

Kapitalmarktausblick 2023

1. Einleitung

Sonne, Nebel oder Regen – Die Aussichten für die Märkte sind schwierig



Wer im Gebirge wandert muss sich auf schnelle Wetterumschwünge einstellen. Der Weg vom Gipfel zum Tal kann mit allerlei Gefahren (unsicheres Gelände, schmale Pfade, schlechte Sicht) verbunden sein.

1.1. Aussichten Konjunktur

Und so ist es auch mit der Konjunktur. Sie ist bereits ins Stolpern geraten. Schrittfehler (Geld- und Fiskalpolitik) werden sofort bestraft.

2023 sehe ich drei Szenarien für die Konjunktur:

a) Positives Szenario – 10% Wahrscheinlichkeit

Die US Notenbank stellt bei einem Leitzins von 5,25% zum Quartalsende Q1/2023 die Zinserhöhungen aufgrund eines schwächelnden Arbeitsmarktes ein.

Die Inflation geht schnell zurück und Chinas Wachstum erholt sich.

Zusätzliche Unterstützung für das positive Szenario könnte auch durch eine geopolitische Entspannung kommen. Dies könnte zum Beispiel ein Waffenstillstand in der Ukraine sein, dem Verhandlungen folgen. Die Gefahr einer weiteren Eskalation dieses Konflikts würde kleiner.

Auch eine Annäherung an China ist ebenfalls denkbar, denn auch hier besteht ausreichend Raum für bessere Beziehungen mit dem Westen.

In diesem Umfeld ist zumindest kurzfristig eine gewisse Entlastung beim Preisdruck (Inflation) zu erwarten.

Die US Notenbank könnte ihre deutlich restriktive Geldpolitik behutsamer straffen, mit Aussicht auf Zinssenkungen.

b) Basisszenario – 60% Wahrscheinlichkeit

2022 ist die Konjunktur von ihrem Weg – kräftiges Wachstum durch extrem großzügigen Geld- und Fiskalpolitik – abgekommen und gleichzeitig trat als lästige Nebenwirkung hohe Inflation auf.

Das Basisszenario ist diesmal pessimistischer. Ich rechne für die Eurozone und für die USA mit einer Rezession, deren Timing, Auslöser und Schärfe allerdings unterschiedlich ausfallen werden.

Die großen Wirtschaftsblöcke USA und Eurozone durchlaufen eine Rezession, mit unterschiedlichen Auswirkungen. Während die Rezession in USA mild ausfallen könnte, wird sie in der Eurozone wegen der Energiekrise schwerer ausfallen.

Die US Notenbank strafft die Geldpolitik zunächst weiter und hält die Zinsen länger auf einem hohem Niveau. Zudem stoppt senkt sie die Zinsen 2023 trotz Rezession nicht.

Die Notenbanken sehen sich vor der Herausforderung, die Inflation mit genau der richtigen Dosis Straffung in den Griff zu bekommen, ohne eine unnötig schwere Rezession auszulösen.

c) Negatives Szenario – 30% Wahrscheinlichkeit

Bei einer Wanderung in den Bergen über unbekanntes Gelände und mit minimaler Sichtweite ist ein Absturz ein stets gegenwärtiges Risiko.

Die Gefahren in 2023 sind groß.

Der Auslöser für den konjunkturellen Absturz kann wie so oft aus vielen Richtungen kommen, auch völlig unerwartet (Anm.: Schwarzer Schwan; unerwartete und unwahrscheinliche zukünftige Ereignisse mit erheblichen Auswirkungen).

2023 könnte z. B. eine geopolitische Eskalation der Auslöser sein (Ukrainekonflikt, außenpolitischer Kurs China...).

Die Konjunktur in den Industriestaaten schrumpft kräftig, die Arbeitslosigkeit nimmt deutlich zu. Europa wird von dieser Krise härter getroffen, während die USA als Nettoenergieexporteur und China als Nutznießer von billigen russischen Rohstoffimporten weniger stark in Mitleidenschaft gezogen werden.

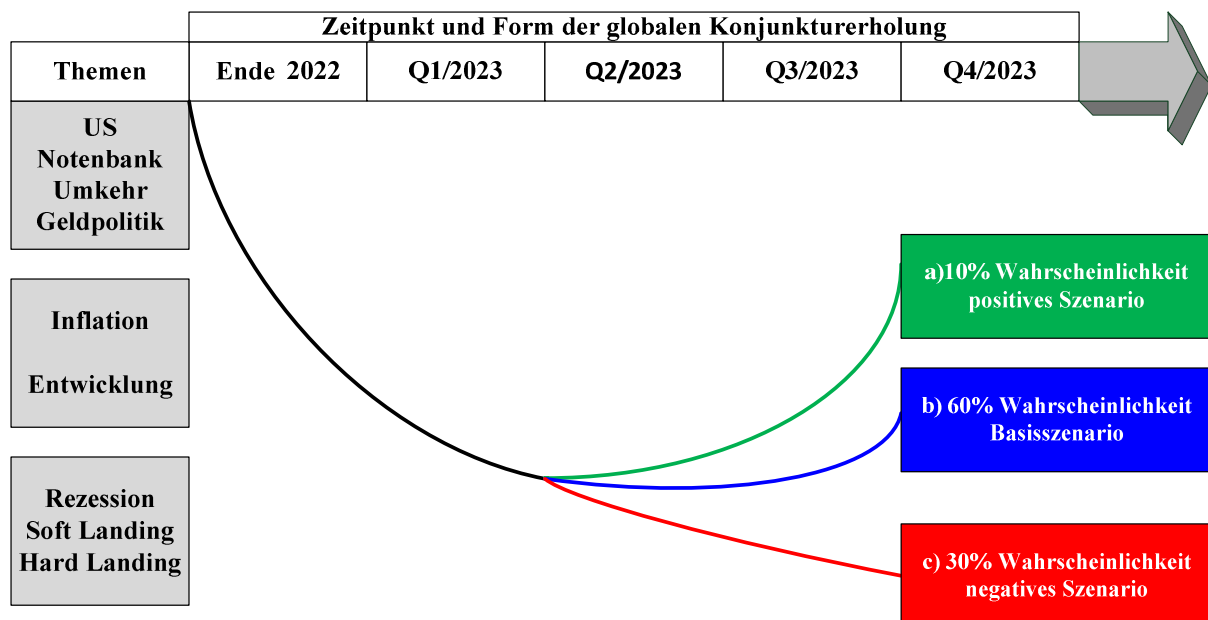
Die Eurozone gerät in eine tiefe Rezession, die Arbeitslosigkeit in USA steigt an.

Inflation ist im Negativszenario mehr ein Thema als sonst.

Der US-Dollar bleibt weiter als sicherer Anlagehafen gefragt. Dass Europa besonders von der Krise betroffen ist, spiegelt sich auch am Devisenmarkt wider. Der Euro-Dollar-Kurs fällt bis auf 0,90.

Zusammenfassung:

Das globale Wachstum wird sich 2023 deutlich verlangsamen und abschwächen. In erster Linie sind **regionale** oder **länderspezifische** Faktoren für die unterschiedlichen Trends verantwortlich.



1.2. Erwartungen - Mit was rechnen die Anleger im Jahr 2023?

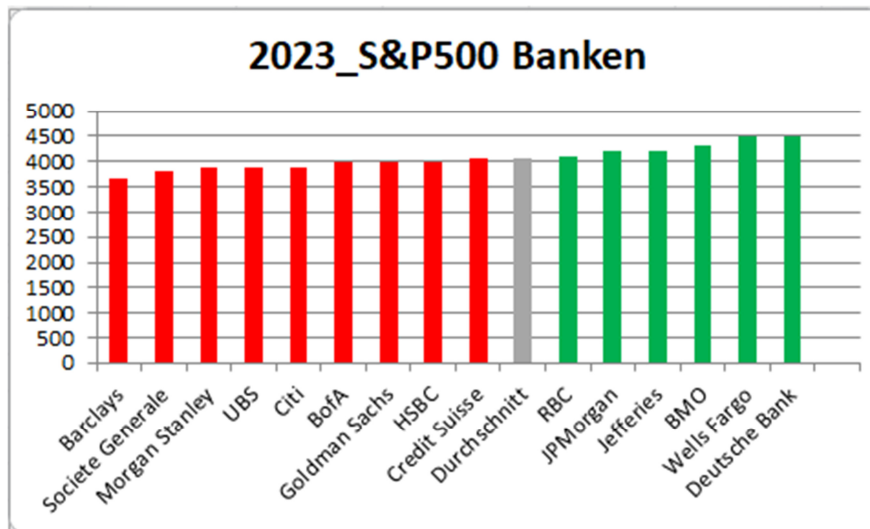
Nachfolgend die Prognosen für den US Markt (S&P 500), anschließend eine Themenanalyse. Es geht darum, welche Erwartungen bezüglich Kursentwicklung haben die Anleger und mit welchen Themen rechnen sie und welche Themen bieten Überraschungspotential.

1.2.1. Analyse Prognosen US Markt (S&P 500)

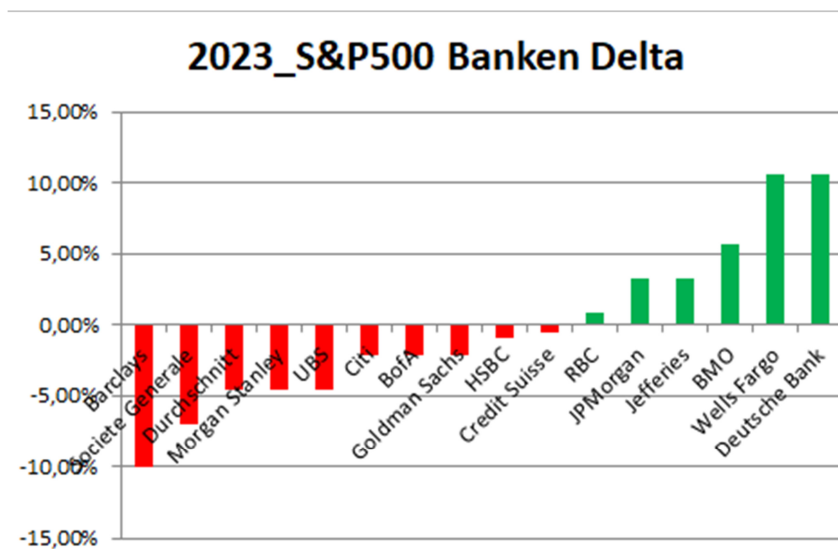
a) Prognosen der Profis (Wallstreet Banken)

Diesmal sind die Profis (Banken) ungewöhnlich vorsichtig, da die meisten erwarten, dass der S&P 500 in 2023 niedriger abschließen wird als zum Schlussstand 2022.

