

1. Einleitung

Die Hoffnung, die Notenbanken könnten bei ihrer Zinspolitik bald wieder zurückrudern, ist verfliegen. Anleger bekamen das erst wieder schmerzhaft zu spüren, als die letzte Hoffnungsrally durch Inflationsängste wieder abgebrochen wurde.

Anleger tun gut daran, bis auf weiteres nicht mit freundlichen Notenbanken zu rechnen.

Auch immer mehr Unternehmen bekommen die Gefahr des wirtschaftlichen Abschwungs zu spüren.

Das hartnäckig hohe Inflationsplateau, die Aussicht auf nachhaltige Zinserhöhungen, das Risiko einer Rezession und die damit verbundenen schwächeren Geschäftszahlen der Unternehmen belasten die Börsen.

Das Inflationsproblem ist doch hartnäckiger, als die Zentralbanken bislang wahrhaben wollten: Damit gerät auch die bisherige Annahme einer weichen Landung der US-Wirtschaft, also die Vermeidung einer Rezession, ins Wanken.

Anleger sollten daran denken, dass sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt und das Rezessionsrisiko steigt – Trends, welche die US Märkte belasten.

Konjunktur und Wertpapiermärkte müssen sich auf dieses raue Umfeld einstellen.

2. Technische Analyse US Markt (S&P 500)

Das technische Bild – jetzt sehr pessimistisch



Die meisten technischen Indikatoren und auch die Stimmung sprechen für einen kurzfristigen Doppelboden im S&P 500.

Hält der Boden im Juni bei 3667 Punkten? Anleger denken, die alten Tiefs in naher Zukunft werden erreicht und erneut getestet.

Dann beginnt der neue „Bullenmarkt“.

Das neue Bullen-Narrativ klingt viel zu einfach.

~~Warum? Makro- und fundamentale Faktoren sprechen für weiteres Abwärtspotenzial.~~

Ein Blick auf mein Bodenerkennungs-Modell mit drei Indikatoren zeigt folgendes Bild:



Nur ein Indikator hat die Schwellenwerte $VIX:VXV > 1$; $TRIN > 2$; $SPXA50:SPXA150 < 0,5$ für eine Bodenbildung erreicht (Anm.: $SPXA50:SPXA150 < 0,5$; Wert 0,36)

Selbst dann, wenn diese Schwellenwerte erreicht würden, ist es fraglich ob das ein belastbares Tief wäre.

Warum also sollte es dieses Mal anders sein? In zwei prägnanten Worten: die Fed.

In den letzten 40 Jahren wurde den Anlegern das Mantra „Kämpfe nicht gegen die Fed“ eingetrichtert, und es war ein guter Rat, dem man als Anleger folgen sollte.

Ein Blick zurück in die Vergangenheit: Strukturelle Tiefpunkte werden letztendlich dann erreicht, wenn die US Notenbank während einer Rezession einen Zinssenkungszyklus beginnt.

Um fair zu sein, die Aussichten für das vierte Quartal sind ungewöhnlich düster, und daher ist es schwierig, abzulesen, wie der Inflationsdruck mit schwächeren Schätzungen für die Wirtschaftstätigkeit zusammenwirkt.

Wir befinden uns, wie es scheint, an einem Punkt maximaler Unsicherheit bei der Modellierung solcher Faktoren.

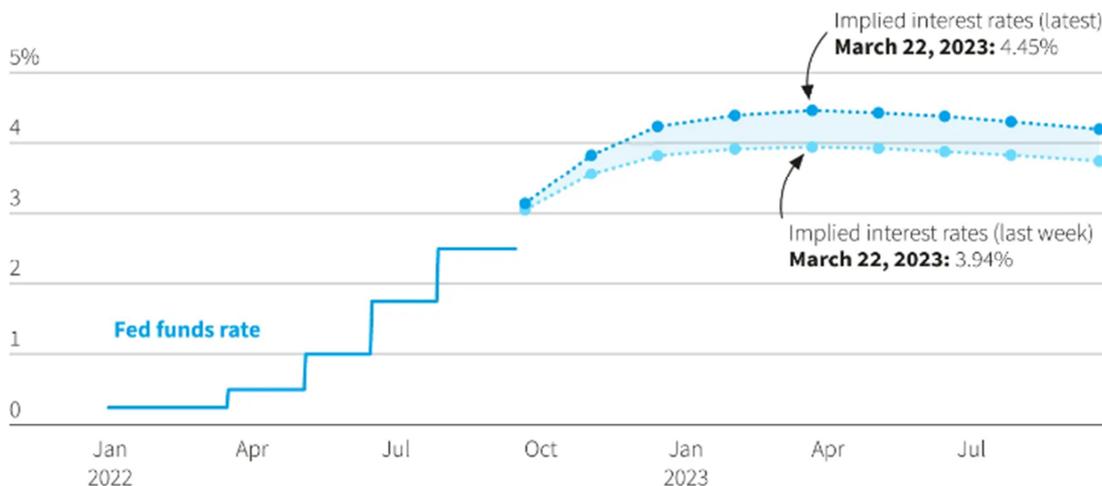
Und die US Notenbank meint es ernst mit der Inflationsbekämpfung.

Die Renditen zweijähriger US-Anleihen sind in 2022 um mehr als 3 Prozentpunkte gestiegen, so stark wie seit 1994 nicht mehr, und sind möglicherweise bereit, den diesjährigen Anstieg in den Schatten zu stellen, wenn die Dinge so weitergehen.

Die Renditen der Die US-Staatsanleihen 2j sind auch ein Hinweis auf den endgültigen Zinssatz sind, den die US Notenbank anstrebt.

Und die Erwartungen für den endgültigen Zinssatz sind gestiegen, wie das nachfolgende Diagramm zeigt.

Die Markterwartung 2023 ist 4,45% für den endgültigen Zinssatz der US Notenbank!



Fazit: Mit dem Zinsanstieg werden vorausschauende Kurs-Gewinn-Bewertungen immer schwieriger.

