

Vorwort zu Gedanken an den Märkten

Was jetzt?

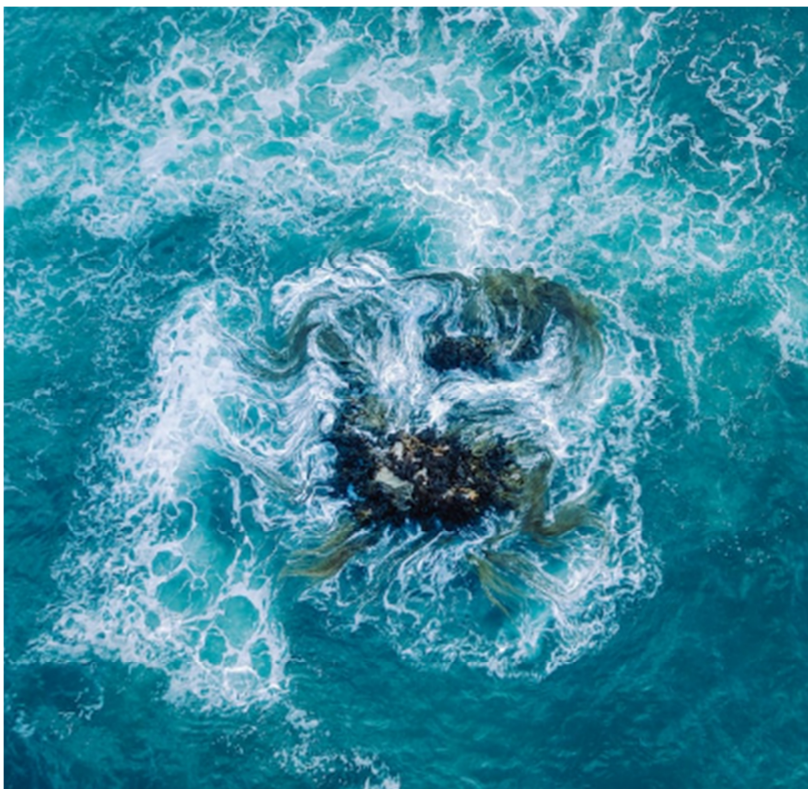
Ich verbrachte den größten Teil des August ohne einen Blick auf die Märkte.

Und wenn ich jetzt auf den US Markt (S&P 500) schaue fällt mir folgendes auf:

Nach einer Erholungsrallye im Sommer 2022 ist an der Oberfläche der globalen Aktienmärkte eine tückische Ruhe eingetreten.

Die Dinge sind also rosig? Nicht wirklich.

Vorsicht vor den Unterströmungen.



Aus strategischer Sicht gibt es heute einige wichtige Unterströmungen an den Aktienmärkten, vor denen man sich hüten sollte.


Fundamentale Kräfte, die die erwarteten Renditen des langfristigen Anlegers beeinflussen werden.

1. Mittelfristiges Risiko: Das Inflationsproblem

Bis der Inflationsschock unter Kontrolle ist, besteht ein klares Risiko niedrigerer Aktienbewertungen.

USA: Wende der Inflation voraus?

Am 13.09.2022 werden wichtige Daten zur Inflationsentwicklung in USA veröffentlicht.

Event	Actual	Forecast	Previous
Monday, September 12, 2022			
Consumer Inflation Expectations			6.2%
Tuesday, September 13, 2022			
NFIB Small Business Optimism (Aug)			89.9
OPEC Monthly Report 			
Core CPI (MoM) (Aug)	0.4%		0.3%
Core CPI (YoY) (Aug)			5.9%
Core CPI Index (Aug)			295.28
CPI (YoY) (Aug)			8.5%
CPI (MoM) (Aug)	-0.1%		0.0%

Die Erwartungen sind hoch, aber was passiert wenn die zugrunde liegenden Daten auf eine negative Überraschung hindeuten (die Inflation fällt niedriger aus als erwartet)

Der Schlüssel wird sein, ob die Inflationsdaten niedrig genug sind, damit die US Notenbank am 21. September 2022 50 Basispunkte (oder weniger) erhöhen kann – gegenüber dem Konsens (75 Basispunkte).

Wenn die Zentralbanken die Inflation glaubwürdig mit (viel, viel) höheren Zinssätzen bekämpfen, bedeutet dies steigende Zinsen und niedrigere Bewertungsmultiplikatoren für Aktien.

