

Im nachfolgenden Beitrag befasse ich mich mit der möglichen Entwicklung des US Marktes (S&P 500).

1. Einleitung – Ändert sich der Plan der US Notenbank?

Vorsicht vor der Powell-Rallye – der Teufel steckt im Detail.

Die Märkte sind gestiegen. Die Kursanstiege erfolgten, nachdem sich der Fed-Vorsitzende Jerome Powell für eine Verlangsamung der Zinserhöhungen ab der kommenden Dezember-Sitzung ausgesprochen hatte (Anm.: Rede vom 30.11.2022).

Nach den Äußerungen des Fed-Vorsitzenden blieb den Anlegern nur die Bestätigung, dass die US-Notenbank das Tempo ihrer Zinserhöhungen bereits auf ihrer Dezember-Sitzung verlangsamen wird, „alles andere“ wurde ignoriert.

Meiner Ansicht nach ist jedoch „alles andere“ bedeutsam, da es bedeutet, dass die US Notenbank die Zinsen stärker als erwartet anheben könnte – die Spitze wird bei fast 5 % erwartet.

Anleger sollten gewarnt sein vor der Bemerkung Powells, der sich zwar einigen Mitgliedern anschloss, die kürzlich eine mögliche moderatere Zinserhöhung bei der nächsten Sitzung im Dezember erwarteten, „aber Powell erwartet, dass der Endzins höher sein wird als erwartet.

Meiner Ansicht nach ist die Reaktion des US-Aktienmarktes auf die Äußerungen Powells daher nicht ganz gerechtfertigt.

Es handelte daher eher um eine Erleichterungsrallye aufgrund der Befürchtungen der Anleger, dass der Fed-Vorsitzende nicht bereit ist, zu bestätigen, dass die Zentralbank im Dezember das Tempo ihrer Zinserhöhungen mäßigen wird.

Die Finanzbedingungen entspannen sich schnell, da die Märkte den „Sieg“ für diesen Straffungszyklus erklären. Man sieht dies deutlich am nachfolgenden Chart.

Die 30-Tages-Änderungsrate (ROC 30) für den Goldman Sachs US Financial Conditions Index zeigt die schnellste Entspannung der Bedingungen seit Mai 2020.



Aber die Straffung war ein Hauptziel der Inflationsbekämpfungskampagne der US Notenbank. Wir sind immer noch 100 Basispunkte von einer Endrate von 4,85 % entfernt.

Wird sich die US Notenbank gegen diese „Siegesrallye“ des US Marktes (S&P 500) wehren?

Fazit: Ist der US Markt (S&P 500) sich selbst vorausgeil?

Der US Markt (S&P 500) verarbeitet die Informationen weiterhin und passt sich entsprechend an, basierend auf den dynamischen Aussichten, wie sich der Kurs der Geldpolitik voraussichtlich entwickeln wird.

2. - Was ich beobachte

a) Ein Blick auf den Chart des S&P 500:



Die Zone 3900 Punkte wurde übersprungen. Pullback auf 3900.

b) Breitenschub – Wieder ein Fehlsignal?



Der Prozentsatz des S&P 500 über seinem gleitenden 50-Tagesdurchschnitt stieg von unter 5 %, was ein überverkauftes Extrem ist, auf über 90 %, ein überkauftes Extrem.

Eine solche Breite war bis zum Jahresende 2021 ein Kaufsignal mit 100%iger Erfolgsquote.

Dieser Indikator signalisierte Mitte Juni 2022 ein Kaufsignal, das jedoch fehlschlug und auf unter 5 % zurückging – das zweite Fehlsignal?

c) Führung von Mid- und Small-Caps

Hier sind einige mögliche positive Aspekte, die von den Anlegern wahrscheinlich nicht vollständig eingepreist werden. Mid-Cap-Aktien erlebten einen heimlichen Aufstieg.

Der Midcap-S&P 400 befindet sich bereits in einem relativen Aufwärtstrend gegenüber dem S&P 500 und konsolidiert nun.



Der Small-Cap-S&P 600 testet den erfolgreichen relativen Ausbruch mit einem Pullback zurück zur Ausbruchslinie und das ist negativ, fiel unter die Ausbruchslinie zurück.



Auch der Russell 2000 fiel nach einem missglückten Break über eine wichtige relative Widerstandszone wieder unter die relative Widerstandslinie zurück.



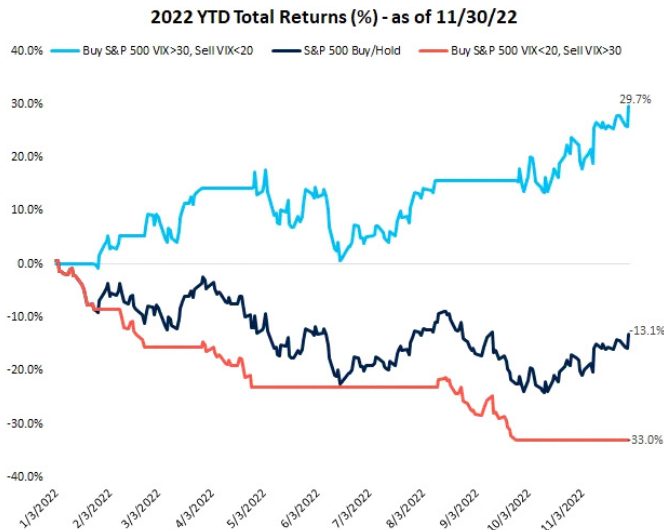
Mit anderen Worten, die Marktbreite ist stärker, als es oberflächlich erscheint.

d) VIX-Signale - S&P 500 vs. VIX im Jahr 2022



Marktspitze bei VIX 19-20. Markttiefs bei 33-35 VIX, das ist die Spanne im Abwärtstrend des S&P 500. Die Spanne bleibt mit Abwärtstendenz intakt.