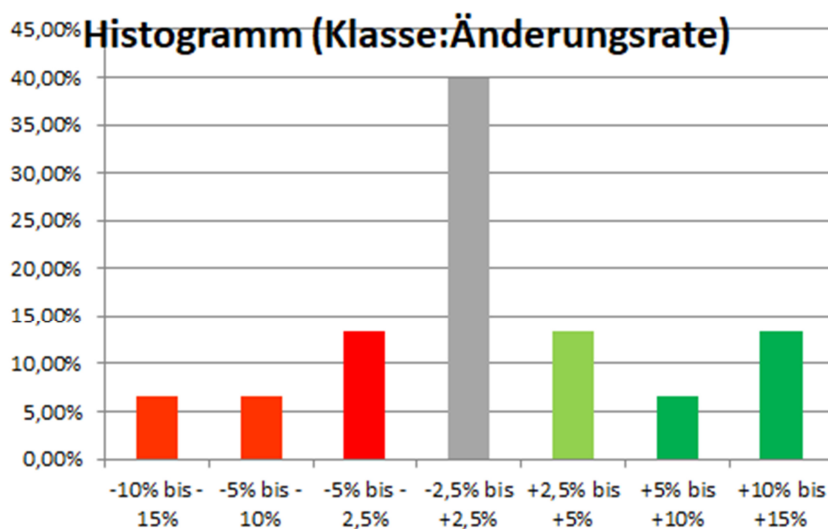
Kursziele Profi-Anleger 2023 S&P 500: Durchschnitt 4088 Punkte



Nachfolgend die Veränderung zum Durchschnittsziel 4088 Punkte:

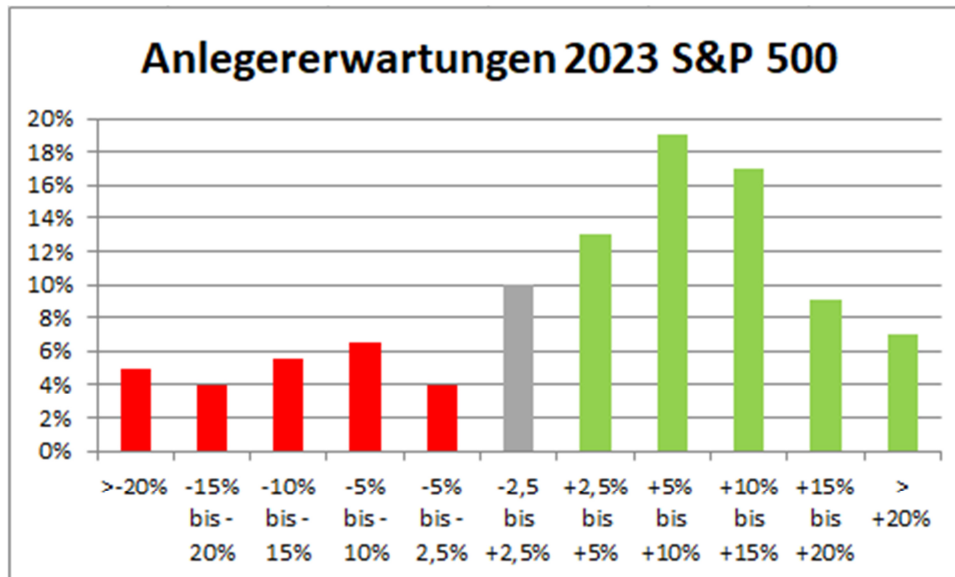


Nachfolgend das Histogramm mit den prozentualen Veränderungsrate der Kursziele 2023.



Fazit: Diesmal sind die Profis (Banken) ungewöhnlich vorsichtig, da die meisten erwarten (Anteil ca. 65%), dass der S&P 500 in 2023 niedriger abschließen wird als 2022.

b) Prognosen der Privat-Anleger

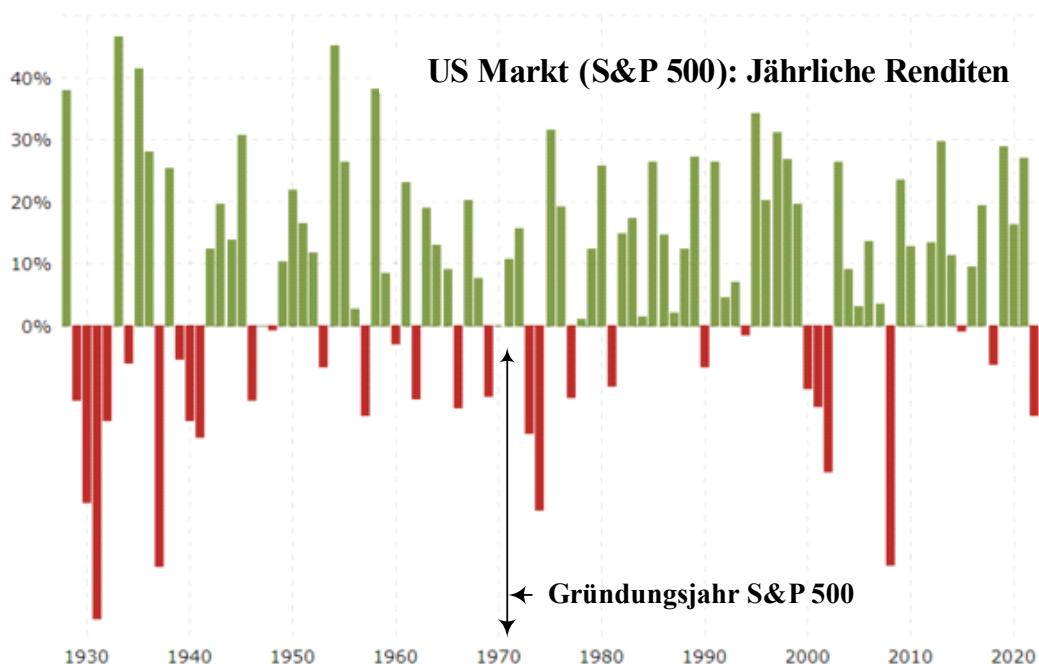


Fazit: Die Privat-Anleger sind durchaus bullisch und erwarten moderat steigende Kurse für den US Markt (S&P 500)

c) Entwicklung US Markt (S&P 500) – Vergangenheit

Welche Renditen hatte der US Markt (S&P 500) in der Vergangenheit?

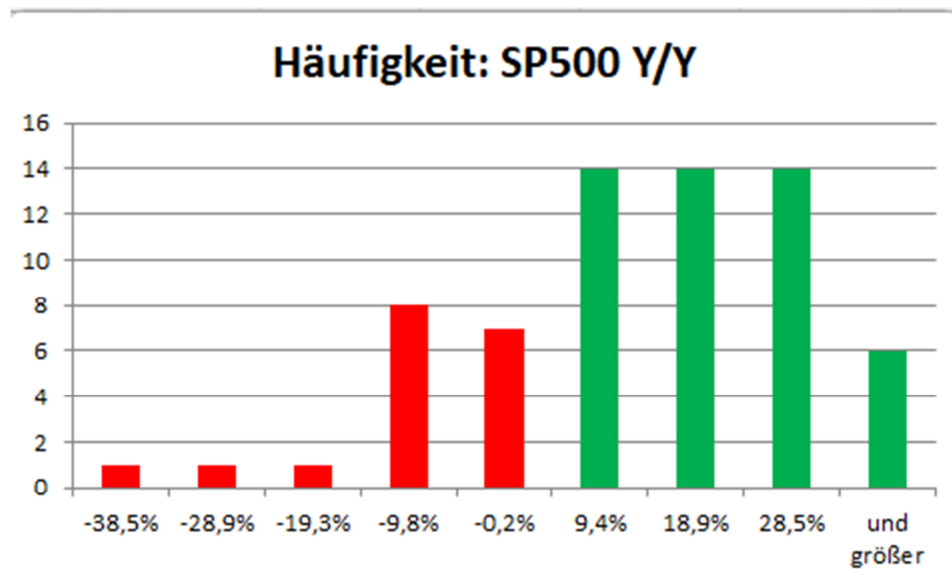
Zeitraum 1930 – 2022:



Die Statistik der jährlichen Renditen für den S&P 500 zeigt, die Chance auf Kursgewinne im nächsten Jahr liegt bei ca. 75 %.

Seit 1970 gab es nur zwei Fälle, in den der S&P 500 in zwei oder mehr aufeinanderfolgenden Jahren eine negative Performance auswies.

Nachfolgend das Histogramm der jährlichen Veränderungen des S&P 500 von 1970 – 2022 (Anm.: S&P 500 Gründungsjahr 1970):



Positiv ist, dass Verluste >-19% im US Markt (S&P 500) nicht so häufig sind. Dagegen sind positive Kursverläufe häufiger zu erwarten.

Die Analyse der Vergangenheit des US Marktes (S&P 500) zeigt, dass vorsichtig sein sollte mit dem Kauf von Aktien, weil sie z.B. um -20% gefallen sind und in den folgenden Jahr sich erholten, es gab auch Ausnahmen von dieser Regel.

Der Grund für die Ausnahmen: 1973/74 als auch zur Jahrtausendwende 2000 wurden die Kursverluste von einer Rezession begleitet.

Fazit: 2023 sagt die Statistik Kursgewinne sind möglich.

Es gibt nur einen Schönheitsfehler: Es hängt alles von einem Ereignis ab.

Die Entwicklung des US Marktes (S&P 500) hängt daran, ob es 2023 zur Rezession kommt oder nicht.

d) Rückschlüsse - Ungereimtheiten

Bei den Prognosen (Banken, Anleger) sind einige Ungereimtheiten, die zu hinterfragen sind ► Banken leicht pessimistisch, Anleger leicht optimistisch).

In 2022 sind die Kurse gesunken, Profis zurückhaltend, Privat-Anleger leicht optimistisch.

Der Einstieg im US Markt (S&P 500) wäre doch günstig?

Warum das Zögern zum Wiedereinstieg?

Es sind die allgemeinen Themen: Die meisten Profis erwarten, dass die US-Wirtschaft irgendwann im Jahr 2023 in eine Rezession gerät. Viele glauben, dass die Prognosen für die Gewinne für 2023 mehr Spielraum für Kürzungen haben, und einige glauben, dass diese Abwärtsrevisionen zu Beginn viel Volatilität in 2023 für Aktien bedeuten.

Gleichzeitig erwarten die Anleger auch einen eindeutigen Rückgang der Inflation, was der US-Notenbank die Möglichkeit geben würde, ihren restriktiven geldpolitischen Kurs zu lockern. Zumindest einige Anleger glauben, dass die US Notenbank bei einer deutlichen Verschlechterung der Wirtschaftslage sogar wieder zu Zinssenkungen zurückkehren könnte.