Die Renditen für 1-, 2- und 3-jährige US-Staatsanleihen sind bereits auf dem höchsten Stand seit 2007 und 2008.



Wenn die US Notenbank ihre kurzfristigen Zinsen wie folgt erhöht: Sept. 75 Bp; November 50 Bp und Dezember 25 Bp wird am Jahresende 2022 die FED Fund Rate 3,75% - 4 % betragen. Dies bedeutet, dass die Renditen für 1-, 2- und 3-jährige US-Staatsanleihen noch weiter steigen.

Wenn aber die US Notenbank am 21. September 2022 die Fed Fund Rate mit weniger als 75 Basispunkte erhöht, wird der Markt dies als Wendepunkt von „extremen Maßnahmen“ zu einer gemäßigeren Haltung (d.h. „Der Anfang vom Ende“) betrachten.

Dann könnte dies der Katalysator für folgende Ereignisse werden:

a) USD-Schwäche

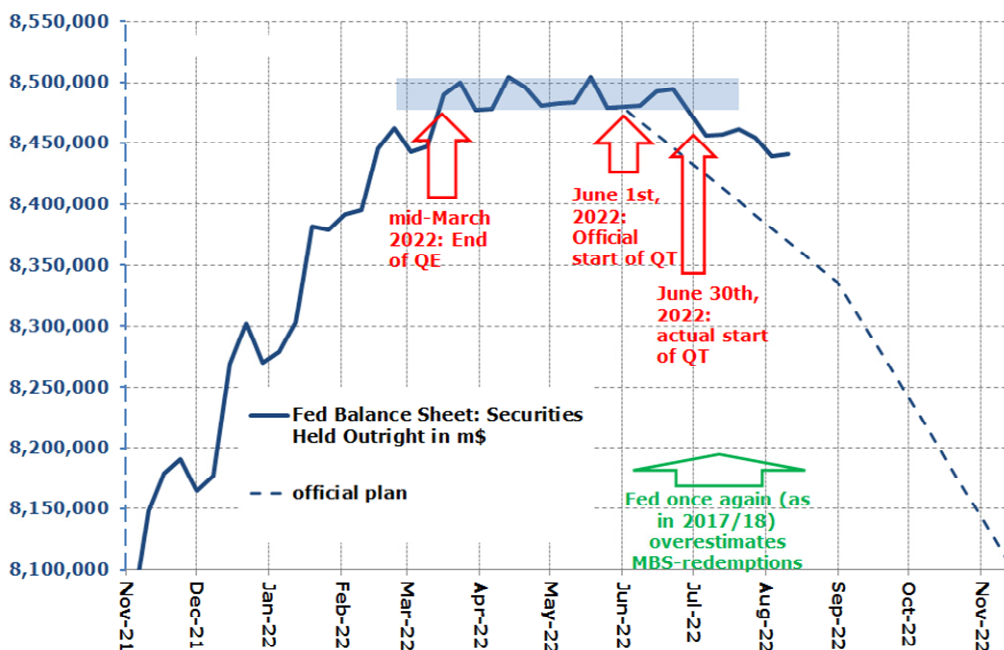
b) Wiedereröffnung der Märkte für Hochzinsanleihen (für Unternehmen zur Refinanzierung von Schulden)

c) Ein Angebot in Risikoanlagen (Aktien, Schwellenmärkte, China, Biotech usw.).

Fazit: Bei fallenden Inflationserwartungen und noch genügender Liquidität im System ist ein wichtiger Treiber für eine Fortsetzung der kurzfristigen Erholung an den Aktien- und Kreditmärkten gegeben.

2. Mittelfristiges Risiko: Bilanzabbau der US Notenbank (QT)

Die Reduktion der Bilanz entsteht durch Verkäufe von Staatsanleihen, welche die US Notenbank im Rahmen der QE-Programme aufgekauft hatte und entspricht einem direkten Entzug der zuvor zugeführten Liquidität im Finanzsystem. Insgesamt ist die US Notenbank damit außerordentlich restriktiv.

