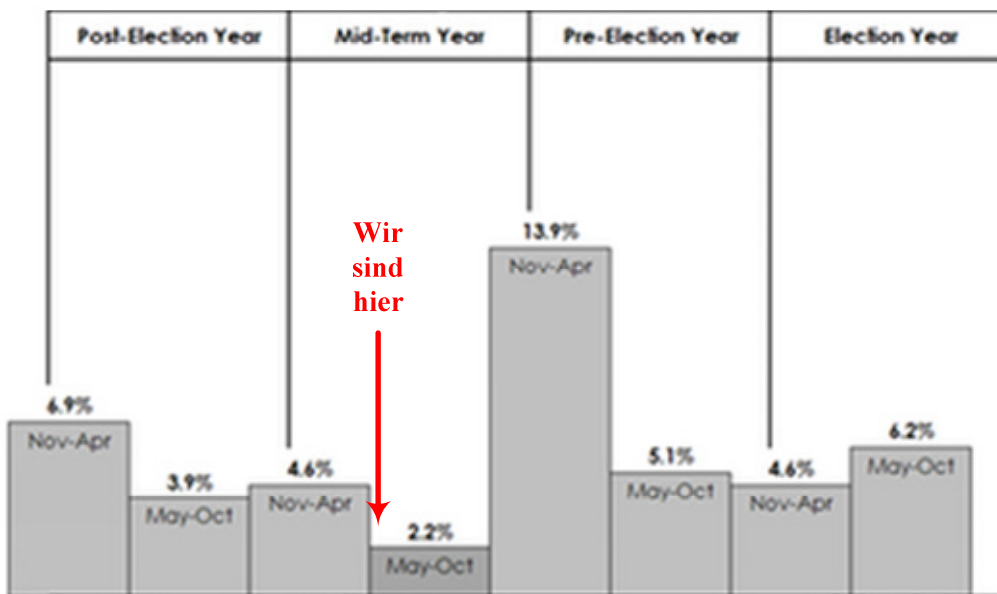
b) Saisonale Phase

Der Trend für den Markt (US-Index S&P 500 im Midterm-Wahljahr USA ist kein Freund der Bullen.

Anm.: Zwischenwahlen, auch „Mid-Term-Year“ genannt, heißen so, weil sie in etwa zur Halbzeit der Präsidentschaft stattfinden.

Der Präsidentschaftszyklus USA zeigt an, dass sich ein ideales Fenster für ein **großes Tief** öffnen wird.

Total Return S&P 500 1926 – Heute im Präsidentschaftszyklus USA



Der US Markt (Index S&P 500) hat zwischen Mai und Oktober Zeit ein **finales Tief** auszubilden.

c) Defensive Vermögensallokation bleibt die vernünftigste Wahl

Risikoanlagen (Aktien, Rohstoffe...) können nur dann nachhaltig steigen, wenn:

- Die Finanzierungsbedingungen sich noch weiter verschlechtern

Dies bedeutet, dass die Finanzierungsbedingungen so weit sinken, dass Unternehmen den Zugang zu den Kreditmärkten verlieren, oder die Zinsen weiterhin stärker steigen, oder die Aktienmärkte so weit sinken, dass der Arbeitsmarkt durch sinkende Nachfrage beeinträchtigt wird.

An diesem Punkt muss die US-Notenbank die Dinge überdenken und die finanziellen Bedingungen lockern.

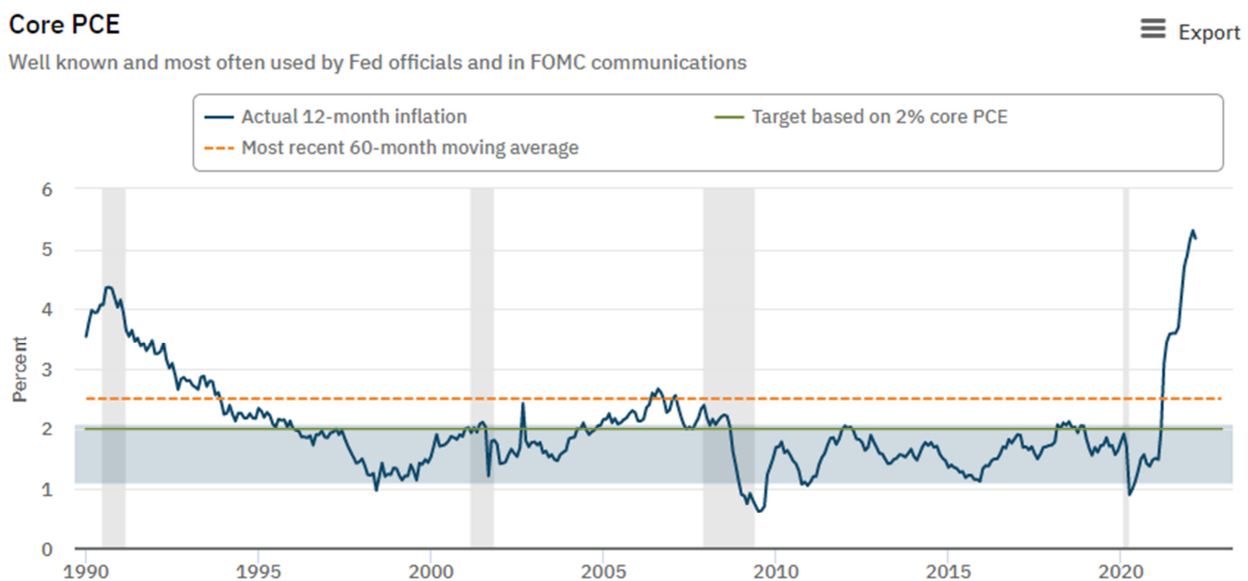
b) Die Inflation verlangsamt sich schneller als in den Terminkontrakten eingepreist und von der US-Notenbank erwartet.