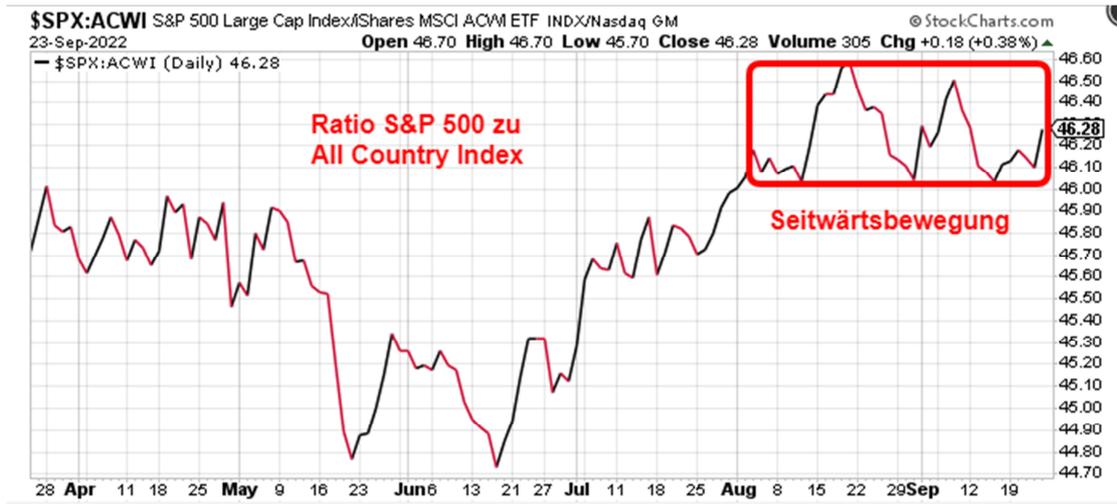
Die US Notenbank hat eine weitere Anhebung um 75 Basispunkte vorgenommen und signalisiert für das aktuelle und das kommende Jahr stärker steigende Zinsen als bisher. Das wird die Ängste vor einer Fed-induzierten Rezession später in diesem Jahr oder Anfang nächsten Jahres verstärken. Die Anleger hatten über eine von ihnen angenommene kurze und milde Rezession hinweggesehen, aber jetzt werden diese Annahmen in Frage gestellt.

3. Überwachung von Anlagetrends

3.1. Nachfolgend eine Überprüfung der Marktführerschaft

Welche Märkte sind global stark?

Der US Markt (S&P 500) hatte relative Stärke gegenüber dem Weltindex (ACWI), die allerdings in eine Seitwärtsbewegung übergegangen ist.



Europa läuft dem Weltindex (AWCI) hinterher.

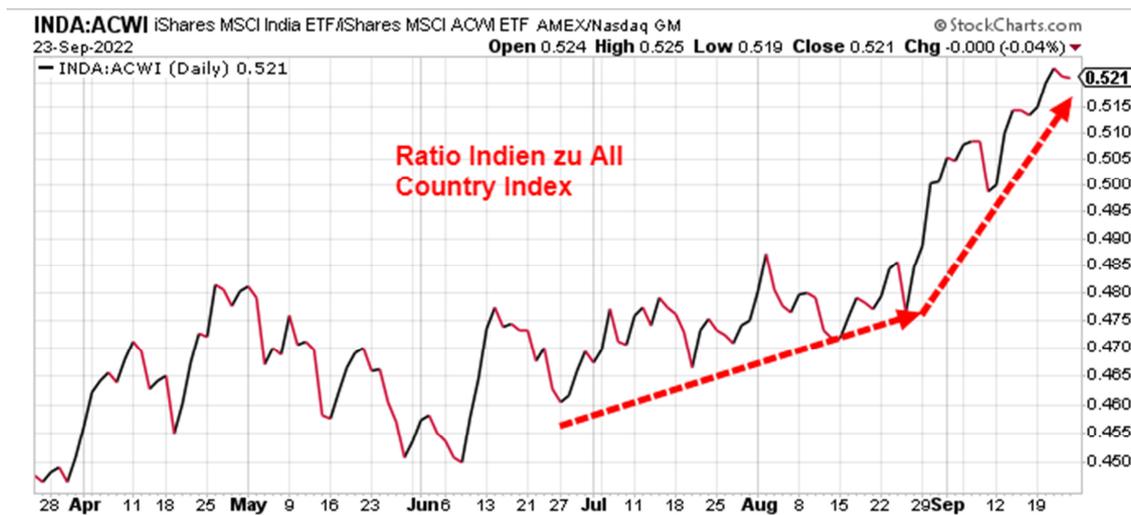


Ist vielleicht China besser?

Nein, auch China hat eine fallende Stärke gegenüber dem Weltindex (ACWI), die auch in eine Seitwärtsbewegung übergegangen ist.



Und Indien? Indien (Anteil 18,3% im Weltindex ACWI) befindet sich in einem relativen Aufwärtstrend.



Fazit: Nur die USA und Indien zeigen relative Stärke gegenüber dem Weltindex (ACWI).

Die Überprüfung der Ratio zeigt eine sich verengende Führung, was eine Warnung ist, dass Rallyes nicht nachhaltig sind.

Auch eine Überprüfung der Sektoren des S&P 500 zeigt, dass Rallyes im S&P 500 nur von Technologie und Large-Cap-Aktien wie AMZN und TSLA... angeführt wurden.

3.2. Überwachung von Anlagetrends mit ETF-Paaren

Die Risikoaversion (RISK-ON; RISK-OFF) kann man mit dem Ratio von ETF Paaren überwachen.

Nachfolgend das Ratio (Verhältnis) von Versorgungsaktien (XLU) zum US Markt (S&P 500).

Anlegern zufolge liefert die relative Stärke von Versorgern – ein beliebtes defensives Aktiensegment – ein Echtzeitprofil der Stärke/Schwäche bei Risikoaversion.



Die Risikoaversion (Risikoabneigung) zeigt sich durch den anhaltenden Anstieg des XLU:SP500-Verhältnisses.