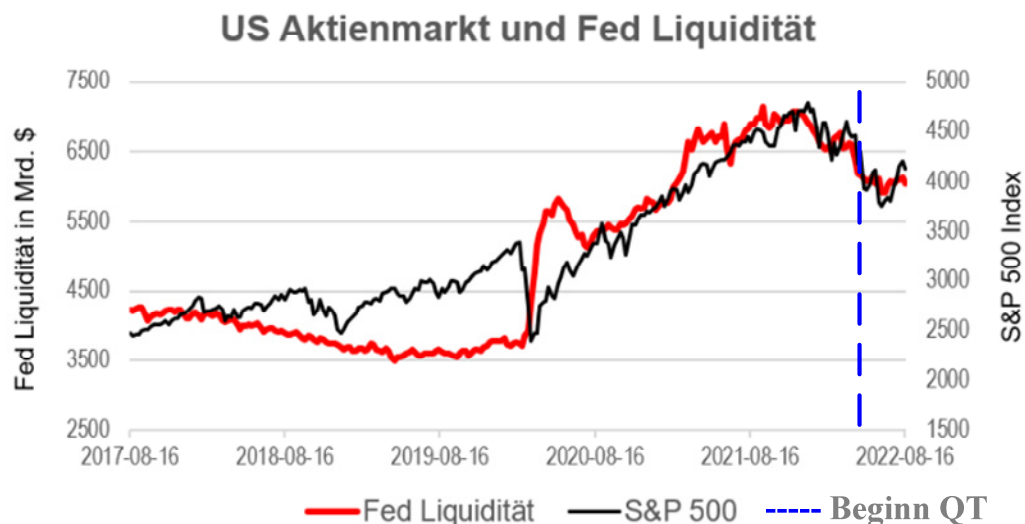


Spannendes Tauziehen

Der Einfluss der Geldmengen-Entwicklung auf den Kurs der Aktienmärkte wird häufig unterschätzt. Mit QT zieht die US Notenbank 95 Mrd. USD pro Monat aus dem Markt.

Geldmengen können als Frühindikator dienen, häufig folgen die Börsenkurse ihrem Verlauf

Seit Beginn des QT im Juni 2022 ist der US Markt (S&P 500) nicht gefallen.



Positive Effekte fallender Inflationsraten werden vom Liquiditätsentzug (QT) durch die US Notenbank unterhöhlt.

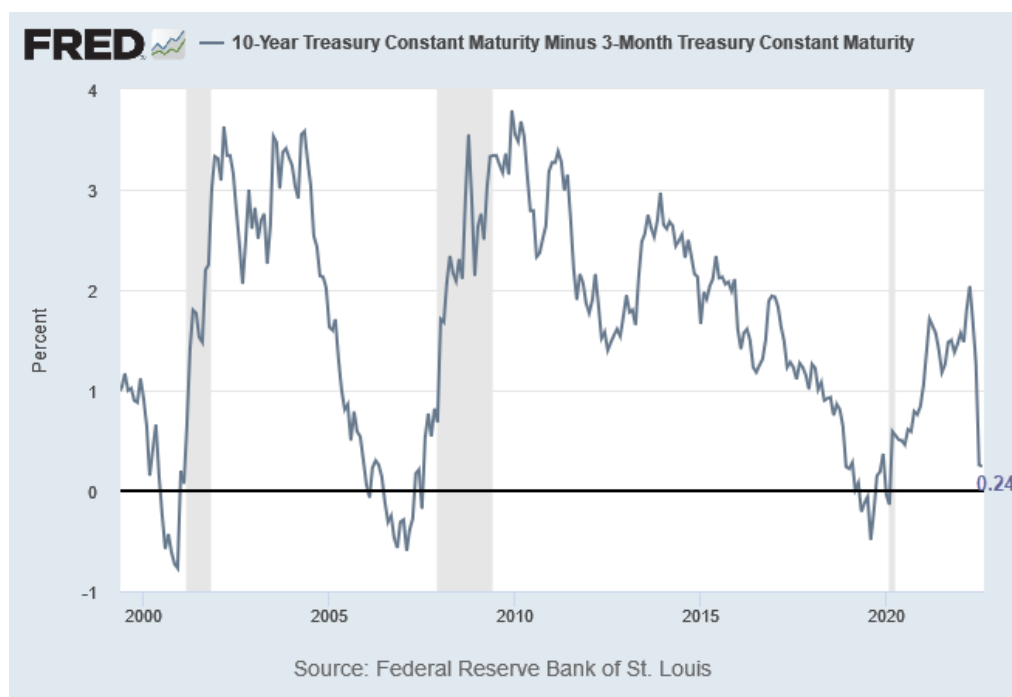
Spätestens ab Oktober dürften aber die negativen Kräfte der Geldpolitik die Oberhand gewinnen, falls sich keine nennenswerte Änderung der US-Geldpolitik ergibt.