Der Höhepunkt der Inflation reicht nicht aus: Wie so oft dreht sich alles um Bewegungen relativ zu den Erwartungen.

Damit die Fed den Fuß vom Gaspedal nehmen kann, muss Core PCE (bevorzugte Inflationsmessung der US-Notenbank; Verbraucherausgaben ohne Energie und Lebensmittel) noch schneller als erwartet zurückgehen (rund 3 % YoY Core PCE bis zum Jahresende 2022).

Wenn das passiert, können Risikoanlagen steigen.

Stand Ende März 2022: Core PCE 5,2%, Inflationsziel (Target based) 2% für Core PCE



5. Meine persönliche Meinung

Drei wichtige Punkte

a) Don't fight the Fed ► Kämpfe nicht gegen die US-Notenbank

Es mag bei erster Betrachtung zwar nicht allzu spektakulär klingen: Statt dem Arbeitsmarkt widmet sich die US-Notenbank jetzt halt der Inflation. Aber mit dem neuen Kurs begibt sich die US-Notenbank auf einen Pfad, der voller Kompromisse sein wird.

Und das bedeutet, dass die Notenbanken öfter vor der Wahl zwischen Inflationsbekämpfung und Konjunkturunterstützung stehen werden.

In der aktuellen Situation wird die Unsicherheit noch eine Weile anhalten.

b) Rückkehr der Inflation

Was mich aktuell beschäftigt, ist die Inflation. Seit den 1970er-Jahren ist Inflation in den entwickelten Ländern kein Problem mehr gewesen. Das ändert sich nun.



Die Anleger waren besonders in den Jahren seit der Finanzkrise von 2008/09 gewohnt, von der US-Notenbank üppig mit Liquidität versorgt zu werden.

Die meisten der heute aktiven Marktteilnehmer wissen gar nicht, was hohe Inflation und eine harte geldpolitische Straffung bedeuten.

Sie wissen nicht, was es heißt, wenn die US-Notenbank in einen Zielkonflikt zwischen Inflation und Konjunktur kommt – und gezwungen wird, eine Rezession zu provozieren, um die Inflation abzuwürgen.

Und es ist unklar ob es den Notenbanken gelingt, die Inflationsraten einzufangen, ohne eine Rezession zu verursachen.

c) Zeitenwende

Den Aktienmärkten droht ein tektonischer (Anm.: Verschiebungen) Umbruch

Mit dem Auftauchen hartnäckiger Inflation drohen viele der in den letzten Jahren erlernten Verhaltensweisen außer Kraft gesetzt zu werden.

Ein Blick auf den bisherigen Marktverlauf (US-Index S&P 500) zeigt:

- Die jüngste Aktienmarktkorrektur ist ein harter Einschnitt des langjährigen Bullenmarktes und sollte nicht verharmlost werden.
- Mit hoher Wahrscheinlichkeit ist die Korrektur kein kurzer Ausrutscher, sondern der Beginn einer größeren Bereinigung vorheriger Übertreibungen und Marktexzesse.
- Die bisher dominanten Narrative (expansive Geldpolitik, Innovation) am Markt dürften bald durch ein neues abgelöst werden; in dessen Zentrum wahrscheinlich der neue Faktor Inflation steht.
- Inflation ist ein neuer Spieler, der viele bisherige Annahmen und gelernte Erfahrungsmuster am Markt außer Kraft setzt.

- Eine länger dauernde Korrektur – oder sogar ein Bärenmarkt – wird damit in den kommenden zwölf Monaten wahrscheinlicher.



Risikobewusste Anleger sollten damit beginnen, sich auf ein solches Szenario einzustellen.

Fazit: Aktien im Gegenwind

Erleichterungen über eine berechenbare US-Notenbank werden kurzlebig sein, denn unter dem Strich drückt die restriktivere Geldpolitik den Aktienmarkt.

Vieles wird davon abhängen, ob ein „Soft Landing“ gelingt, also die Inflation zu zähmen, ohne eine Rezession herbeizuführen.

Die Antwort darauf wird noch länger auf sich warten lassen. Das wird den Markt in Atem halten.

Die gute Nachricht ist, sollte sich eine Panik am Markt einstellen, ergeben sich großartige Gelegenheiten für langfristig anlegende Anleger.