Anleger haben ihre Aktienpositionen aufgestockt, wenn der VIX über >28 liegt, und im Grunde große Dips (Kursrückgänge) gekauft. Wenn der VIX niedrig ist (20-24), waren sie Verkäufer.



Profitable VIX-Strategie. Der Kauf von S&P 500, wenn der VIX über 30 schließt, und der Verkauf, wenn er unter 20 schließt, hätte bis November 2022 eine Rendite von 29,7 % gebracht.

Bleibt die VIX-Spanne, als „Warnung“ für die Bärmarkttrallsy intakt?

Viele Anleger beobachten den VIX und gehen alle davon aus, dass ein Rückgang unter die 20er-Marke für Aktien rückläufig ist. Vielleicht gibt es zu viele Anleger, die davon überzeugt sind?

Bisher untergräbt das niedrige Niveau des VIX den Aufwärtstrend des Marktes nicht, aber während er unter 20 oder so liegt, zeigt der VIX an, dass es an der Zeit ist, kurzfristig vorsichtig zu sein.

e) Börsenkredite (Margin DEBT)

Die Anleger reduzieren langsam aber sicher ihre Aktienallokationen und bauen ihre Margin-Schuldenpositionen ab.

Sind die Börsenkredite auf dem Weg zum Tiefpunkt wie 2001 und 2009?



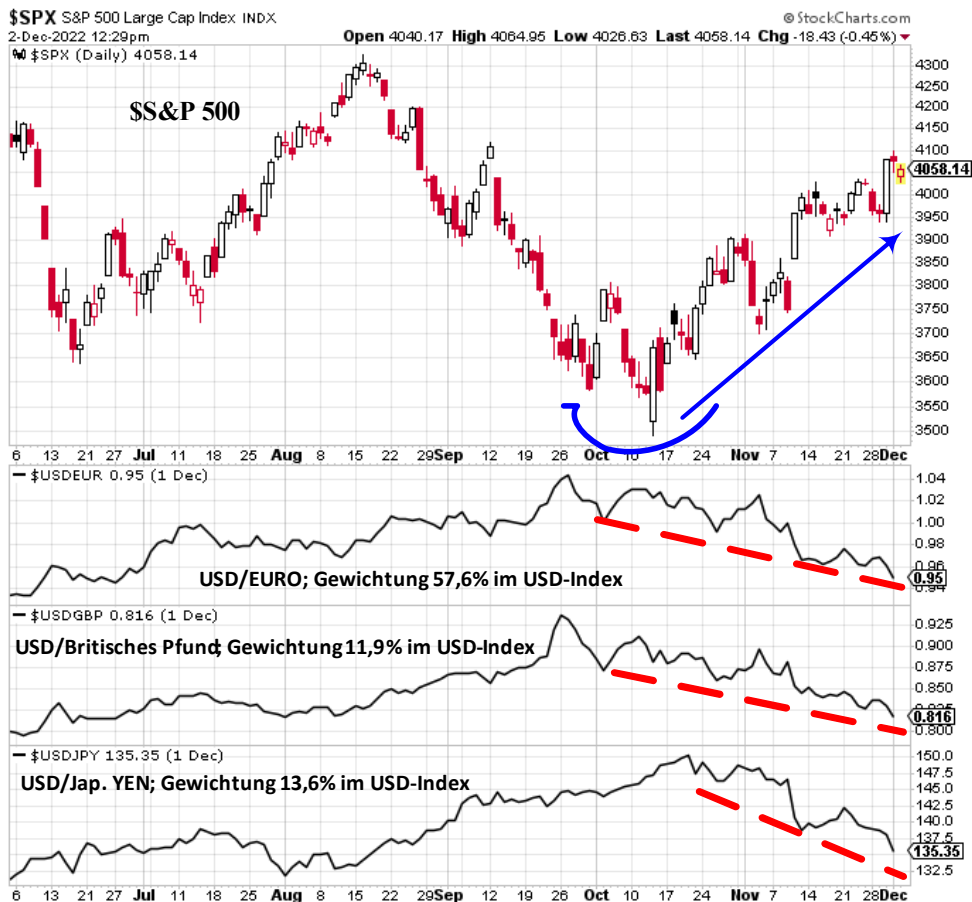
Sind die Börsenkredite auf dem Weg zum Tiefpunkt wie 2001 und 2009?

Könnte der starke Rückgang der Margin Schulden bedeuten, dass der Boden im Bärenmarkt nahe ist?

f) Katalysator USD-Schwäche

Auf die negative Korrelation zwischen dem US-Dollar und Aktien habe ich häufiger schon hingewiesen.