Viele Marktteilnehmer unterschätzen noch immer die potenziell verheerenden Wirkungen des derzeit in Schwung kommenden Quantitative Tightening-Programmes (QT) der US Notenbank.

Fazit: Es entstehen damit spätestens ab Oktober große Gefahren für die Finanzmärkte, nicht nur in den USA. Der Einfluss des Bilanzabbaus wird meiner Ansicht nach an den Märkten stark unterschätzt. Der Herbst könnte daher fallende Aktienkurse bringen.

3. Risiko Globale Rezession

Die Renditekurve der Staatsanleihen flacht ab, wobei die 10-Jahres-/3-Monats-Renditedifferenz stark auf aktuell 0,24 % einbricht.

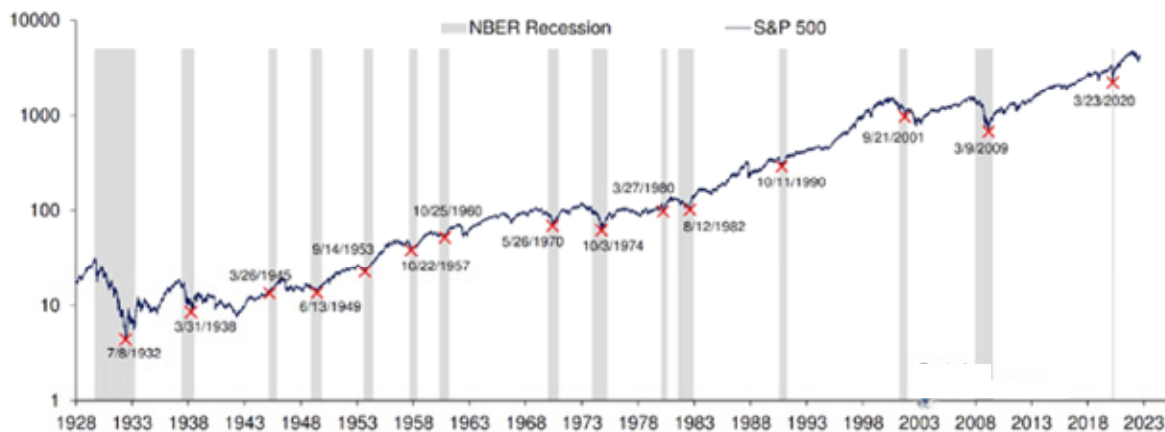


Eine weitere Zinserhöhung um 75 Basispunkte bei der nächsten FOMC-Sitzung (20/21.09.2022) wird voraussichtlich den 3-Monats-T-Bill-Diskontsatz über die 10-Jahres-Rendite treiben. Die negative Spread-Warnung vor einer tiefen Rezession in den nächsten 6 bis 18 Monaten.

Eine anschließende Umkehrung auf einen positiven Spread würde signalisieren, dass eine Rezession unmittelbar bevorsteht.

Interessant ist, dass der S&P 500 dazu neigt in Rezessionen einen Boden auszubilden (rote Markierungen). Der durchschnittliche Bärenrückgangsmarkt in einer Rezession liegt Bereich von 30 % bezogen auf das All-Time-High (Anm.: 4818,62 im S&P 500).

S&P 500 und Rezessionen seit 1928



Fazit: Mein Basisszenario ist eine globale Rezession. Eine sanfte Landung ist unwahrscheinlich, es sei denn, die US Notenbank macht einen scharfen Schwenk, Russland hört auf, das europäische Gas zu drosseln, und China geht in seinem angeschlagenen Immobiliensektor All-in. Das wird zwar keines der zugrunde liegenden Probleme lösen, aber die Märkte für ein oder zwei weitere Jahre positiv beeinflussen.