Inflationssorgen sind ein wesentlicher Teil der jüngsten Risikoaversion, und dieser Trend hat sich kürzlich durch das Verhältnis von inflationsindexierten Treasuries (TIP) zu ihrem nominalen Äquivalent (IEF) wiederbelebt.



Zu beachten ist jedoch, dass der eindeutige Aufwärtstrend ins Stocken geraten ist, was ein steigendes Deflations-/Rezessionsrisiko widerspiegeln könnte.

Zum Schluss das Ratio eines aggressiven (AOA) und konservativen (AOK) Multi-Asset-Portfolio.

Es ist eine Tendenz zur defensiven Vermögensallokation erkennbar.



Fazit: Die Risikoaversion (RISK-OFF) ist zurück, zumindest deuten die jüngsten Marktaktivitäten darauf hin.

3.3. Preisrückgang in Prozent vom All-Time-High

Der S&P500 ist seit Jahresbeginn um fast -20 % gefallen, aber noch wichtiger ist, dass der durchschnittliche Aktienrückgang in % nahe dem 2 SD-Niveau liegt, das oft mit einer Wende am Aktienmarkt verbunden ist.

S&P 500 - Preisrückgang in % vom All-Time-High



Sollten Anleger mit einer Erholung rechnen?

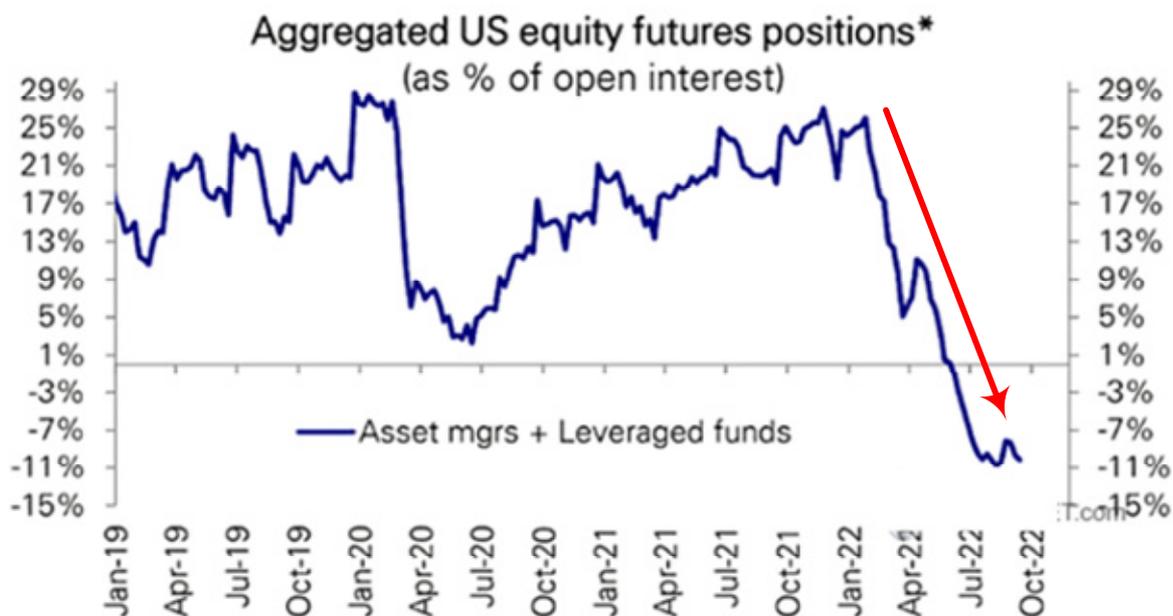
Das Problem ist: Es kann noch schlimmer werden (z. B. 87, 08, 20) und es kann aber auch schlecht bleiben. Die nächsten Wochen werden interessant werden.

4. Stimmung an den Märkten

Ein interessanter Chart der die Stimmung der Profi-Anleger (institutionelle Anleger) zeigt, ist wie sie sich am Terminmarkt USA positionieren.

Die nachfolgende Grafik zeigt, wie sich institutionelle US-Investoren am Terminmarkt gegen einen Kursrutsch absichern.

Normalerweise sind sie am Terminmarkt eher Netto Long, setzen also mit Call-Positionen auf steigende Kurse. Das hat sich dieses Jahr seit Anfang 2022 massiv gedreht.



Auch in globalen Aktien sind Profi-Anleger untergewichtet.

Und schließlich ist die Risikobereitschaft der Profi-Anleger auf dem niedrigsten Stand seit über 20 Jahren, sogar niedriger als beim Crash von 2008.



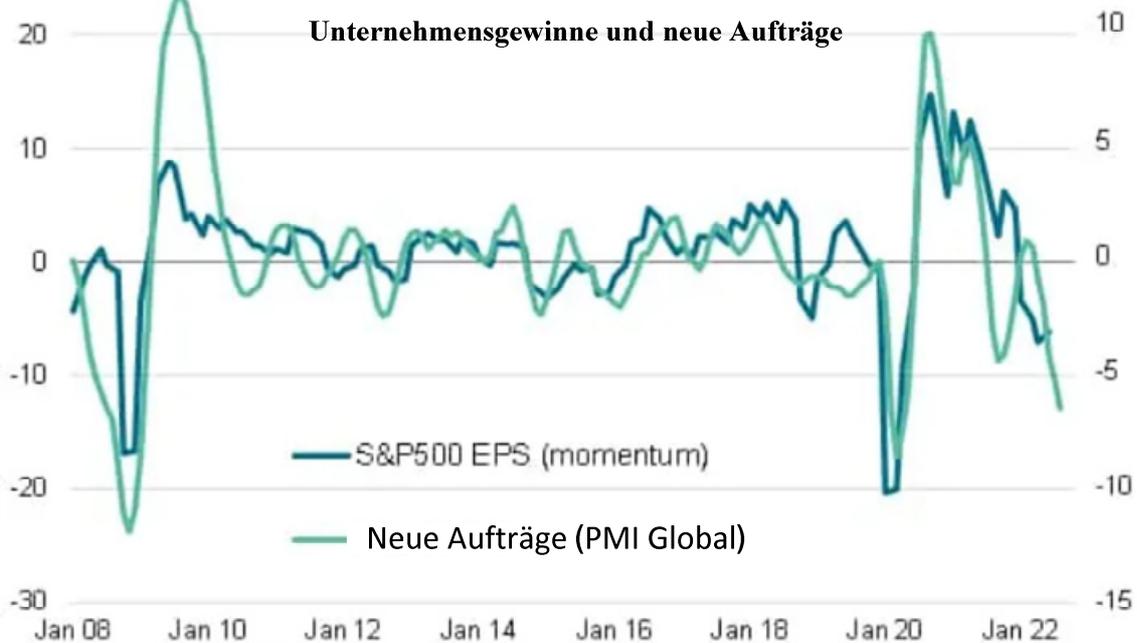
Diese Entwicklungen könnte man so interpretieren, dass die Profi-Anleger sich auf fallende Kurse einstellen.