Und was ist passiert, seit der USD Ende September zu schwächeln begann – Anleger kaufen Aktien.



Ist die USD-Schwäche der Katalysator für weitere Kurssteigerungen?

g) Sektor Finanzwerte (XLF)

Der Sektor S&P 500 Financials (XLF) hat ausgehend von der großen Unterstützung nahe 30 einen doppelten Boden gebildet.

Ein entscheidender Ausbruch über das August-Hoch bei 36,11 und der SMA 50 Weekly würde dieses bullische Muster bestätigen und eine Aufwärtsbewegung in die Gegend 40 begünstigen.

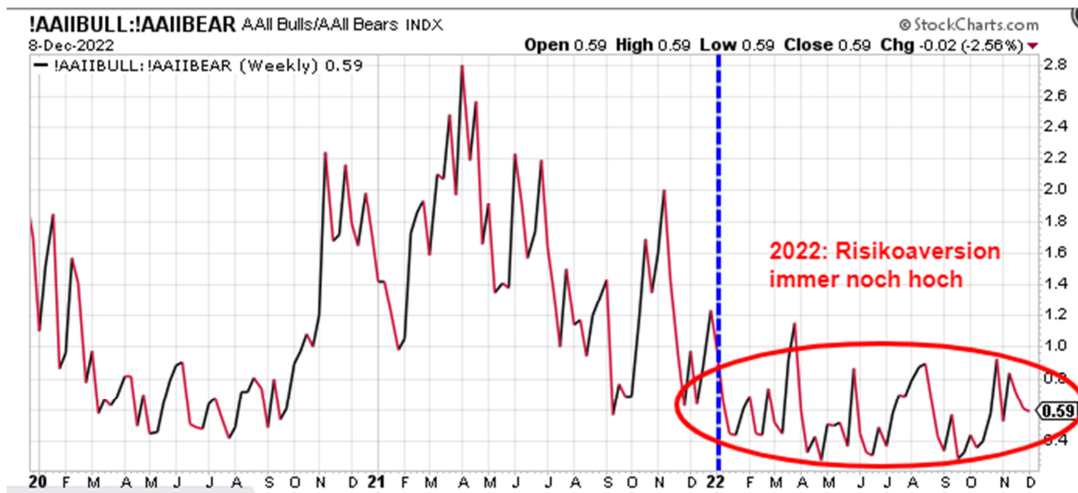


h) Stimmungsindikatoren

Ein Blick auf verschiedene Stimmungsindikatoren

h1) Anleger werden gefragt, ob sie höhere als normale Risiken eingehen oder nicht.

Ergebnis: Risikoaversion dominiert, Risikobereitschaft ist nicht vorhanden.

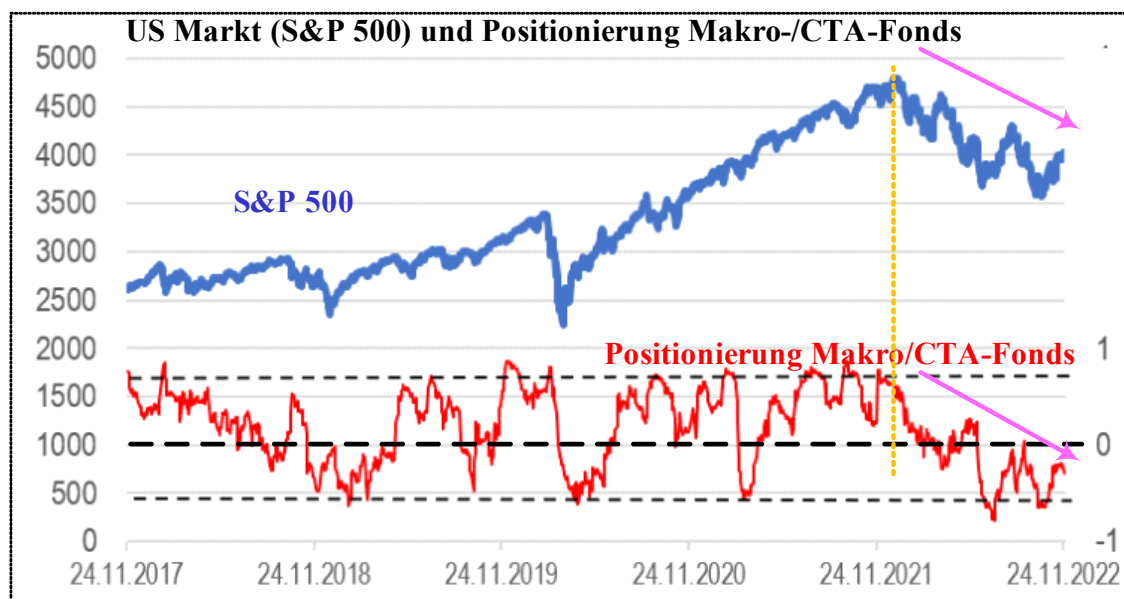


Anleger haben Angst, Pessimismus regiert.

h2) Positionierung der großen institutionellen US-Anleger

Die Rede ist von der Positionierungslage großer Makro- und CTA-Fonds (Pensions-Treuhand-Fond).