Zusammengefasst erwarten die Profis und Privat-Anleger, dass auf eine volatile erste Hälfte 2023 eine leichtere zweite Hälfte folgt, in der die Aktien leicht steigen könnten.

Fazit: Die Erwartungen auf eine milde Rezession und ein Einlenken der Notenbanken wird die Prognosen der Profis (Banken) und Privat-Anleger einen **Belastungstest** in 2023 unterziehen.

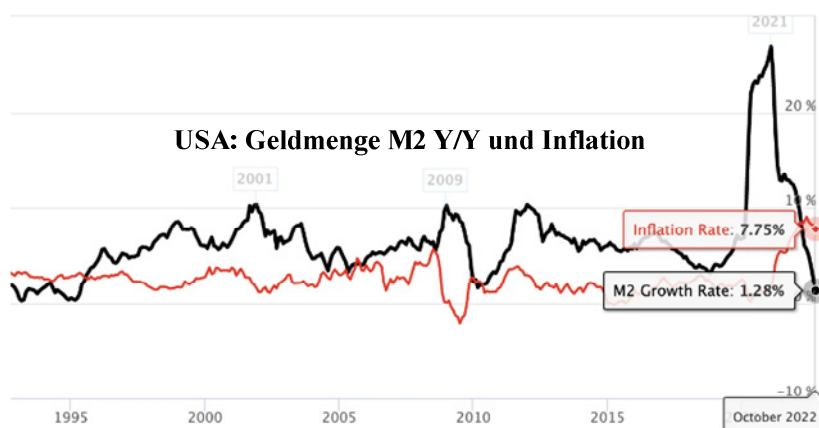
1.2.2. Analyse Themen

Nachfolgend geht es darum, mit welchen Themen rechnen die Anleger und welche Themen bieten Überraschungspotential.

a) Inflation – Peak Inflation oder doch nicht?

Woher kommt der leichte Optimismus der Anleger?

Die Zuversicht für Aktien speist sich aus den Erwartungen für die Inflation. Anleger rechnen mit einer deutlichen Entlastung 2023.



Wahrscheinlich werden sie durch das obige Diagramm inspiriert:

Im Gegensatz zu den fünf Höhepunkten des vorangegangenen Zyklus kam der diesjährige Höhepunkt der Inflation (Anm.: USA Juni 2022: 8,99%) während einer anhaltenden Wirtschaftsexpansion zustande. Das bedeutet, dass die Geldpolitik „nach dem Höchststand“ noch nie straffer war als heute – was eine sanfte Landung noch unwahrscheinlicher macht.

Befinden wir uns also in „der Besserung“?

Auch der Rentenmarkt preist einen „disinflationären“ Trend ein, wie die Inflationsswap zeigen (Anm.: von 8% Ende 2022 auf 2,5% in 8 Monaten).

Die marktbasiereten Maße der Inflationserwartungen (Swaps) wurden durch die raschen Zinserhöhungen wieder auf ein normales Niveau gebracht, gleichzeitig nahmen aber auch die Rezessionsrisiken dramatisch zu.

Die Geschichte zeigt den Anlegern, wie es einer Rezession immer gelang, die Inflation sehr schnell zu verlangsamen, und dieses Mal könnte es nicht anders sein.

Fazit: Tschüss Inflation, hallo Rezession?

Senkung der Inflation durch eine Rezession und leichter Optimismus der Anleger für Kurszuwächse in 2023 passen nicht zusammen.

b) US Notenbank - Die meisten Zinssteigerungen liegen hinter uns

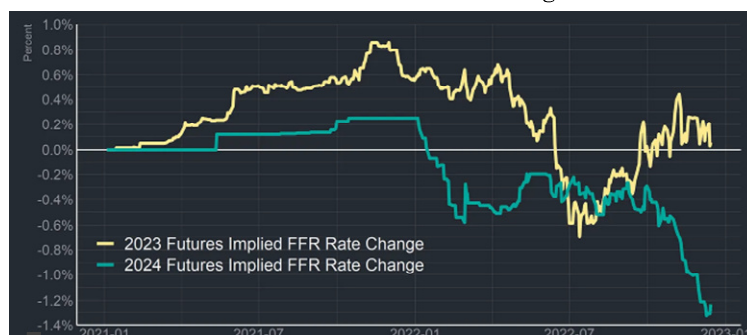
Dass die Notenbanken auf den immensen Preisanstieg reagieren müssen ist jeden Anleger klar.

Nach vier aufeinanderfolgenden Zinserhöhungen um 0,75 % hat die US Notenbank auf ihrer Dezember-Sitzung eine Erhöhung um 0,50 % vorgenommen.

Die Erwartungen der Anleger an die US Notenbank sind, dass im Jahresverlauf 2023 der Zinserhöhungspfad endet und erste Zinssenkungen im 4.Quartal 2023 erfolgen.

Anleger sollten eine Wachstumsverlangsamung und den Rückgang der Inflation nicht mit einem Dreh- und Angelpunkt (PIVOT) verwechseln.

Fed Fund Futures höher und länger



Eine Warnung für 2023?

Der Ton der US Notenbank bleibt restriktiv. Damit will sie verhindern, dass die Tempodrosselung (Anm.: letzte Zinsanhebung Dez. 2022 0,5%) fälschlicherweise als Zinswende nach unten interpretiert wird.

Die US Notenbank hat ein Glaubwürdigkeitsproblem. Sie möchte, dass die Märkte glauben, dass sie die Zinsen weiter erhöhen wird, dass sie ihren Höhepunkt über 5 % erreichen und sie dann mindestens bis Ende 2023 dort halten werden.

Aber die Anleger weigern sich rundweg, dies zu akzeptieren.

Fazit: Die Anleger glauben, dass die Zinsen nicht nur früher, sondern auch viel schneller gesenkt werden, als die politischen Entscheidungsträger sagen.

1.2.3. Welche Anlageklassen planen die Anleger in 2023 auf- oder abzubauen?

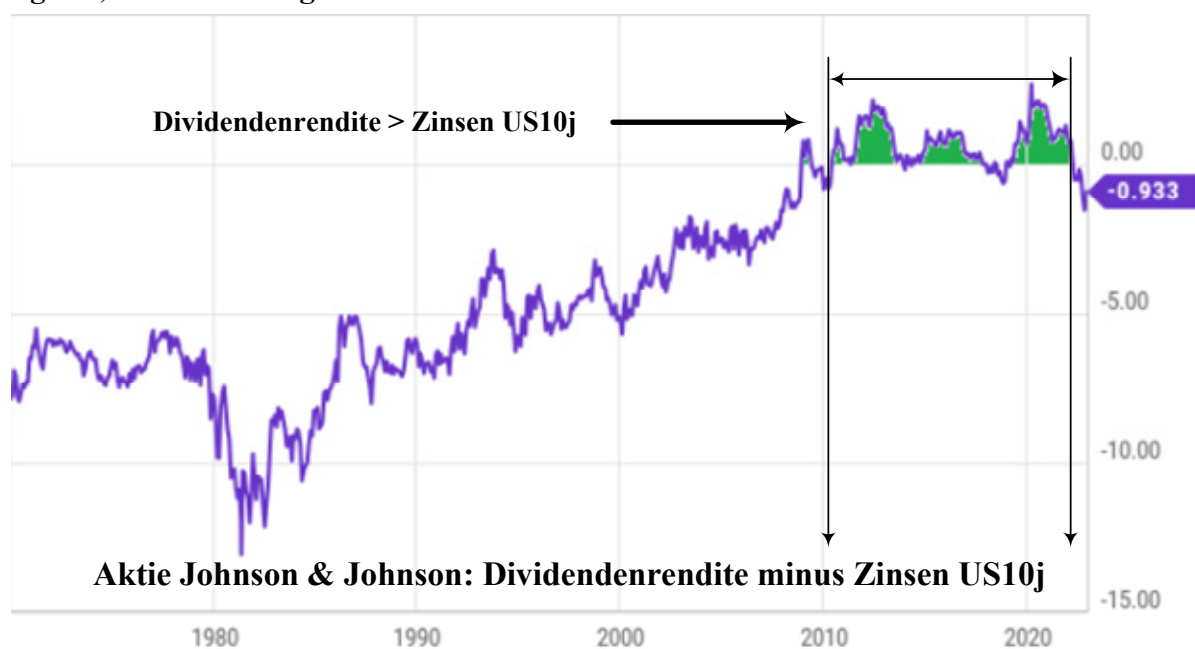
Welche Erkenntnisse ergeben sich aus den Erwartungen der Profis und der Anleger für 2023?

Zuerst einmal sind durch die gestiegenen Zinsen wieder Anleihen, vor allem für Profis wieder interessant.

Ein Aufbau von Zinspositionen steht an – allen voran bei Unternehmensanleihen. Der Nachteil für den Aktienmarkt, das erhöhte Renditeniveau zieht Anlegergelder an.

Der Aktienmarkt könnte es deshalb schwer haben.

Anleger werden vornehmlich an Dividenden-Aktien denken. Eine Aufstockung wäre logisch, ist aber auch gefährlich.



Sinnvoll wäre eine Aufstockung von Dividenden-Titeln dann, wenn es zu einer milden Rezession kommt und die Notenbanken von der strikten Inflationsbekämpfung ablassen.

Anleger müssen selbst entscheiden, ob das milde Szenario für Sie realistisch ist. Ich sehe hier erhebliche Fragezeichen.

Die Renditeerwartungen der Anleger werden sicher einen Belastungstest in 2023 unterzogen. Auch die leicht pessimistischen Profis könnten überrascht werden, wenn es 2023 zu einer schweren Rezession kommen sollte.

Fazit: Dividenden-Aktien dürften es 2023 schwer haben.