Anleger sollten diese Entwicklungen aufmerksam verfolgen. Man kann es auch als ein positives Zeichen bewerten, denn wenn der Pessimismus überhandnimmt, kann ein Stimmungsumschwung für höhere Kurse sorgen.

Fazit: Profi Anleger sind Short Aktien und Long Bargeld

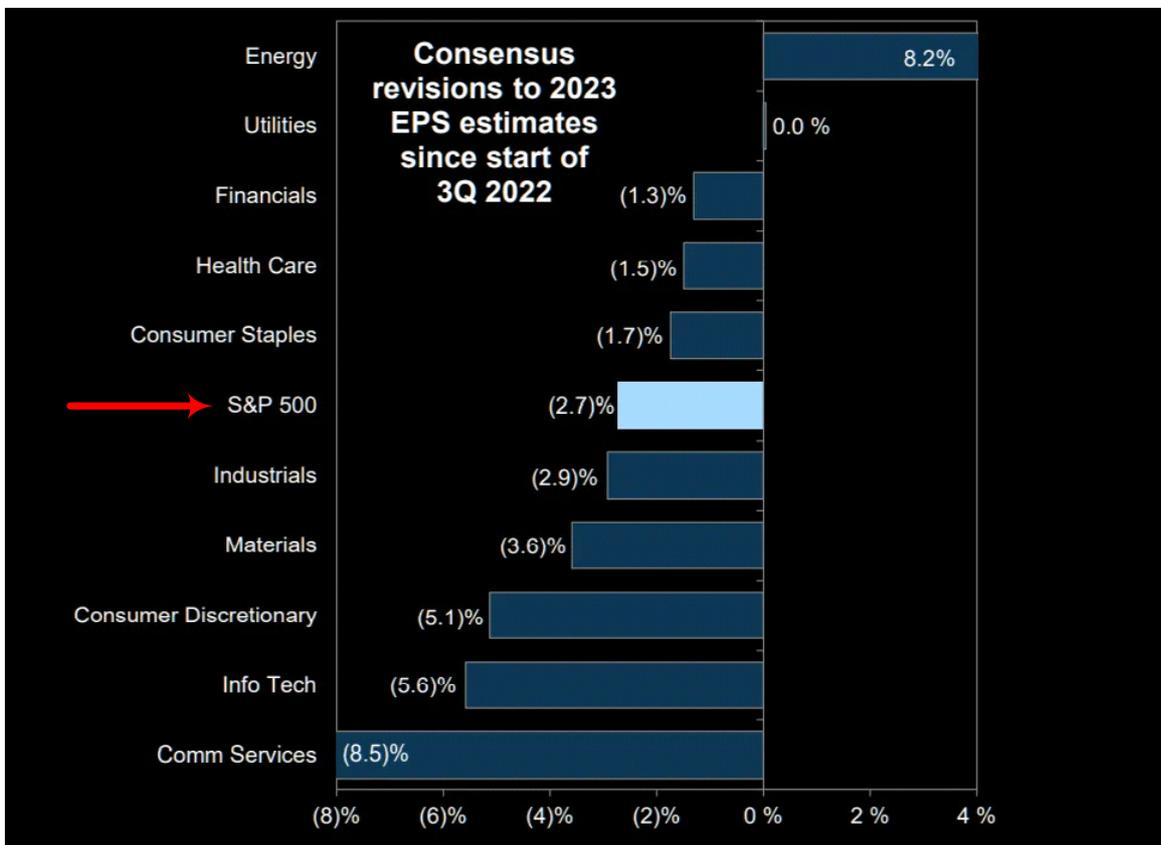
5. Unternehmensgewinne

Der CEO vom Unternehmen FedEx warnte vor rückläufigen weltweiten Lieferungen und einer bevorstehenden globalen Rezession.



Ist die die Gewinnwarnung von FedEx nur die Spitze des Eisbergs für die nächste Phase der Aktienkurse?

Anleger sollten vorsichtig sein, wie der folgende Chart für die Sektoren des S&P 500 zeigt:



Nur die Unternehmensgewinne für den Sektor Energie wurden angehoben für 2023 auf Basis der Ergebnisse von Q3/2022!