Trotz der jüngsten Kursrallye im US Markt (S&P 500) ist diese Anlegergruppe (institutionelle Anleger) immer noch leicht auf fallende Kurse ausgerichtet (Short), Positionierung unter der Nullmarke.



Der Grund könnte darin liegen, dass durch den unangenehmen Bärenmarkt in 2022 Jahr – viele große Assetklassen (Anm.: Aktien und Renten) sind gefallen - die Risikobudgets verbraucht sind und 2022 nicht mehr zur Verfügung stehen.

Einschränkungen der Stimmungsindikatoren (h1;h2):

Diese Indikatoren sind normalerweise kein guter Indikator für das Timing von Aktiengeschäften. Sie sind nicht dazu gedacht, Marktereignisse vorherzusagen.

Sie sind einfach ein Instrument, das die Risikobereitschaft institutioneller Anleger in Bezug auf Aktienkäufe zeigt.

3. Risiken - eine Auflistung von möglichen Risiken für den US Markt (S&P 500)

a) Rezessions-Dashboard - Weitere Verschlechterung!

Ein Blick auf ausgewählte Indikatoren für das Rezessions-Dashboard (Anzeigetafel):

Rezessions-Dashboard (Anzeigetafel)			
Kategorie	Indikator	Nov. 2022	Änderung (1) M/M
Markt	S&P 500		
	10y minus 2y Kurve		
	Moody's BAA 10y Yield		Rot zu Gelb
Liquidität	Geldmenge M2 Y/Y		
Immobilienmarkt	Housing Starts Y/Y		
	Baugenehmigungen Y/Y		
Arbeitsmarkt	Arbeitslosenrate		
Vertrauen	Verbrauchervertrauen		
	ISM Manufacturing Index		Gelb zu Rot
	NFIB Small Business		
US Frühindikatoren	Conference Board (LEI)		Gelb zu Rot

(1) Änderung (monatlich) zu letzten Update. Sechs von elf Indikatoren des Rezessions-Dashboard sind im roten Bereich (54,5%).

Insgesamt deuten die verschiedenen Messgrößen für eine Rezession, die ich verfolge, darauf hin, dass das Risiko einer „echten“ Rezession 2023 hoch ist – besser als 50 %.

Die wichtigste Frage, mit der sich Anleger auseinandersetzen müssen, ist, ob es 2023 zu einer Rezession kommen wird.

Steigendes Rezessionsrisiko dürfte Märkte weiterhin belasten:

Drohender Energiemangel, sinkende Kaufkraft, steigende Zinsen und geopolitische Unsicherheit: die Liste der Wirtschaftsrisiken ist derzeit besorgniserregend.

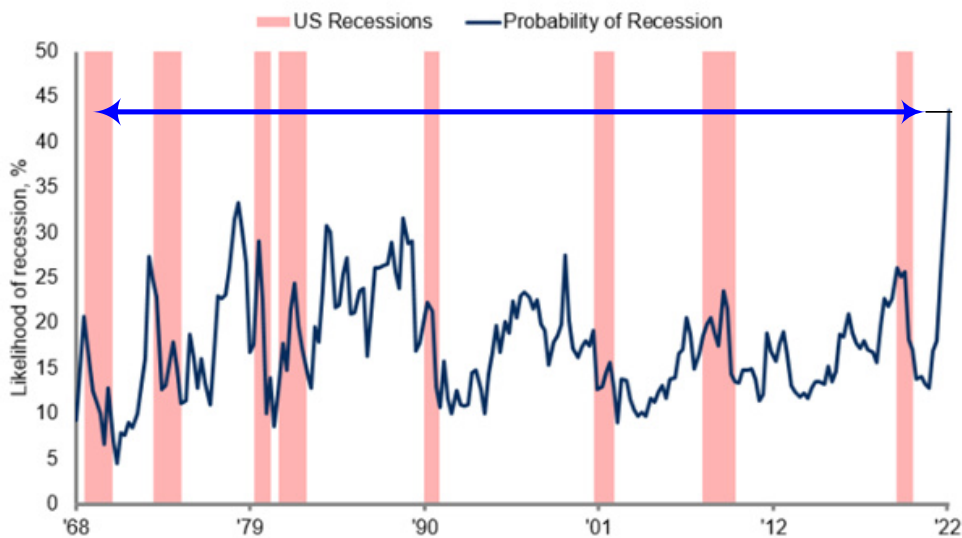
Wenn wir eine richtige Rezession bekommen, senkt die US Notenbank die Zinsen um 300-400 Basispunkte. Und das geht ganz schnell.

Oder doch keine Rezession im Jahr 2023?

Als Anleger muss man alternativ die Möglichkeit eines Szenarios einer sanften Landung (keine Rezession) mit in die Überlegungen 2023 einbeziehen.

Die „Wahrscheinlichkeiten“ einer Rezession im Jahr 2023 scheinen weitaus bedeutender zu sein.

Ist dies die am meisten erwartete Rezession in der Geschichte?



Fazit: Mein Basisszenario ist immer noch eine Rezession im Jahr 2023.