1.3. Risiken - Für 2023 sehe ich 4 Risiken

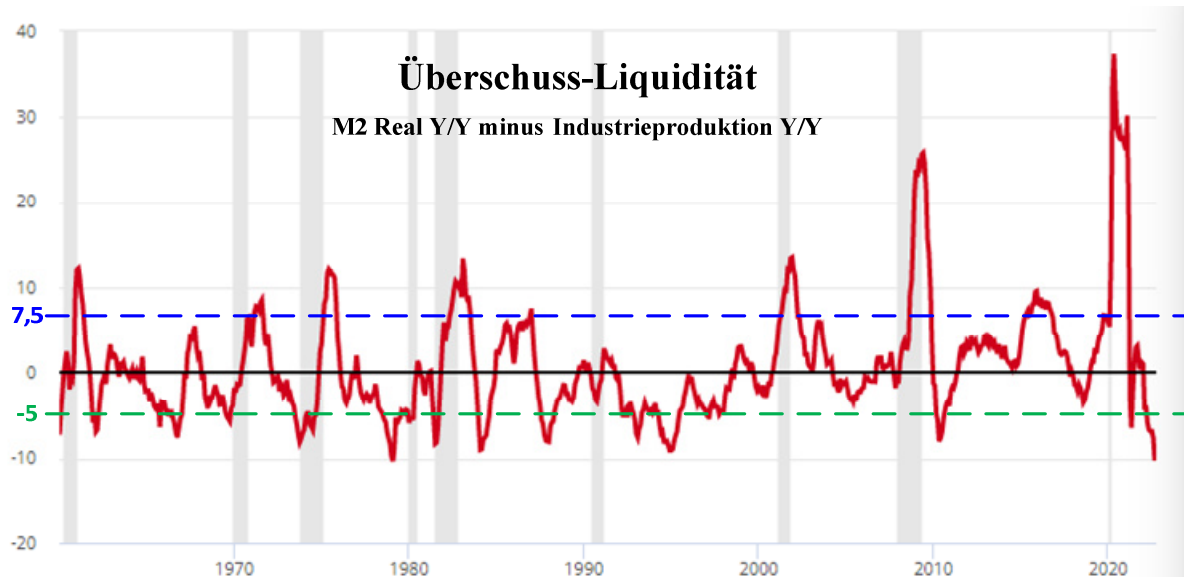
a) Liquiditätsmangel – Wirtschaft saugt knappes Geld auf

Das Geldmengen-Wachstum ist inzwischen so niedrig, dass es nicht mehr zur Deckung der in der Realwirtschaft benötigten Geldmenge ausreicht.

Überschlägig kann man die „Überschuss-Liquidität wie folgt berechnen:

Diese lässt sich ermitteln, in dem man zur Jahresveränderungsrate Y/Y in % der Geldmenge abzüglich Inflation (ergibt M2Real) die Jahresveränderungsrate Y/Y in % der Industrieproduktion abzieht.

Als Ergebnis erhält man die sogenannte Überschuss-Liquidität (Stand 30.11.2022)



Überschuss-Liquidität	Prozent der Zeit (1)	Return S&P 500
Über 7,5	11%	14,7%
Zwischen 0 und 7,5	37%	10%
Zwischen 0 und -5	39%	6,7%
Unter -5	13%	-6,2%

1) Januar 1960 – November 2022; Stand Überschuss-Liquidität 31.10.2022: -9,1

Ist die Überschuss-Liquidität positiv, steht Geld für Anlagen in den Aktienmärkten zur Verfügung. Ist sie negativ, müssen Aktienanleger mit Abfluss von Geldern rechnen, die anderweitig in der Wirtschaft benötigt werden.

Monetäre Maßnahmen implizieren, dass es „nicht mehr genug Geld“ gibt, um die Produktion von Gütern zu finanzieren und dennoch einen Aktienmarkt zu stützen, der alles andere als billig ist

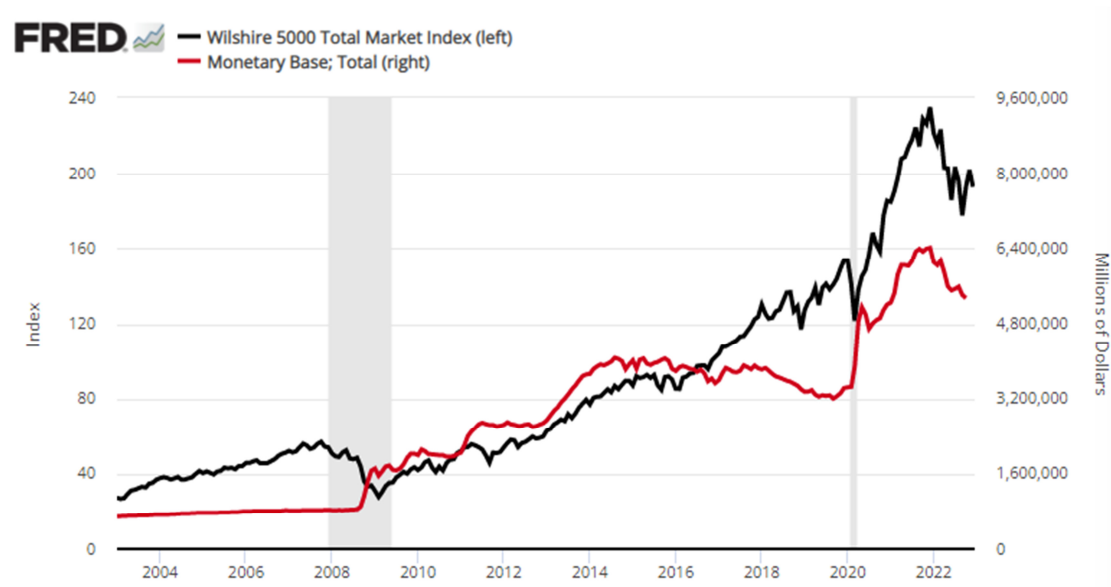
Fazit: **Die Wirtschaft saugt die knappe Geldmenge auf, nicht positiv für Aktienmarkt.**

b) Quantitative Straffung (QT) – Divergenz Aktien und Fed-Bilanz

Nicht wenige Anleger schätzen die konventionelle Anekdote „Kämpfe nicht gegen die FED“ und die Korrelation zwischen der Größe der FED-Bilanz und dem Niveau des Aktienmarktes.

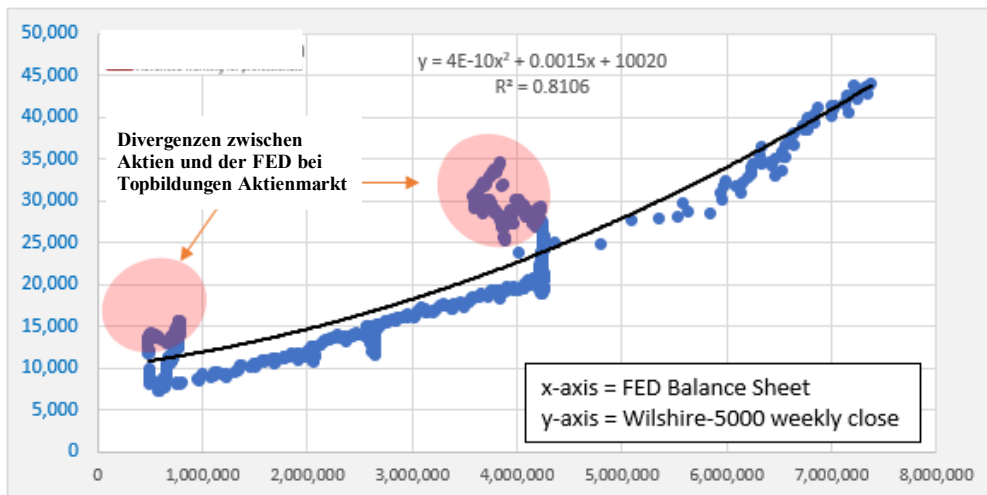
Wenn man auf die beiden nachfolgenden Diagramme schaut, wird die Sache etwas klarer:

Die folgende Grafik zeigt die Größe der Wertpapiere, die direkt von der US-Notenbank gehalten werden, im Vergleich zum Wilshire Total Market Index als Proxy für den Aktienmarkt.



Man sieht die verschiedenen quantitativen Lockerungsprogramme, die den Aktienmarkt in die Höhe trieben, einschließlich der massiven Liquiditätsspritze von Covid19, die die Aktien auf eine nie zuvor gesehene Flugbahn brachte

Eine Regressionsanalyse zeigt, dass die Größe der FED-Bilanz über 80 % des Niveaus des Aktienmarktes erklärt.



Fazit: Interessant ist, dass die Aktien in beiden Fällen, in denen die Aktien erheblich von den durch die Größe der FED-Bilanz implizierten Werten abwichen, kurz darauf in Bärenmärkte bzw. volatile Seitwärtsbewegungen gerieten.

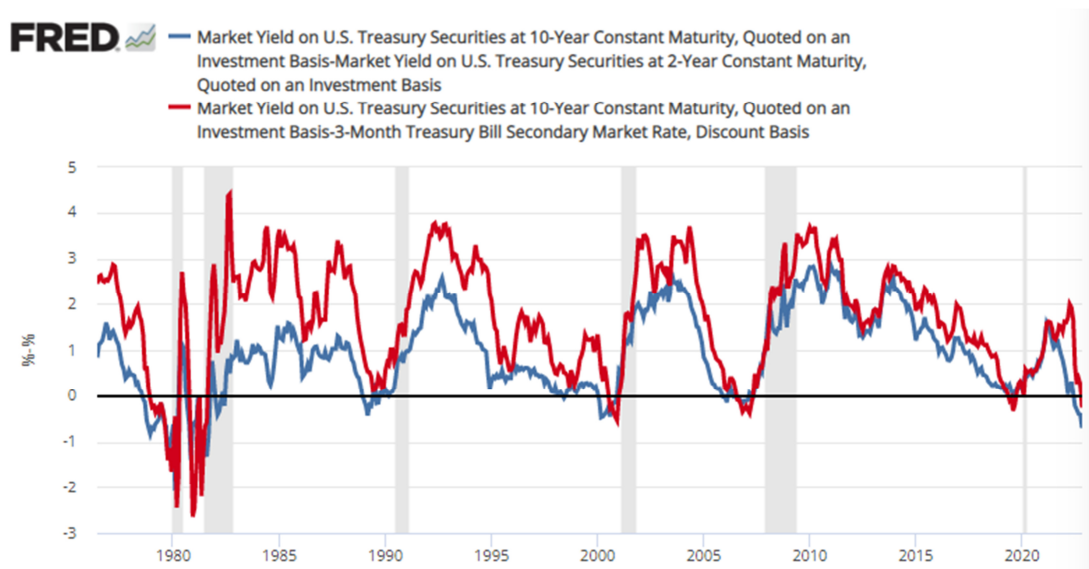
c) Inversion der Zinskurve – Rezession nicht ob, sondern wann?

In die gleiche Richtung, nämlich drohendes Ungemach für die Finanzmärkte, deuten auch die Zinsstrukturkurven an, die sich über alle Laufzeiten hinweg invertiert haben.

Inversion bedeutet dabei, dass die Zinssätze für längere Laufzeiten unter das Niveau für kürzere Laufzeiten sinken.

Besonders wichtig sind dabei die Zinsdifferenzen von 10- zu 2-jährigen Anleihen und von 10-jährigen Anleihen zu den 3-Monats-Zinssätzen.

US-Zinskurve: **US10j minus US2j** und **US10Y minus US3M**, graue Balken Rezession



Jede Inversion der Zinskurven führte auch in einer gewissen Zeitspanne zu einer Rezession!