6. Bewertungsmodell US Markt (S&P 500)

Ein blick auf ein einfaches Bewertungsmodell des S&P 500:

		EPS 2022: 222 USD					EPS 2023: 241 USD				
		210	215	220	225	230	235	240	245	250	255
BBB Corporate Credit Yield	2	5600	5733	5867	6000	6133	6267	6400	6533	6667	6800
	2,25	5250	5375	5500	5625	5750	5875	6000	6125	6250	6375
	2,5	4941	5059	5176	5294	5412	5529	5647	5765	5882	6000
	2,75	4667	4778	4889	5000	5111	5222	5333	5444	5556	5667
	3	4421	4526	4632	4737	4842	4947	5053	5158	5263	5368
	3,25	4200	4300	4400	4500	4600	4700	4800	4900	5000	5100
	3,5	4000	4095	4190	4286	4381	4476	4571	4667	4762	4857
	3,75	3818	3909	4000	4091	4182	4273	4364	4455	4545	4636
	4	3652	3739	3826	3913	4000	4087	4174	4261	4348	4435
	4,25	3500	3583	3667	3750	3833	3917	4000	4083	4167	4250
	4,5	3360	3440	3520	3600	3680	3760	3840	3920	4000	4080
	4,75	3231	3308	3385	3462	3538	3615	3692	3769	3846	3923
	5	3111	3185	3259	3333	3407	3481	3556	3630	3704	3778
5,25	3000	3071	3143	3214	3286	3357	3429	3500	3571	3643	
5,5	2897	2966	3034	3103	3172	3241	3310	3379	3448	3517	
5,75	2800	2867	2933	3000	3067	3133	3200	3267	3333	3400	

Das Bewertungsmodell ist eine Matrix aus Unternehmensgewinnen (EPS) und der der Rendite von Unternehmensanleihen (Rating BBB) und der durchschnittlichen Dividendenrendite des S&P 500.

Das Bewertungsmodell, das ich persönlich verwende, um meine Risikoeinschätzung zu lenken, verdeutlicht den Gegenwind für den US Markt (S&P 500).

Blaue Markierung, die Ergebnisse unter Einbeziehung der Analystenschätzungen für das EPS, grün markiert meine eigene persönliche Schätzung der EPS Erwartungen.

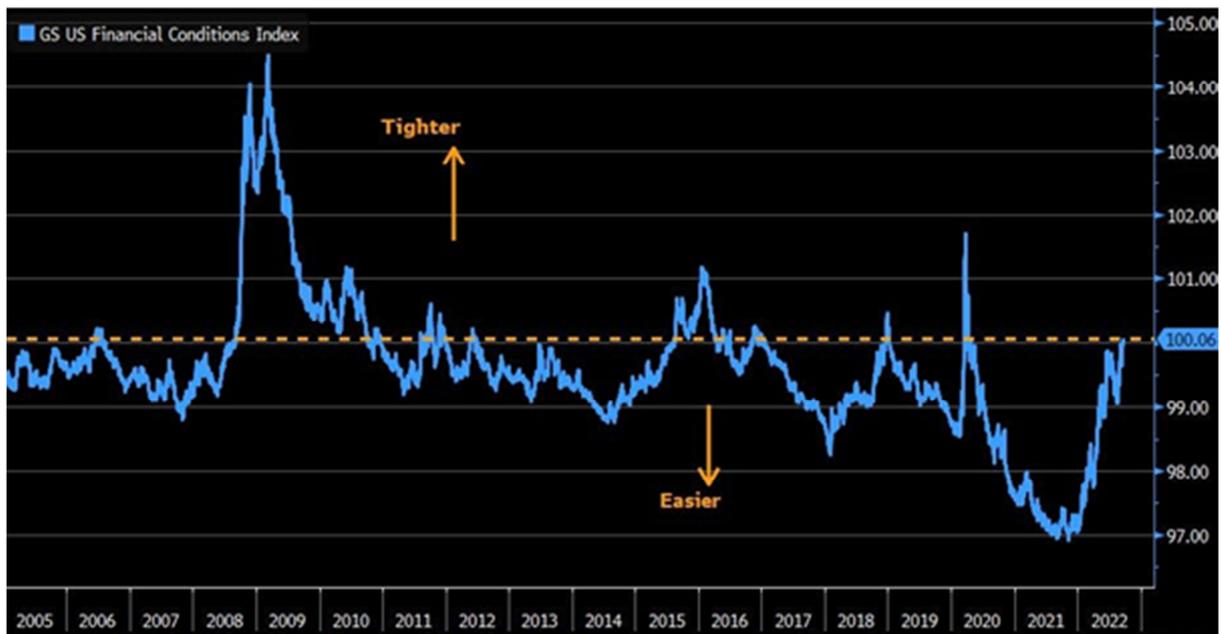
Ich persönlich prognostiziere ein Kursziel für den US Markt (S&P 500) im niedrigen 3000er-Bereich (KGV ► 15-fache Gewinne von 200 bis 220 US-Dollar).

Man sieht deutlich, dass der US Markt deutliche Mühe hat in die Gegend von 4000 Punkten zu steigen bei „fairer Bewertung“.

Anleger können selbst Ihre eigenen Überlegungen in der Tabelle auswählen, um über S&P 500 4000 zu gelangen. Aber angesichts der aktuellen Bedingungen sind ziemlich hohe Erwartungen für das EPS oder sinkende Unternehmensanleihen (Rating BBB) zu erfüllen.

7. Zusammenfassung

Die Kreditbedingungen verschärfen sich erheblich.



Unternehmen verlieren den Zugang zu Finanzierungen und auch der Arbeitsmarkt und die Verbraucher werden hart getroffen. Die Fed hofft auf eine sanfte Landung, aber eine Rezession könnte der Preis sein, den man zahlen muss, um den CPI zu verlangsamen.

Und die Stimmung? Nebenschauplatz!