Aber was an der Ansicht von Rezession/harter Landung stört, ist, dass alle dasselbe denken.

Deshalb, wenn alle Experten einer Meinung sind, passiert meistens etwas anderes.

Aus diesem Grund lohnt es sich, auch konträre Ansichten, wie Soft Landing in 2023 zu berücksichtigen, auch wenn das Risiko einer Rezession weiterhin hoch ist.

b) Inflation – Gefahr De-Globalisierung

Das System internationaler Zusammenarbeit steht zur Disposition. Viele Staaten werden ihre strategischen Abhängigkeiten überprüfen und reduzieren.

Die Folgen: höhere Investitionen, Rückverlagerung von Produktionsstätten (auch in befreundete Staaten), höhere Lagerbestände, **höhere** Inflation.

De-Globalisierung – wahrscheinlich eine Vertiefung einer Blockbildung.

Wie diese Blöcke genau aussehen, wird die Weltgeschichte zeigen, man muss aber kein Prophet sein um zu vermuten, dass sich einer um die USA gruppieren wird und einer um China.

Dies wird zu höheren Kosten führen, welche die Verbraucher dann wieder über die Inflation spüren werden.

Mit den Zinserhöhungen der US Notenbank soll sich die Inflation in USA bis zum Jahresende auf 5,0–5,5 % und bis Ende 2023 auf 3,0–3,5 % abkühlen.

Die Inflationmessungen haben sich in letzter Zeit verlangsamt, aber der Inflationsdruck ist nicht verschwunden.

Was ist, wenn die Inflation zwar zurückgeht, aber auf erhöhten Niveau (z.B. 4% - 5%) verbleibt?

c) US Notenbank – US Notenbank schrumpft die Bilanz, Einfluss QT

Die Finanzmärkte hoffen auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen durch die US-Notenbank.

Die Anleger konzentrieren sich bisher auf den Zinserhöhungspfad der US Notenbank.

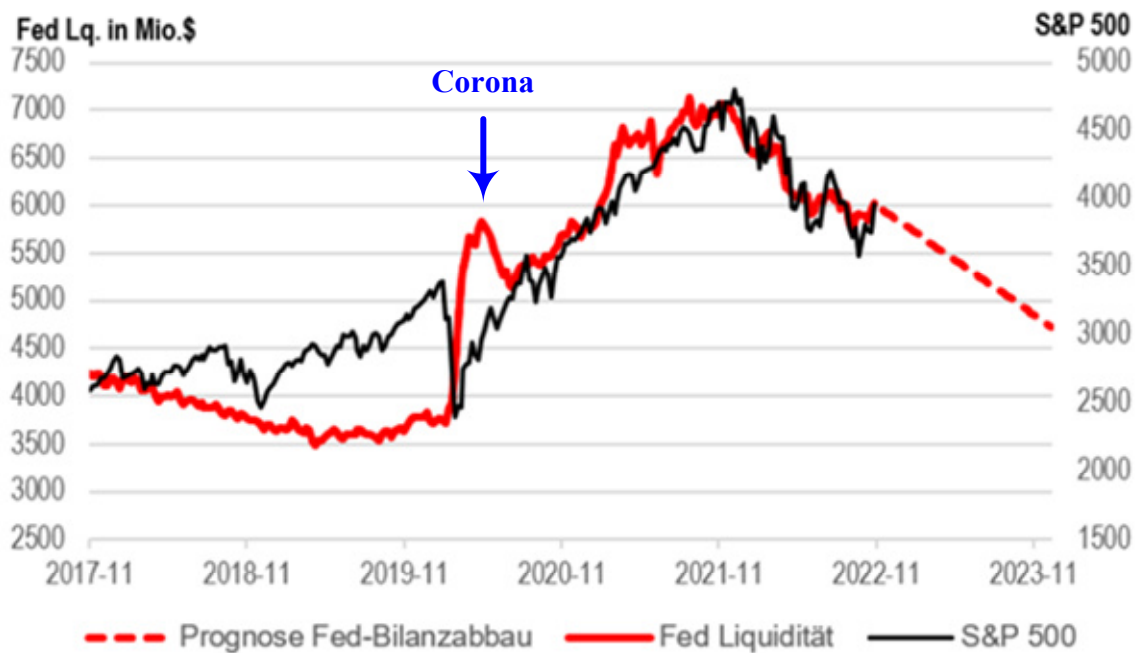
Drosselt die FED das Zinserhöhungstempo?

Wie hoch steigen die FED-Zinsen (Anm.: Top 5 %) und wie lange bleiben sie auf diesem Niveau? Erst Jahresende 2023 Zinssenkungen?

Aber Anleger sollten auch darauf achten, dass die US Notenbank ihre Bilanz verkleinert (QT) und das bedeutet Liquiditätsentzug.

Anleger sollten die nachfolgende Grafik beachten, sie ist in mehrfacher Hinsicht sehr interessant.

Deutlich sichtbar ist der hohe Zusammenhang der Fed Liquidität mit dem US-Aktienmarkt (S&P 500) seit der Corona-Krise.



Die US Notenbank hat weitere Bilanzreduzierungsmaßnahmen kommuniziert (QT; Abbau der Bilanz)!