Fazit: Keine Rezession ohne vorherige Zinskurven-Inversion. Nur die Art (leicht, schwer) und die Zeitdauer (kurz, lang) einer Rezession ist noch offen.

d) US Notenbank – Fed Fund Rate über CPI – dann Wendepunkt wahrscheinlich

Könnte die US Notenbank angesichts der Abwärtsbewegung der Märkte und des wachsenden Konsens über eine sich vertiefende Rezession im Jahr 2023 versucht sein, ein wenig nachzulassen?

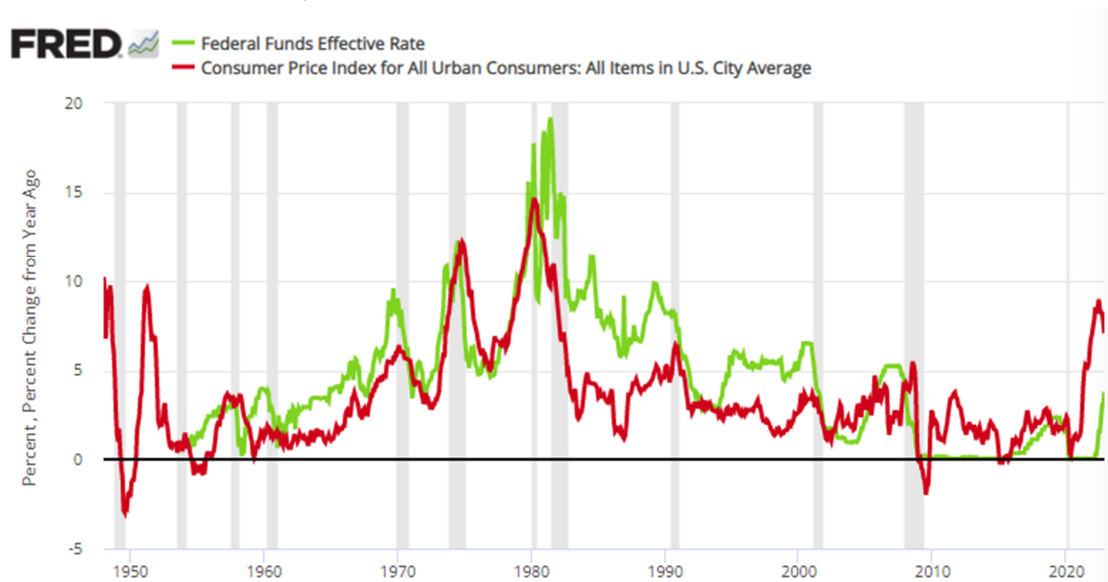
Nicht laut Jerome Powell und anderen Fed-Gouverneuren. Sie alle versprochen mehr „Schmerzen“ durch höhere Zinsen, einschließlich höherer Arbeitslosigkeit und fallender Immobilienpreise.

Aber Powell selbst sagte, es bestehe keine Chance, dass die Fed ihr Inflationsziel auf 3-4 % statt auf 2 % anheben werde. Und er wies darauf hin, dass der langfristige Schaden einer festgefahrenen Inflation schlimmer sei als der kurzfristige Schaden einer Rezession

Börsenbullen hoffen auf ein Ende des Straffungszyklus in nicht allzu ferner Zukunft.

Die letzten beiden Runden endeten jedoch nicht, bis die Fed Funds Rate über den vorherrschenden CPI-Satz (Inflationsrate) angehoben wurde.

Grün: Fed Fund Rate, Rot Inflationsrate



Der harte Kurs der US-Notenbank war für die Finanzmärkte eine der größten Überraschungen des Jahres 2022.

Egal ob Fed, EZB, Bank of England, Bank of Canada, Bank of Mexico oder die Reserve Bank of Australia, sie alle erhöhen die Zinsen in historisch signifikantem Tempo.

Fazit: Anleger werden zu einem Umdenken gezwungen, Zinserhöhungen bedeuten, dass die Kosten des globalen Kapitals steigen und dass die Vermögenspreise nur schwer an Wert gewinnen werden. .

e) Zusammenfassung – drohen weitere Kursverluste am US Markt (S&P 500)?

Die bisherige Korrektur lässt sich vor allem auf die Geldpolitik (Zinsen, QT) zurückführen.

Der US Markt hat die Geldpolitik in den Kursen diskontiert.

Was aber noch nicht eingepreist ist, das ist die wirtschaftliche Entwicklung.

Eine Rezession ist noch nicht oder nur als milder Verlauf eingepreist.

Fazit: Obwohl eine Rezession schon seit Monaten vorhergesagt wird, zeigt sich die US-Wirtschaft robust. Damit ist eine Rezession nicht ausgeschlossen. Sie kommt nur später als erwartet.

2. Ausblick – US Markt (S&P 500) 2023 – US Markt (S&P500) langfristig

2.1. Einleitung

Die vielleicht wichtigste Aussage zum Börsenjahr 2023 ist: Nichts ist unmöglich.

Um sich vom grundsätzlichen Wert eines Jahresausblicks zu überzeugen, ein Blick auf zwei (Anm.: 2020; 2022) der drei letzten Jahre.

2020 machte die Corona-Pandemie den Ausblick zunichte, 2022 kam am 24.02.2022 der Ukraine Konflikt.

So ist das, wenn der Ausblick über die Zukunft mit einem schwarzen Schwan kollidiert.

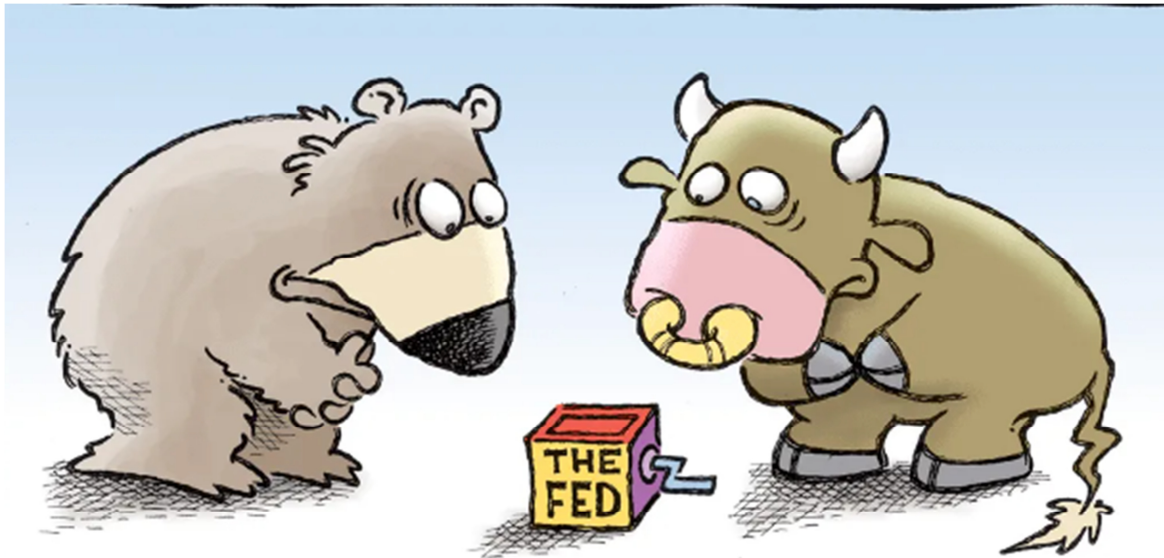
Aber auch ohne schwarzen Schwan wird man die Zukunft immer nur mit dem Wissen zum Zeitpunkt des Prognosezeitpunktes kennen.

Trotzdem völlig nutzlos ist die Beschäftigung mit der Zukunft nicht.

Deshalb sollte man die Zukunft nicht in ein enges Korsett einschnüren, sondern als eine Skizze für das Jahr sehen.

Wichtig ist dann, den Ausblick zu beobachten, ob er den Erwartungen folgt.

Denn 2023 ist ein Jahr mit den unterschiedlichsten möglichen Ergebnissen, daher ist es wichtig, offen zu bleiben und mehr als eine Sichtweise zu berücksichtigen, denn die Geldpolitik ist eine entscheidende Determinante der Finanzmarktbedingungen und der Aktienmarktperformance.



Fazit: Jahresausblick ja, aber Anpassung der Erwartungen vierteljährlich.

2.2. Ausblick US Markt (S&P 500) für 2023

Zuerst die pessimistischen Perspektiven

a) Bewertung des US Marktes (S&P 500)

Es gibt verschiedene Modelle zur Bewertung des US Marktes (S&P 500)

Das nachfolgende Diagramm zeigt die Differenz zwischen der Dividendenrendite des S&P 500 abzüglich der US Zinsen 10j ► Bewertungsindex.



Im obigen Diagramm ist erkennbar, dass der Bewertungsindex aus der Dividendenrendite minus US10j meist zwischen +1% und -1% verläuft.

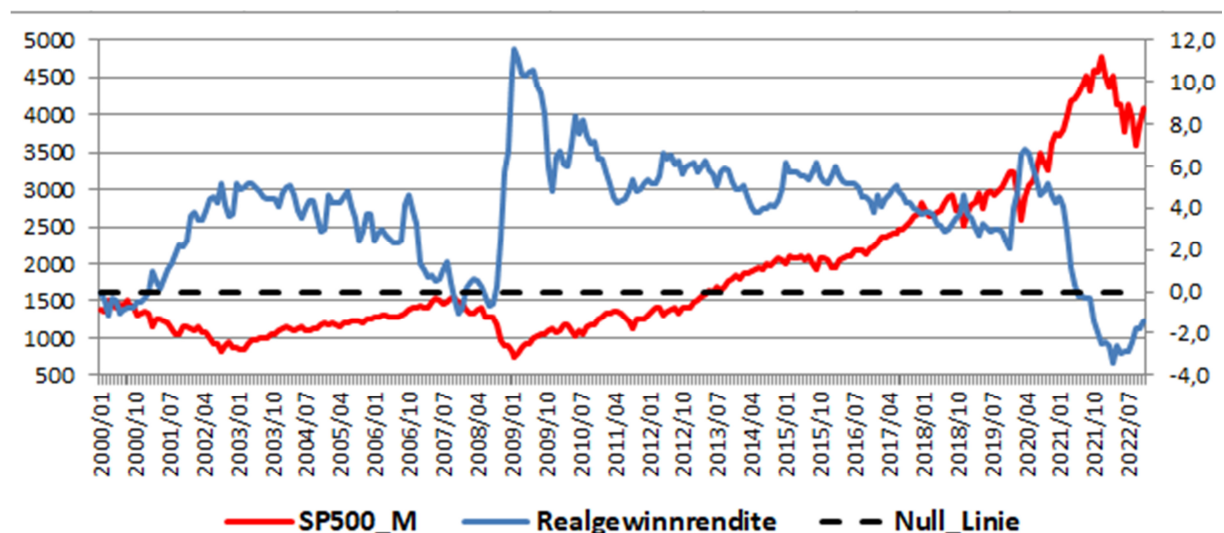
Schaut man auf die Kursentwicklung des S&P 500, dann kann man grob verallgemeinern, dass der S&P 500 immer dann besonders aussichtsreich ist, wenn die Differenz zwischen Dividendenrenditen und Zinsen US10j $>1\%$ war. Und teuer ist der S&P 500, wenn die Differenz zwischen Dividendenrendite und Zinsen US10j $<-1\%$ liegt.