Zusammenfassung

Kurz- bis mittelfristig - Zeitraum < 3 Monate

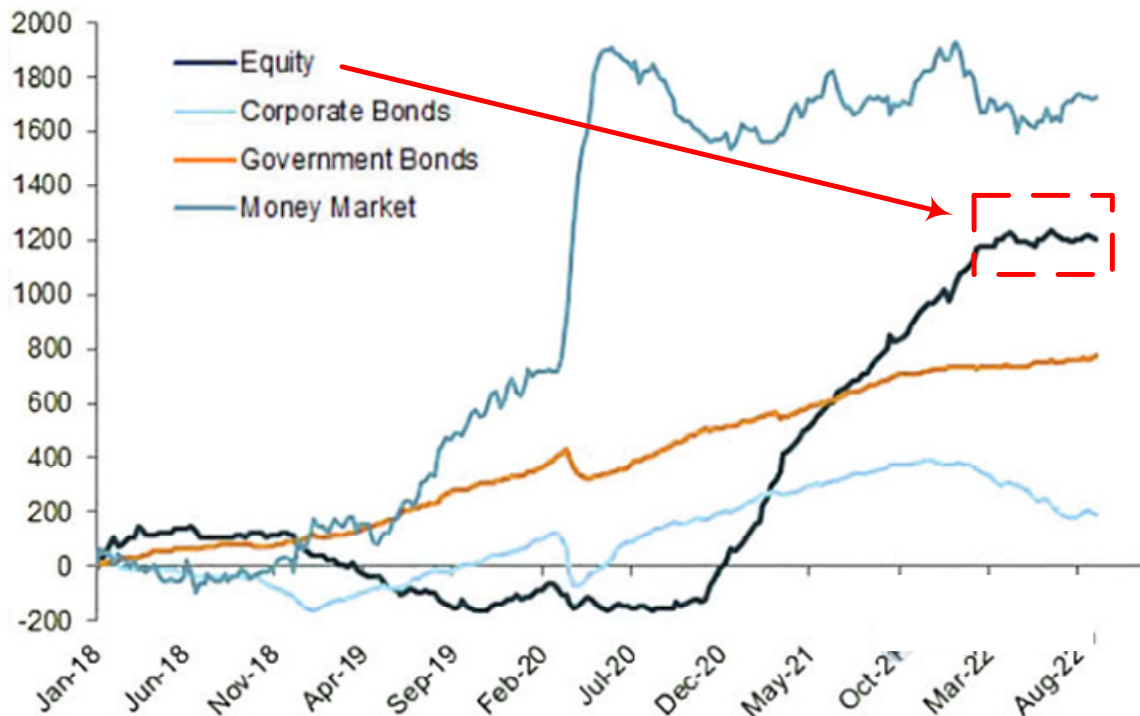
Die Vorzeichen stehen weiter auf einen heißen Herbst. Für den US Markt (S&P 500) werden nach wie vor erhebliche Risiken angezeigt, die sich ähnlich wie 2001 und 2008 durchaus schon in den nächsten Wochen in Form fallender Aktienpreise zeigen könnten.

Der kurzfristige Verlauf wird stark von der Positionierung der großen institutionellen US-Anleger beeinflusst. Sind diese zu hoch oder zu gering im Markt investiert, schiebt dies früher oder später entsprechende Trendwechsel an der Börse an.

Die kumulierten Mittelzuflüsse in Aktien verlaufen seitwärts seit April 2022.

Momentan ist die Stimmung unter den Privatanlegern sehr pessimistisch. Auch bei den Profi-Anlegern ist eine skeptische Positionierung nach dem Aktienrückgang seit Jahresanfang erkennbar. Eine erste Erholung hat es seit Juni bereits gegeben, die aber zuletzt wieder nach unten drehte.

Kumulierte Mittelzuflüsse über Anlageklassen (Stand Ende August 2022)



Eine Erholungsrally nach einen markanten Tief ist jederzeit möglich und Anleger sollten darauf vorbereitet sein.

Eine Schlüsselphase werden die Inflationsdaten nächste Woche und danach die Sitzung der Notenbank sein. Mit den Charts an wichtigen Drehpunkten und in vielen Fällen an historischen Extremen besteht das Potenzial für einen plötzlichen Paradigmenwechsel.

Längerfristig – Zeitraum bis 2023/03

Die Zyklen-Modelle haben den Wechsel vom Boom- in den Bust-Modus zum Jahreswechsel 2021/2022 rechtzeitig erkannt.

Mit dem Eintritt des Zykluswechsels am 10. Januar 2022 ist die seit Frühjahr 2009 laufende „Hausse“ zu mindestens unterbrochen, wahrscheinlich aber beendet!

Wie geht es weiter?