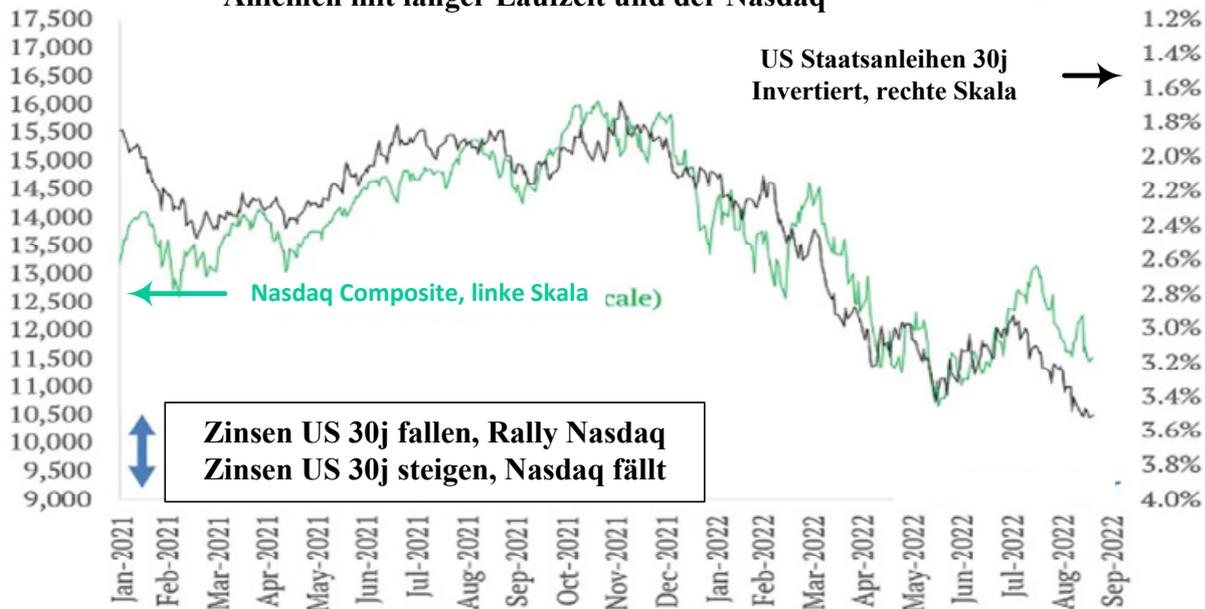
Natürlich spielt die Psychologie der Anleger eine Rolle, aber sie ist in ruhigen Bullenmärkten oft wichtiger als in Umgebungen mit erheblichen makroökonomischen Problemen, die gelöst werden müssen. Die Stimmung ist in der Regel auch nur ein bedingter Faktor und erfordert gute Nachrichten, um ihre Relevanz als konträrer Indikator auszulösen.

Der Zins schlägt Alarm

Steigende Zinsen und Technologiewerte

Die Rendite der 30-jährigen US-Staatsanleihe liegt auf dem höchsten Stand seit April 2014. Nachfolgend ihre Korrelation mit dem Nasdaq Composite Index.

Anleihen mit langer Laufzeit und der Nasdaq



Die Zinskurven brechen buchstäblich zusammen. Und es ist eine globale Geschichte – nicht nur eine US-Geschichte!

Das Diagramm zeigt die Steigung der Zinskurve zwischen 5 J. und 30 J. in Kanada, Australien, der EU und den USA – überall negative Steigungen (kurzfristige Zinsen höher als langfristige)

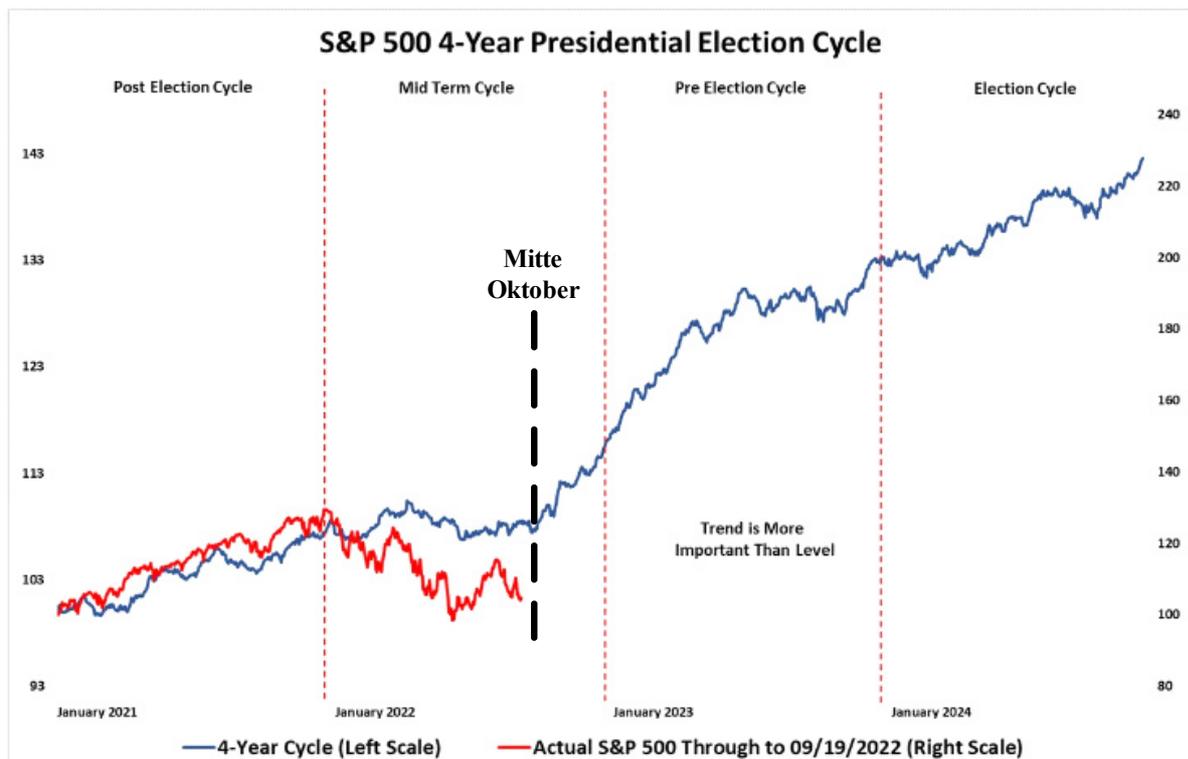


Indikatoren in Bärenmärkten

Der Versuch, Aufwärtsbewegungen in einem Bärenmarkt vorherzusagen, ist genauso schwierig wie der Versuch, Abwärtsbewegungen in einem Bullenmarkt vorherzusagen. Es ist einfach eines der schwierigsten Dinge, die man versuchen kann, denn in einem Bärenmarkt sucht das Smart Money nach ebenso vielen Gelegenheiten zum „Aussteigen“, wie das Smart Money nach Gelegenheiten zum „Einsteigen“ in einem Hause.