Die Differenz zwischen Dividendenrendite und Zinsen US10j ist auf unter -1% gefallen.

Die Differenz beträgt $-1,85$ am 11.01.23. Der S&P 500 ist damit so teuer wie 2007, 2010 und 2011. **Der S&P 500 ist in 2022 trotz der Kursverluste relativ teurer geworden.**

Ein anderes Modell ist die Realgewinnrendite (Kehrwert Forward-KGV minus Inflationsrate)

Nach diesem Maßstab liegt die reale Rendite des US Marktes (S&P 500) inzwischen unter null, ein Niveau, das zuletzt während der Technologieblase von 1999-2000 erreicht wurde.



Auch auf dieser Basis ist der US Markt (S&P 500) überbewertet.

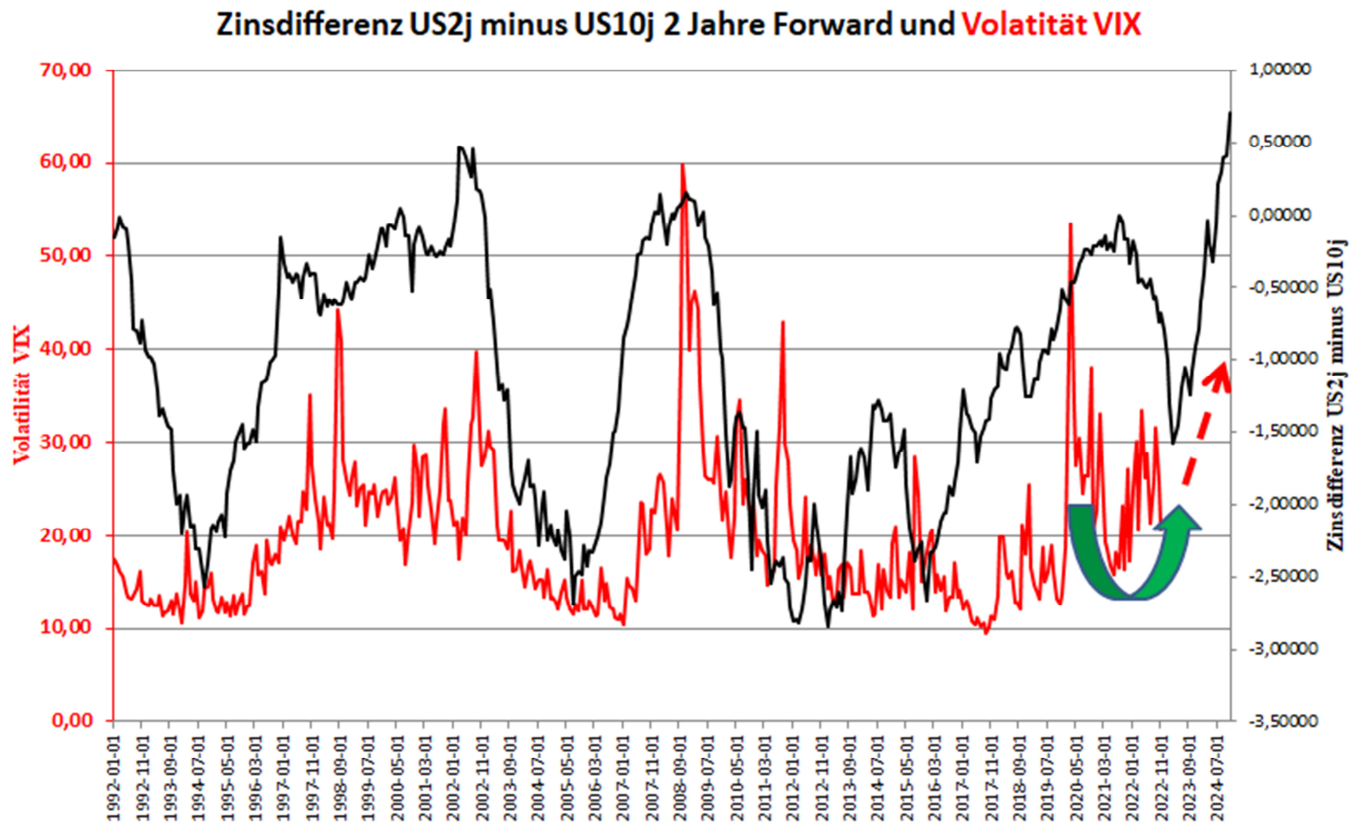
b) Künftige Schwankungsintensität am US Markt (S&P 500)

Steigende Volatilitäten ergeben sich aus einer deutlichen Verflachung der US-Zinsstrukturkurve. Der Zinsabstand zwischen US-Staatsanleihen US10j und US2j ist historisch betrachtet unverändert niedrig und wurde im Jahr 2022 sogar invers.

2-jährige Anleihen rentierten um 80 Basispunkte höher als 10-jährige Anleihen.

Mit einer Zeitverzögerung von rund zwei Jahren wirkt sich eine Kurvenverflachung auch auf das Aktienmarkt-Risiko (Anm.: Volatilität VIX) aus.

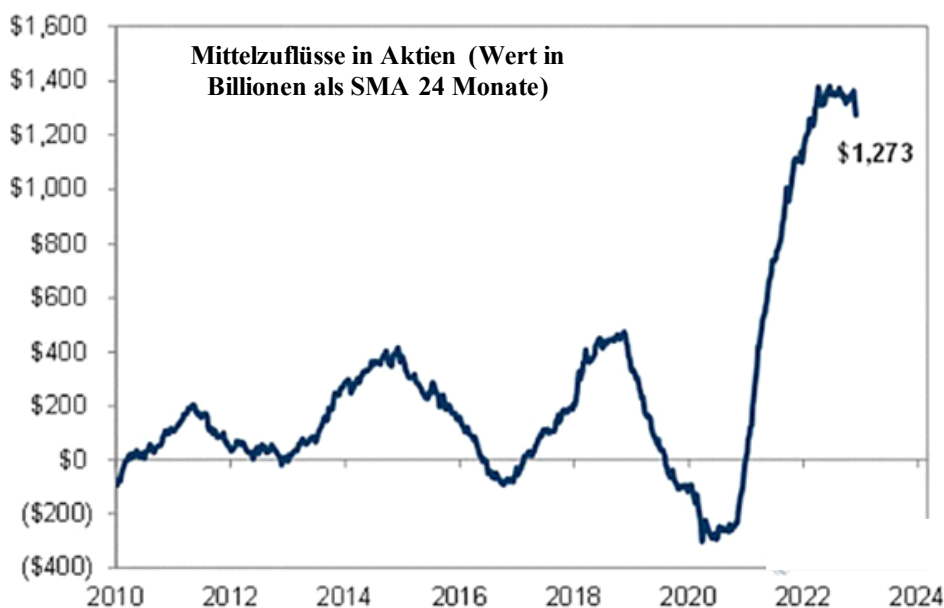
Das nachfolgende Diagramm zeigt dies (invertierte Darstellung des Zinsabstandes 10- zu 2- jährigen US-Staatsanleihen).



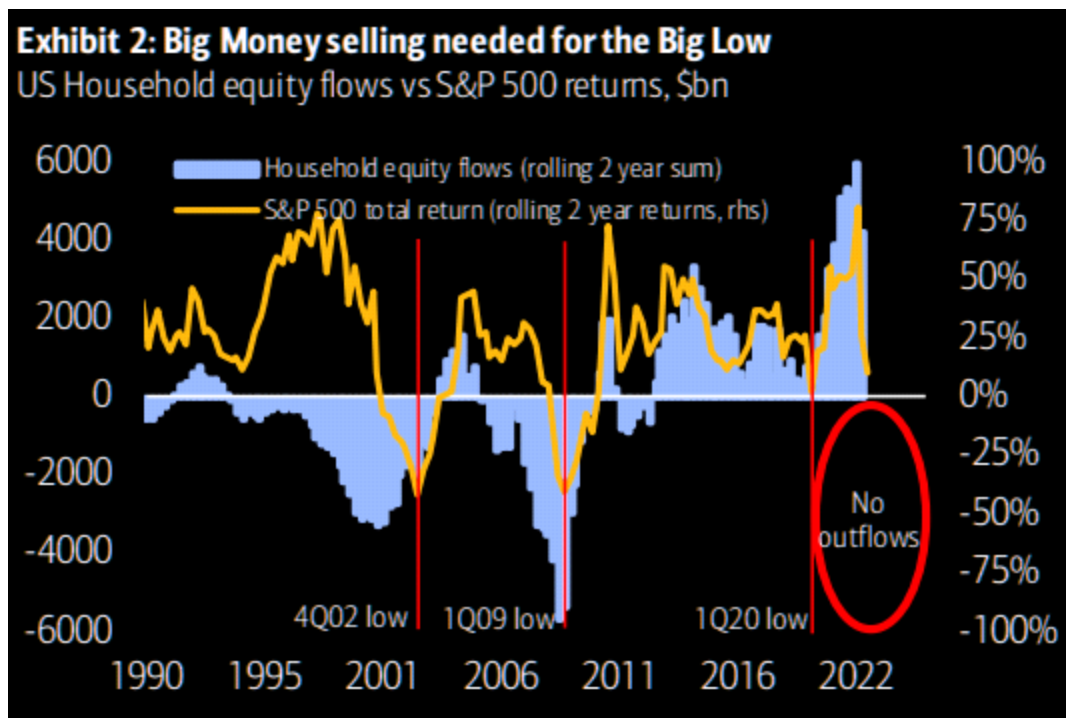
Die Zinsdifferenz kündigt nicht nur eine Rezession an, sondern über die Volatilität bedeutet dies vor allem hohe Schwankungen bei Risikoanlagen wie Aktien.

c) Mittelzuflüsse

Die Mittelzuflüsse in Aktien blieben 2022 trotz Bärenmarkt hoch. Keine Umkehrung in Sicht.