Anleger sollten den Bilanzabbau (QT) der US Notenbank verfolgen, ob die angekündigten Kürzungen der Bilanz auch tatsächlich so durchgeführt werden.

Wie weit geht QT? - bis es der Wirtschaft und der Börse zu weh tut?!

4. Meine persönliche Meinung

Welche Schlussfolgerungen ziehe ich aus den Informationen unter Pkt. 1 – 3?

Meine Gedanken dazu unterteilt nach Zeitebenen.

a) Intermediate Term (Zeitraum < 3 Monate)

Rally zum Jahresende? - nächster Stopp 4325 Punkte (Hoch vom August 2022)?

Der US-Markt (SP 500) gewinnt typischerweise von der ersten Handelssitzung nach Weihnachten bis zur zweiten Handelssitzung des neuen Jahres.

Also ein bullischer Schlussabschnitt des Jahres, insbesondere kurz vor und nach Weihnachten.

Die Frage für Anleger ist, ob günstige saisonale Faktoren durch wirtschaftliche Fundamentaldaten negativ beeinflusst werden.

Dieses günstige saisonale Muster scheint mit Befürchtungen zu kollidieren, dass 2023 eine Stagflation bringen könnte. Stagflation ist definiert als eine Phase langsamen Wirtschaftswachstums plus anhaltend hoher Inflation, eine Dynamik, die in den USA möglicherweise bereits im Gange ist.

Aber ist das schon mehr als eine Bärenmarktrally?

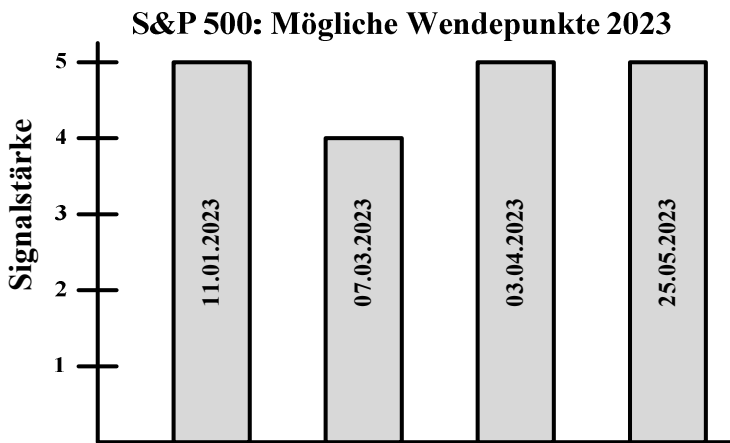


Der S&P 500 erreichte seine Widerstandszonen und zog sich zurück, um ein wichtiges Unterstützungsniveau bei 3900 zu testen.

Was kann als nächstes passieren? - Ausbruch nach oben, Ziel 4200 oder sogar 4300? - oder Fehllarm Nr. 3 wie bei 1 und 2 (rote Buchstaben im Chart)?

Auf den nächsten Kursimpuls kommt es an.

Das nachfolgende Diagramm zeigt mögliche Wendepunkte des S&P 500 in 2023 an.



Hinweis: Wendepunkte (Abweichung +/-3 Handelstage) sind mögliche starke Signal-Cluster im S& P 500, berechnet aus zyklischen Formationen.

Der nächste Termin wäre der 11.01.2023 und passt gut zu dem bullischen saisonalen Schlussabschnitt des Jahres 2022.

Der Jahresanfang 2023 könnte ebenso bullisch verlaufen wenn aufgrund besserer Inflationsdaten und neu aufgestockter Risikobudgets wieder frisches Geld an die Märkte fließen kann.

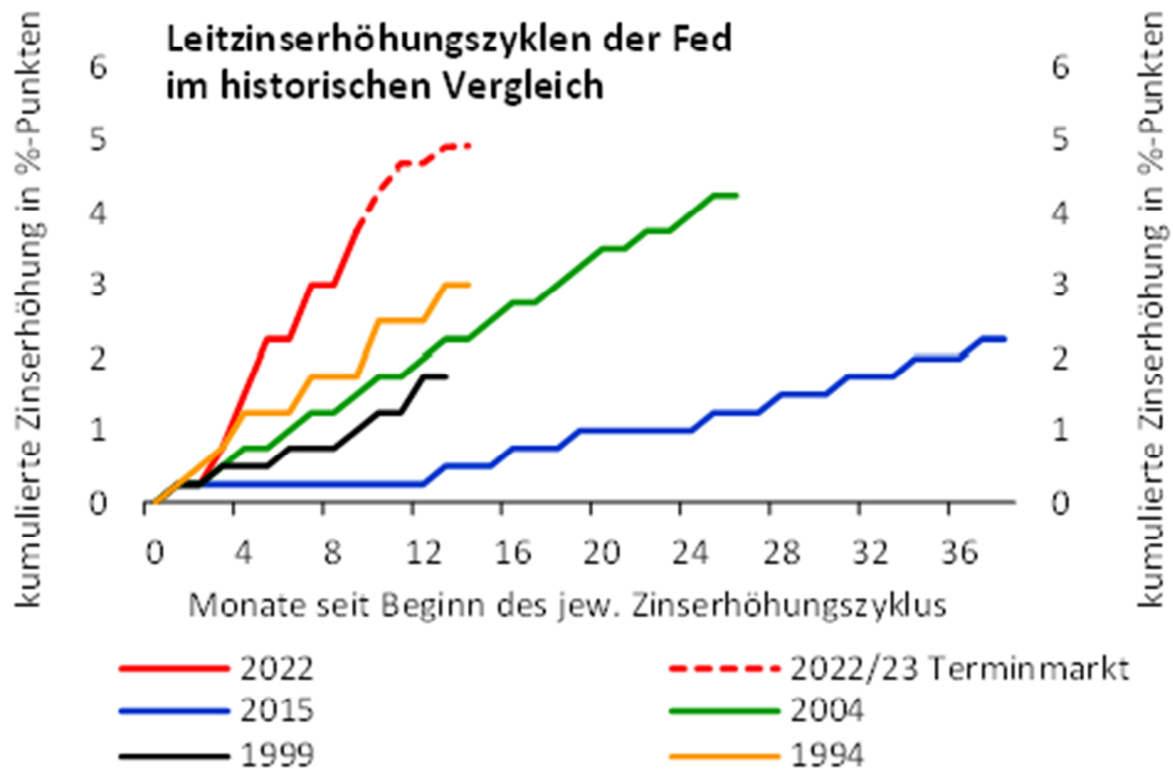
Fazit: Das war das Thema über das ganze Jahr 2022