Gibt es einen Lichtblick – Saisonalität?

Ja, ab Mitte Oktober hat der S&P 500 eine positive Saisonalität.

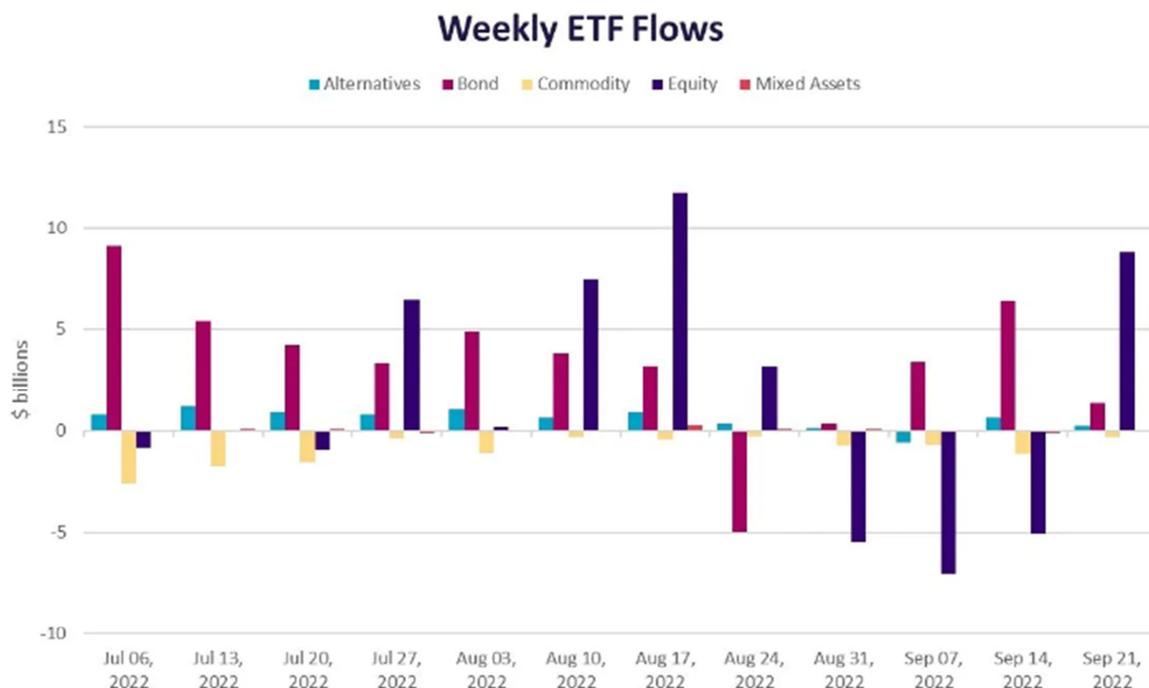


Also, nach einem schwachen September, wahrscheinlich mit einem Test der Juni-Tiefs 2022 könnte der US Markt (S&P 500) zu einer Jahresendrally ansetzen.

Der Katalysator dafür könnte dann ein positiver Beginn der Berichtssaison der Unternehmen für das 2. Quartal 2022 und der Ausblick in die zukünftigen Geschäftserwartungen werden.

DIP-Käufer sind zurück!

Die Aktien-ETF-Flüsse haben in der vergangenen Woche nach mehreren Wochen mit Abflüssen stark ins Positive gedreht.



Einzelaktien wurden verkauft, ETF wurden gekauft.

Die Wall Street erwartet eine Jahresendrallye.



US Markt (S&P 500) > 4000 Punkte bis 4. Quartal 2022/1. Quartal 2023?

8. Meine persönliche Meinung

Navigieren in sich verändernden Märkten – US Notenbank lässt nicht locker.

Viele Aktienanleger hoffen auf eine gemäßigte Wende, aber die Sucht der Aktienmärkte nach einer Lockerung durch die US Notenbank, wenn die Aktien fallen, könnte das sein, was der Fed-Vorsitzende Jerome Powell zu unterdrücken versucht, indem er die Zinsen zusätzlich zur Inflation aggressiv anhebt.

Chancen im Bärenmarkt?

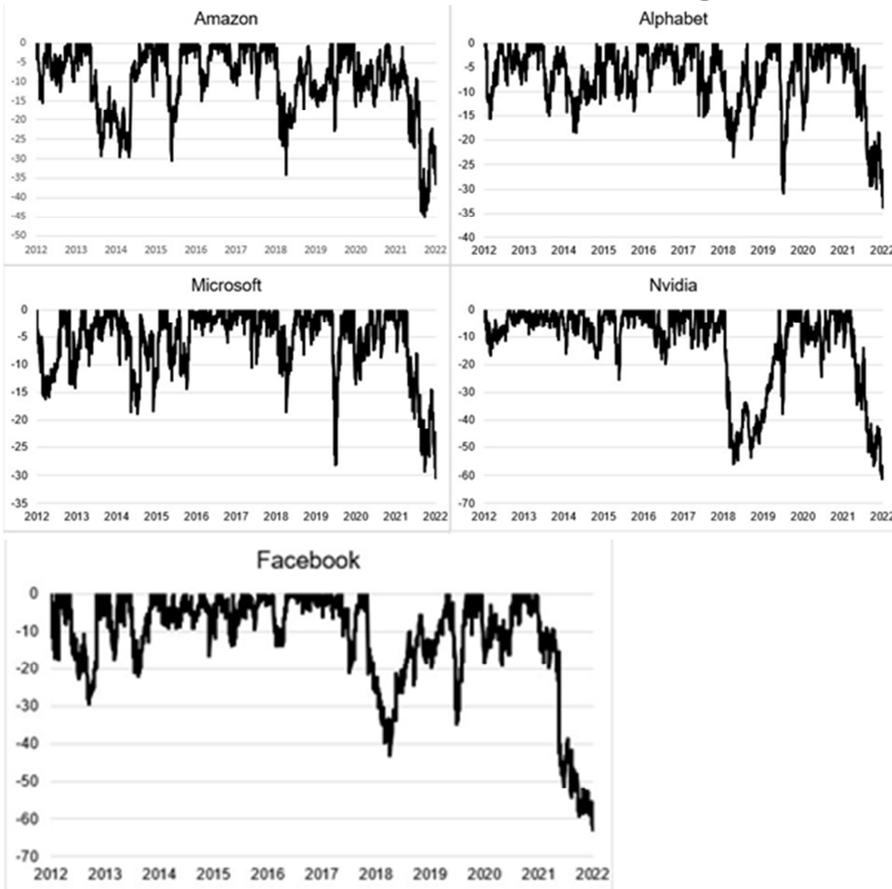
Antizyklisch zu handeln ist in Bärenmärkten tückisch. Noch tückischer ist nur auf „gefallene Engel“ zu setzen, also ehemalige Börsenlieblinge, die inzwischen ein Schattendasein fristen. Siehe nachfolgenden Chart:



Die Peloton-Aktie ist gegenüber ihrem Höchststand um 97 % gefallen, und es sieht so aus, als würde sie gegen Null gehen. Zoom und andere Lieblinge des Corona-Lockdown brechen ebenfalls zusammen. Ich vermute, dass viele von ihnen Bankrott gehen werden.

Und was ist mit Mega-Cap-Tech-Aktien? – Börsenschnäppchen?

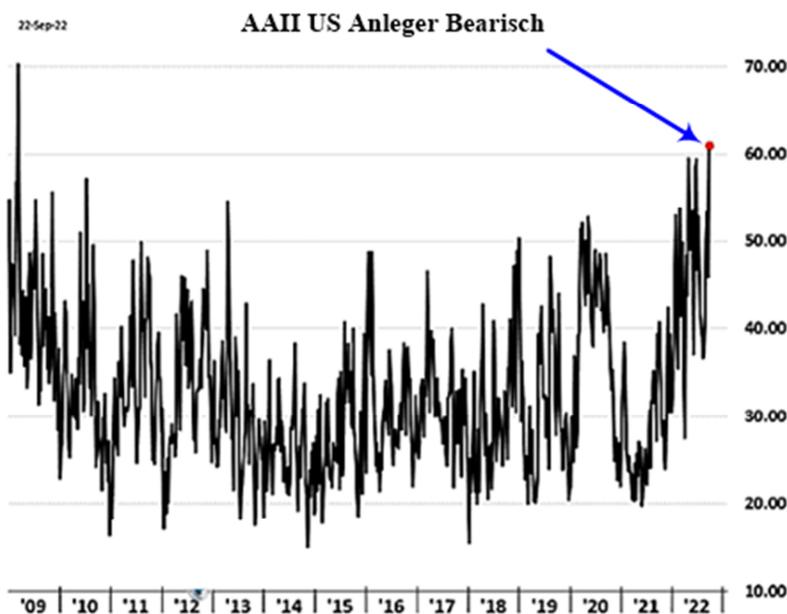
Mega-Cap-Tech-Aktien waren in den letzten zehn Jahren die Aktien mit der besten Performance. Dieser Rückenwind hat sich nun umgekehrt.



Es ist leicht, mutig zu sein, wenn die Aktien steigen. Aber Geld aufs Spiel zu setzen, wenn sonst niemand Aktien ordert, erfordert echten Mut und innere Stärke.

Falltür oder Erholung in den nächsten Wochen?

Die Zahl der Bären für US-Aktien ist auf ein All-Time-High 60,87% gestiegen.



Wir müssen an dieser Stelle über den Unterschied von Angst zu Panik sprechen. Während Panik ein exzellentes Einstiegsmoment darstellt, ist Angst oft die Vorstufe zur Kapitulation.

Die großen, wilden Ausverkaufstage fehlen (noch). Die nächsten 2-3 Wochen bieten sich hierfür an und dann wäre ein sehr aussichtsreiches Setup gegeben.

Mit anderen Worten, vielleicht wird es in den Wochen noch einmal richtig kräftig nach unten gehen. Ein Fall des S&P 500 unter 3650 würde frühere Bärenmarktsignale bestätigen.

Fazit: US Markt (S&P500) und Realität – Auf Kollisionskurs!

Die Kapitalmärkte befinden sich vorerst weiter auf klarem Kollisionskurs mit der Marschrichtung der Notenbanken.

Wenn ich auf die Korrelation zwischen Realrendite US2Y (weiße Linie) und US Markt (S&P 500; orange Linie) schaue, scheint der Weg für den US Markt in den nächsten Monaten vorgezeichnet:



Das bedeutet: In den kommenden drei bis sechs Monaten werden Aktien mit hoher Wahrscheinlichkeit erneut deutlich korrigieren.

Beim US Markt (S&P 500) stellt sich dann die spannende Frage, ob dabei das bisherige Jahrestief bei rund 3600 Punkten respektiert oder unterboten wird.

Angesichts der zunehmend eingetrübten fundamentalen Perspektiven wäre eine Abwärtskorrektur in Richtung 3200 bis 3300 Punkten durchaus möglich.

Die meisten meiner Kernmodell-Signale befinden sich immer noch in Abwärtstrends und haben die Bedingungen für einen „wahren“ Boden bei Aktien noch nicht erreicht.

Daher bleibe ich vorerst vorsichtig.

Der Liquiditätsentzug an den Märkten hat im bisherigen Jahresverlauf demnach die fundamentalen Faktoren übertrumpft. Sobald das Ende der US-Leitzinsanhebungen absehbar wird, könnte der US Markt (S&P 500) jedoch sehr stark zurückkommen. Das dürfte aber erst im Jahr 2023 der Fall sein.

Denken Sie daran: Dies sind extrem harte Zeiten und niemand weiß, was als nächstes kommt.