d) Keine Kapitulation in 2022

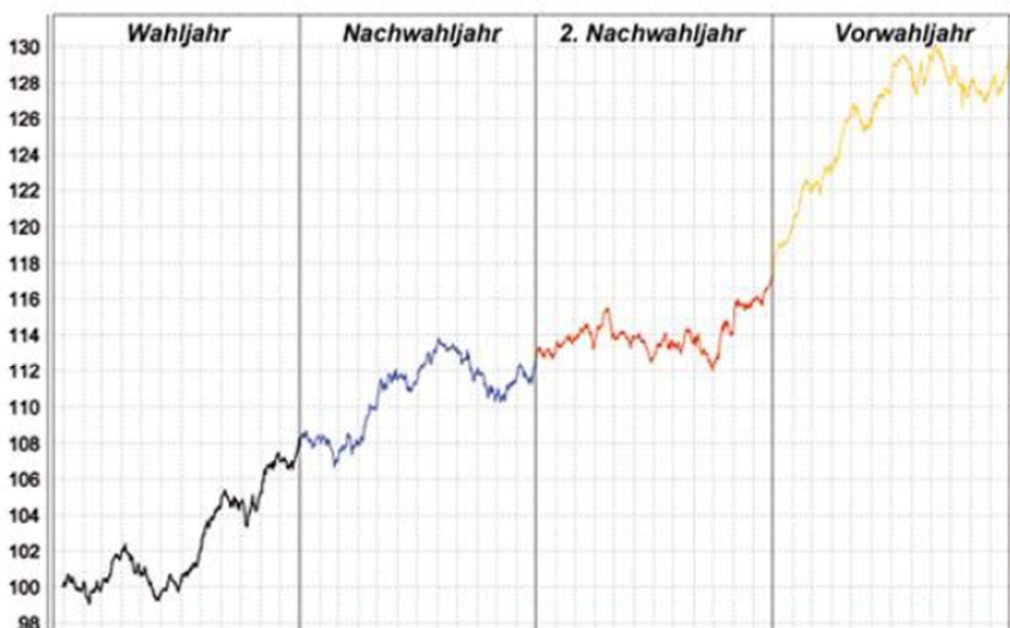


Keine Kapitulation - Von einem großen Tiefpunkt für Verkäufe (Panik!!) war in 2022 nichts zu sehen.

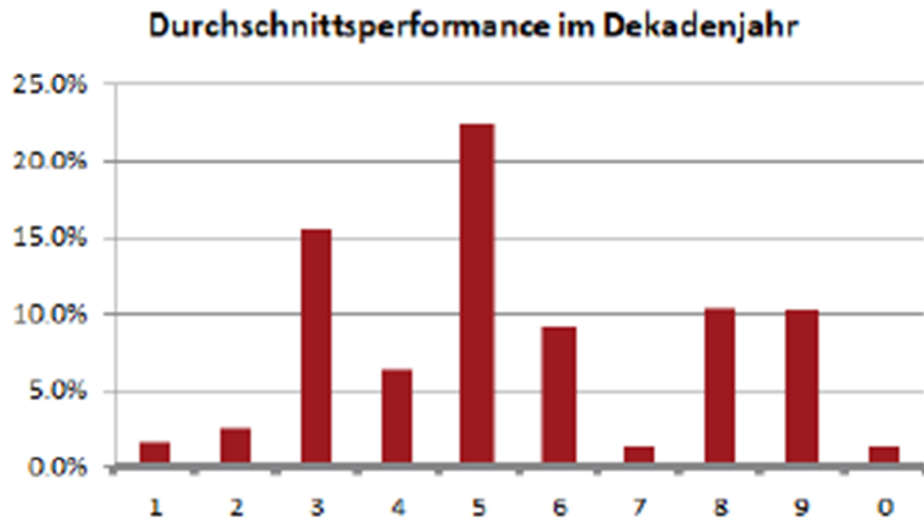
Jetzt zu den optimistischen Perspektiven

e) Saisonalität Präsidentschafts- und Dekadenzyklus

2023 ist ein Vorwahljahr



Auch der Dekaden-Zyklus (Anm.: 2023 ist ein „3“ Jahr)



f) Aktienrückkäufe

Auch Aktienrückkäufe haben den US Markt (S&P 500) trotz der Zinserhöhungen der US Notenbank und der Kürzung ihrer Bilanz in 2022 gestützt.



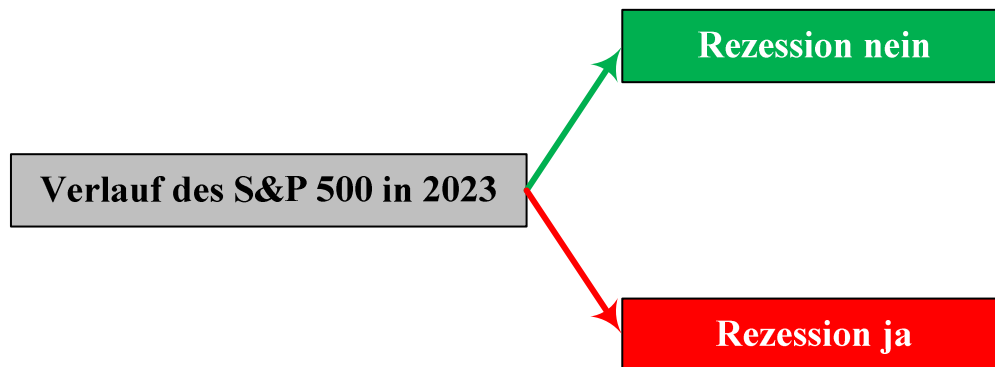
g) Verlauf des S&P 500 in 2023

Ich habe festgestellt, dass es gefährlich ist, Narrativen oder dem allgemeinen Konsens zuzuhören.

Wenn die Masse in eine Richtung schaut (und entsprechend positioniert ist), gibt es Möglichkeiten in der anderen Richtung.

Was ist, wenn der Markt sich nicht mehr um Inflation oder Fed-Zinserhöhungen kümmert – sondern nur um die kommende Rezession?

Für den Verlauf des US Marktes (S&P 500) in 2023 wird dann eine Frage wichtig werden:



Davon abhängig werden nachfolgend zwei Szenarien beschrieben für den Verlauf des S&P 500 in 2023:

Szenario A: Rezession 2023

Der Konsens unter den Anlegern ist sehr groß, dass die US Notenbank mit ihrem geldpolitischen Kurs übertreibt und die Wirtschaft in eine Rezession stürzt, damit die Inflation auf das 2% Inflationsziel fällt.

Nachfolgend der Verlauf des S&P 500 in 2023 – Rezession ja



Der Auftakt in 2023 könnte holprig verlaufen. Ziemlich früh im Jahr wird deutlich, dass die in 2022 aufgebauten Aktienquoten zu hoch sind.

Im März 2023 werden die Tiefpunkte des Jahres 2022 nochmal getestet.

Dann lässt die Hoffnung auf fallende Inflationsraten die Kurse wieder steigen.

Problematisch wird dann die schwächer werdende Konjunktur, welche die Unternehmensgewinne negativ beeinflusst.

Zusätzlich belastet der Liquiditätsentzug durch Reduzierung der FED-Bilanz.

Im Spätsommer kann es zum großen Ausverkauf (Rezession; hartnäckige Inflation) kommen.

Am Ende schließt der US Markt 2023 wiederum im Minus, mit einem zweiten negativen Jahresschluss nach 2022.

Fazit: Negative Überraschung im Vorwahljahr USA?

Szenario B: Keine Rezession in 2023

Während das Abwärtsrisiko verständlicherweise normalerweise die meiste Aufmerksamkeit erhält, sollten Anleger auch berücksichtigen, wie hoch das „Aufwärtsrisiko“ im kommenden Jahr sein könnte, wenn das „Tief bereits da ist“.

70% der Anleger erwarten 2023 eine (globale) Rezession.

Anleger sollten die nachfolgenden Fragen überdenken:

- Was ist, wenn eine Rezession in USA vermieden werden kann?**
- Was ist, wenn die invertierte Renditekurve als Rezessionsindikator möglicherweise nicht so zuverlässig ist wie in den Vorjahren?**
- Was ist, wenn die Wirtschaft diesmal viel widerstandsfähiger ist gegenüber einer strafferen Geldpolitik und robuste Verbraucherausgaben dazu beitragen werden, einen Abschwung der Wirtschaft in USA abzuwehren?**
- Was ist, wenn das Tief im US Markt (S&P 500) bereits drin ist?**

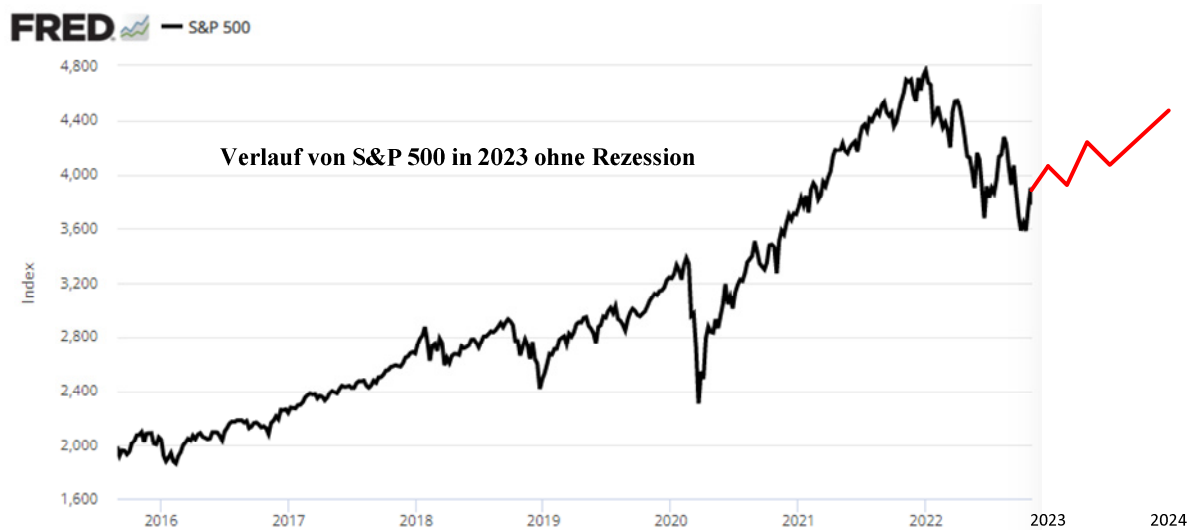
Anleger müssten dann für 2023 umdenken.

Das würde bedeuten, dass die US Notenbank die Inflation zähmen kann, ohne eine Rezession auszulösen, ein schwer zu erreichendes Szenario, das oft als wirtschaftliche weiche Landung (Soft Landing) bezeichnet wird.

Dann kann folgendes passieren. Das Tief des US Marktes (S&P 500) im Oktober 2022 mit 3492 Punkten war das finale Bärenmarktief.

Wenn es dann der Wirtschaft gelingt, eine Rezession zu vermeiden oder sie nur einen leichten Rückgang erfährt, kann sich bereits ein neuer Bullenmarkt entwickeln (Anm.: Soft Landing).