b) Long Term (Zeitraum > 1 Jahr)

Die aktuelle Generation von Anlegern kennt nur ein Umfeld aus niedrigen Zinsen, akkommodierender fiskal- und geldpolitischer Unterstützung und ungebundemem Wachstum, das durch den Vermögenseffekt angetrieben wird.

Doch die Lage hat sich nun gewendet. Das Umfeld hat sich von entgegenkommend zu restriktiv verschoben.



Anleger sollten nicht vergessen, die Zinssätze sind nicht der einzige Hebel, den die US Notenbank in der Hand hat.

Fed-Chef Powell hat sehr deutlich gemacht, dass der Plan der Zentralbank darin besteht, ihre Bilanz mit einer Rate von 95 Milliarden Dollar pro Monat abfließen zu lassen, bis sie das Vorkrisenniveau erreicht.

Bei der aktuellen Rate zur Bilanz-verkürzung könnte das bis zu drei Jahre dauern.

Wichtige Erkenntnisse sind: Der Makrohintergrund bleibt unfreundlich

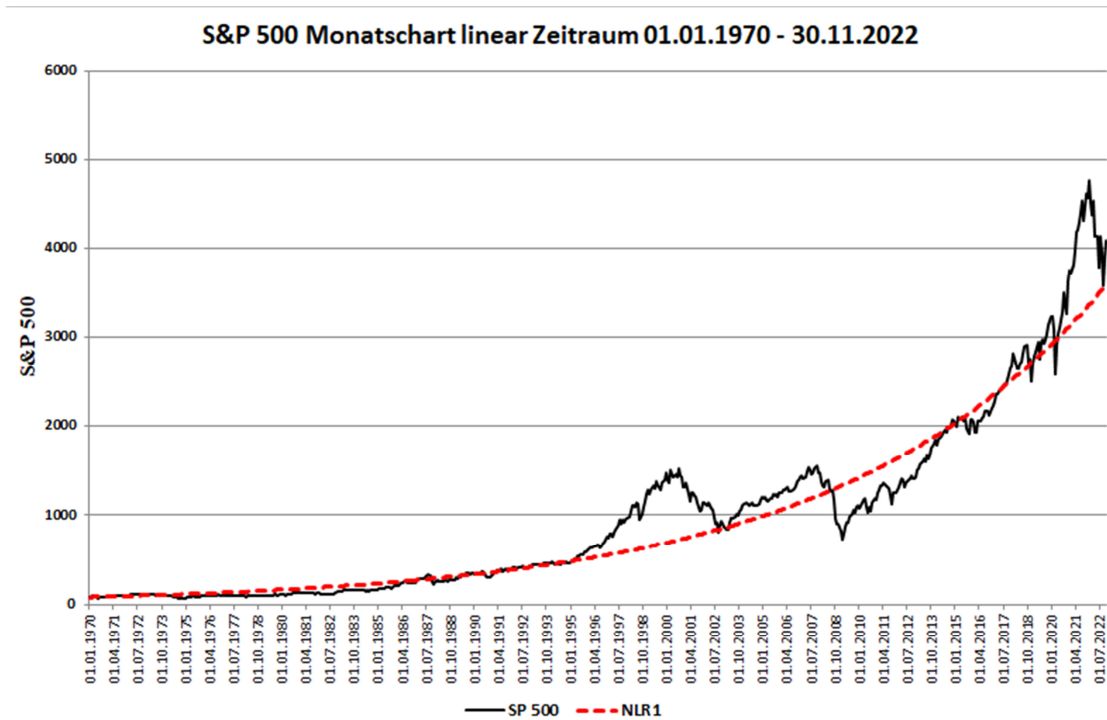
- Die globalen Wachstumsaussichten haben sich weiter verschlechtert
- mehrere Frühindikatoren deuten auf eine Rezession hin
- Konjunktur zeigt deutliche Anzeichen einer Verlangsamung
- Trotzdem bleibt die Inflation (vorerst) hoch
- Inflationserwartungen erhöht, Höhepunkt erreicht?
- Zentralbanken weiterhin restriktiv (Bekämpfung Inflation hat Vorrang vor

Wie orientiere ich mich - Ein Blick aus großer Höhe auf den S&P 500 hilft.