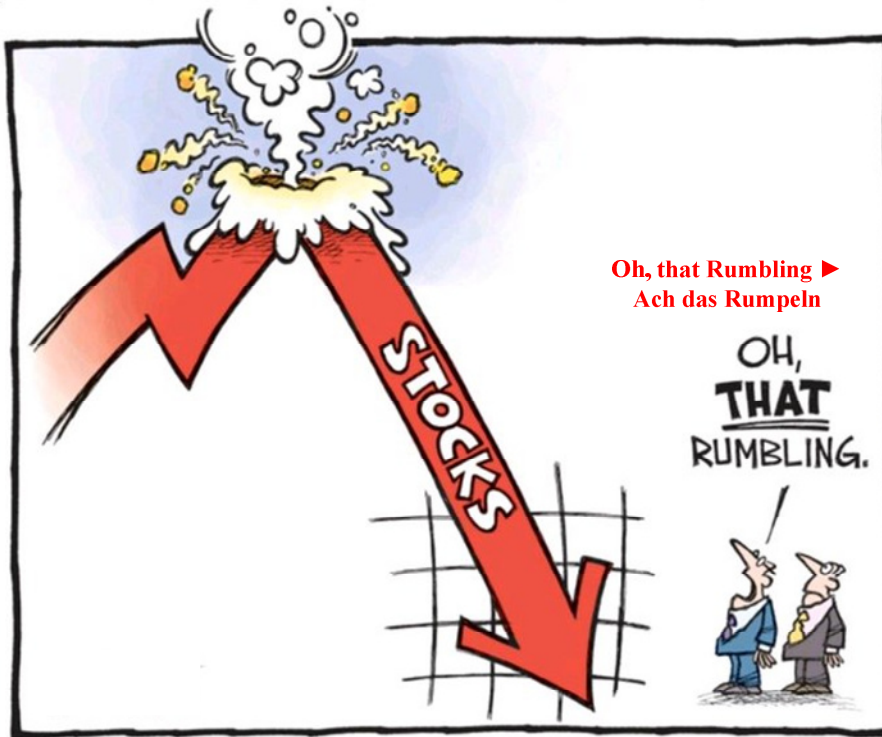
Die Zyklen-Modelle zeigen, es entwickelt sich ein längerfristiges bearisches Verlaufsmuster - auf tiefere Hochs folgen tiefere Tiefs.

Der US Markt (S&P 500) wird 2023 wahrscheinlich das Unterstützungs-Niveau bei 3400 – 3400 Punkte testen

Die Zeit-Projizierung 2023 weist auf die Termine 13.01.2023 und 07.03.2023 hin.

Fazit:

Ich mache keinen Hehl daraus, dass ich eine Rezession in den USA für so gut wie unvermeidlich halte, aber wann sie beginnt und wie tief und lang anhaltend sie sein wird, bleibt eine offene Frage.



Meine wachsende Überzeugung, dass sich eine Rezession abzeichnet, ist auch darauf zurückzuführen, dass die US Notenbank sehr deutlich gemacht hat, dass sie ein solches Ergebnis tolerieren wird, wenn dies der Preis ist, der für die Eindämmung der Inflation gezahlt werden muss.

Eine milde Rezession gilt am US Markt (S&P 500) mittlerweile als Konsens und dürfte eingepreist worden sein.

Aber was ist, wenn die US-Notenbank mit ihrer geldpolitischen Straffung irgendwo im System einen Unfall provoziert.

Also weitere unruhige Monate sind nicht ausgeschlossen. Das Liquiditätsbild ist noch ungünstig, die Positionierungslage entwickelt sich antizyklisch gesehen hingegen schon wieder konstruktiv.

Die parabolischen steigenden Energiepreise vergraulen die Anleger.

Doch es genügt eine (denkbare!) Entspannung bei den Energiepreisen, um insbesondere Europas Börsen wieder erheblich zu beflügeln.

Eine mittelfristige und antizyklisch interessante Ausgangslage für Anleger!

Aber Vorsicht bei Europas Börsen längerfristig, denn Wladimir Putin hat in seiner letzten Rede seine Strategie erklärt um Europa in die Knie zu zwingen. Dazu wenn es die Zeit erlaubt in einem separaten Beitrag mehr dazu.

Kurzfristig werde ich mich aber weiter defensiv verhalten, solange der US Markt (S&P 500) thematisch weiter durch die Inflation und restriktive Haltung der Notenbanken belastet bleiben wird.