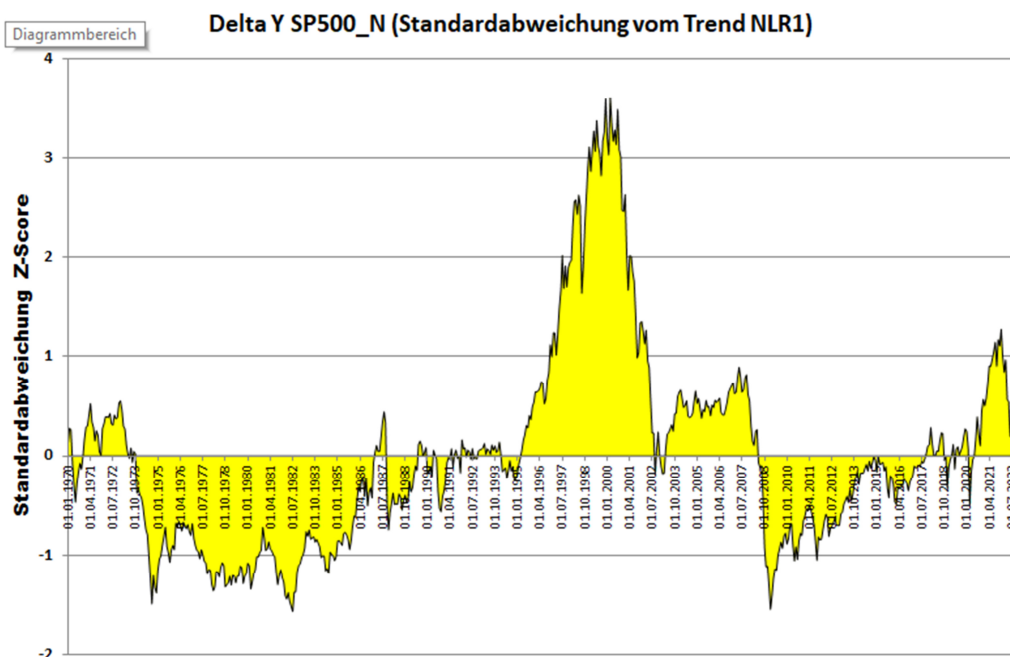
Der S&P 500 berührt seine langfristige Trendlinie (NLR1; exponentielle Trendlinie); wichtig die Trendlinie umfasst eine Zeitdauer von 52,87 Jahren.

Ein Unterschied in 2022 zwischen diesem Abwärtstrend und 2001 + 2008 war, dass wir noch keinen größeren Bruch unter die exponentielle Trendlinie (NLR1) gesehen haben.

Etwas, das sowohl Bullen als auch Bären im Auge behalten sollten!



Nachfolgend ist die Standardabweichung vom Trend NLR1 als Z-Score dargestellt.



Welche Erkenntnisse ergeben sich für mich als Anleger daraus?

53 Jahre Geschichte des S&P 500 zeigen, dass aus dem Zusammenspiel der exponentiellen Trendlinie NLR1 die Regel abgeleitet werden kann, dass ein Bärenmarkt fortgesetzt wird, wenn die Kurse unter den exponentiellen Trend (NLR1) fallen.

Wenn es so weit ist, hat das nach unten gerichtete Momentum bereits ein Ausmaß angenommen, wobei die Annahme zutrifft, dass die Baisse zu weiterer Baisse führt.

Die größte Gefahr 2023 ist eine Rezession. Diese Gefahr ist groß, denn die Zinskurve sagt uns schon seit Monaten, dass die US-Wirtschaft 2023 auf eine Rezession zusteuert.

Wenn das passiert, zeigt die nachfolgende Tabelle zeigt, wie rezessive Bärenmärkte ihren Tiefpunkt erreichen:

Übersicht Makrobedingungen für Tiefpunkte rezessiver Bärenmärkte (30.11.2022)			
	ISM PMI Mfg. Level	Delta Unrate Level	Delta EPS Forward
Durchschnitt	43,6	+1,3%	-10,8%
Aktuell	49	0%	-3,9%
Bedingung erfüllt	Nein	Nein	Nein

wenn: - PMIs deutlich unter 50 liegen - die Arbeitslosenquote bereits um 1,3 Prozentpunkte gestiegen ist - der zukünftig erwartete Gewinn pro Aktie (EPS Forward) um 10 % und mehr nach unten revidiert wurde.

Fazit: Rezession 2023? – die Uhr tickt!

Anleihemarktvariablen sagen die Rezessionen am besten vorher.

Sowohl die Renditekurve (UST10Y minus UST3M) als auch der Conference Board LEI 6-Monats-ROC signalisieren eine Rezession im Jahr 2023 – nicht ob, sondern wann.