Nachfolgend der Verlauf des S&P 500 in 2023 – Rezession nein



Das 1. Halbjahr 2023 wird noch holprig verlaufen, Unternehmensgewinne schrumpfen, aber das Tief des SP 500 im Oktober 2022 wird nicht mehr unterschritten.

Märkte bleiben unter Druck, bis die US-Notenbank im ersten Halbjahr 2023 die Zinsen nicht weiter erhöht und kurz darauf sogar senken wird.

Die geldpolitische Wende und erste Anzeichen einer sich verbessernden Konjunktur bereiten den Boden für eine Hausse in der zweiten Jahreshälfte.

Der US Markt (S&P 500) könnte das Jahr 2023 im Bereich 4500 – 4800 Punkte beenden.

Fazit: **Spekulation auf Soft-Landing (keine Rezession), rapider Rückgang der Inflation**

h) Anmerkungen zu den Szenarien A und B Verlauf US Markt (S&P 500)

Szenario A ist eine Kombination der positiven und negativen Perspektiven und unter Einbeziehung der Erkenntnisse unter Pkt. 2.3. S&P 500 langfristig.

Szenario B ist eine Wette, dass eine Rezession trotz aller gegenteiligen Warnungen vermieden werden kann. Es ist eine gefährliche Wette – aus verschiedenen Gründen.

Anleger bevorzugen dann konjunkturell sensible Aktien wie Industrieunternehmen und Rohstoffproduzenten. Aktien, die in wirtschaftlichen Abschwüngen tendenziell gut abschneiden, wie Versorger und Basiskonsumgüter, sind dann nicht gefragt.

Die Wahrscheinlichkeiten für die Szenarien:

Verteilung der Wahrscheinlichkeiten für Verlauf US Markt (S&P 500) in 2023	
Szenario A: Rezession 2023	Szenario B: keine Rezession 2023
Wahrscheinlichkeit: 52%	Wahrscheinlichkeit: 48%

2.3. Ausblick langfristig – eine verlorene Dekade?

In meiner Indikatoren Datenbank führe ich auch verschiedene Zyklen-Modelle.

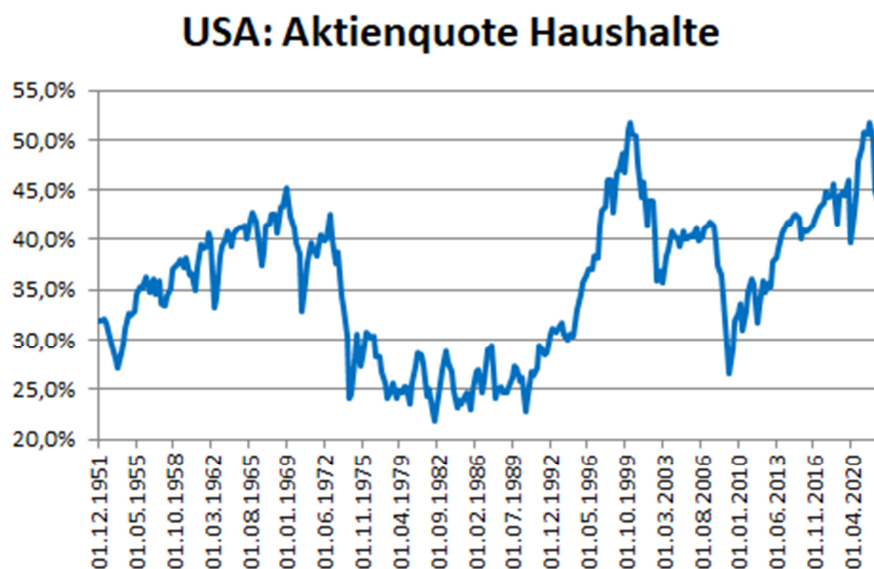
Nachfolgend das Zyklen-Modell – langfristige Renditen US Markt (S&P 500).

Wie funktioniert das Modell?

Um die Daten zu erhalten sind verschiedene Schritte notwendig:

a) Ermittlung Aktienquote

Das nachfolgende Diagramm zeigt die Aktienquote der US-Haushalte für Zeitraum 1950 - 30.09.2022. Letzter Stand 30.09.2022: Aktienquote 43,621%.



b) Formel für langfristige Rendite US Markt (S&P 500)

y = zukünftige Rendite in 10 Jahren in Abhängigkeit der Aktienquote = x

Formel $y = -11,558 \cdot x + 5,0453$ (Ermittlung über lineare Regression, $R^2=0,8$)

Für den letzten Wert der Aktienquote von 43,621% (0,43621) ergibt sich nur eine 10-Jahresrendite von 0,601%.

Das Ergebnis ist einfach: Je höher die Aktienquote der US Haushalte, desto schlechter die Performance des Aktienmarktes in den nachfolgenden 10 Jahren.

c) Prognosewerte US Markt (S&P 500)

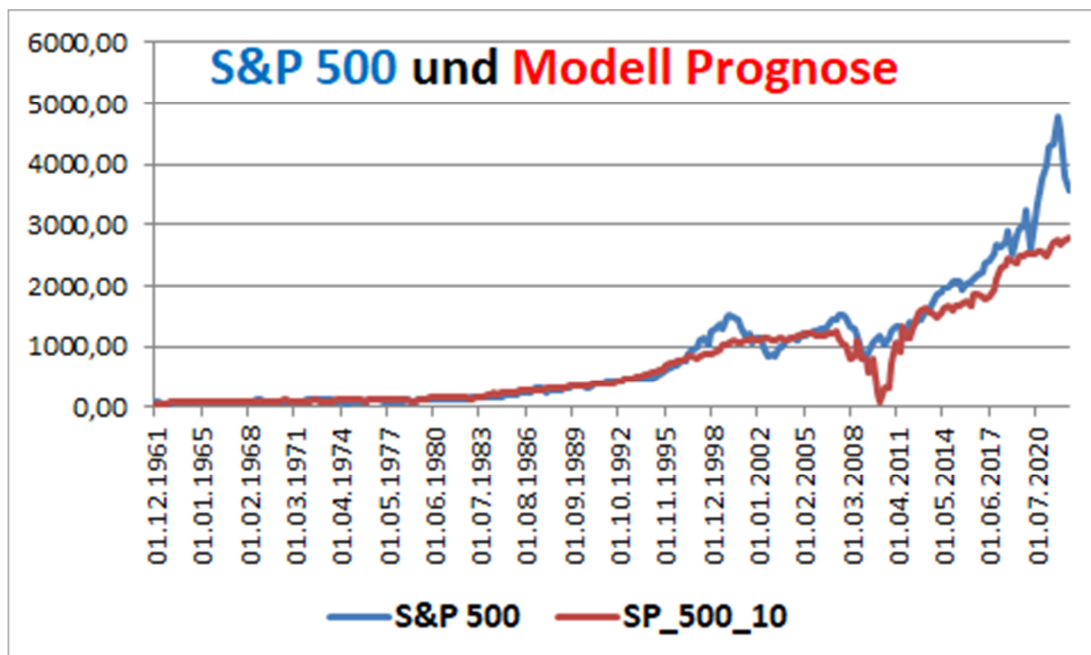
In der gleichen Art und Weise kann man nun, rückwirkend ab 1961 und vorausschauend bis Ende 2030 einen theoretischen S&P 500-Kursverlauf ermitteln.

Zuerst ein Blick in die Vergangenheit.

Die Grafik zeigt den vom Modell erwarteten S&P 500-Verlauf in rot. Der tatsächliche S&P 500-Verlauf ist in blau dargestellt. Zeitraum 1961 – 31.10.2022.

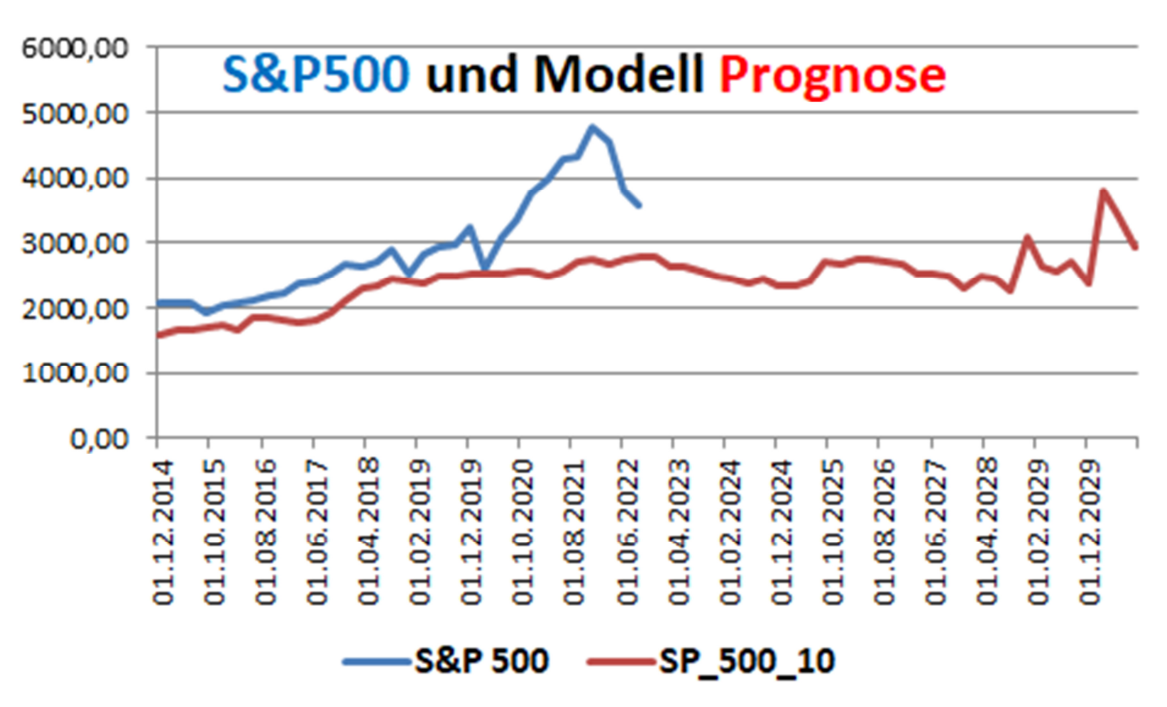
Das Ausmaß der Bewegung wurde vom Modell unterschätzt. Statt der angepeilten 3.000 Punkte ging es wesentlich weiter nach oben, wohl auch den Nullzinsen sei Dank.

Das Modell impliziert aktuell einen „fairen Wert“ des S&P 500 von deutlich unter 3.000 Punkten.



Nun der Blick in die Zukunft.

Was erwartet das Modell für die nächsten 10 Jahre (bis 30.09.2030)



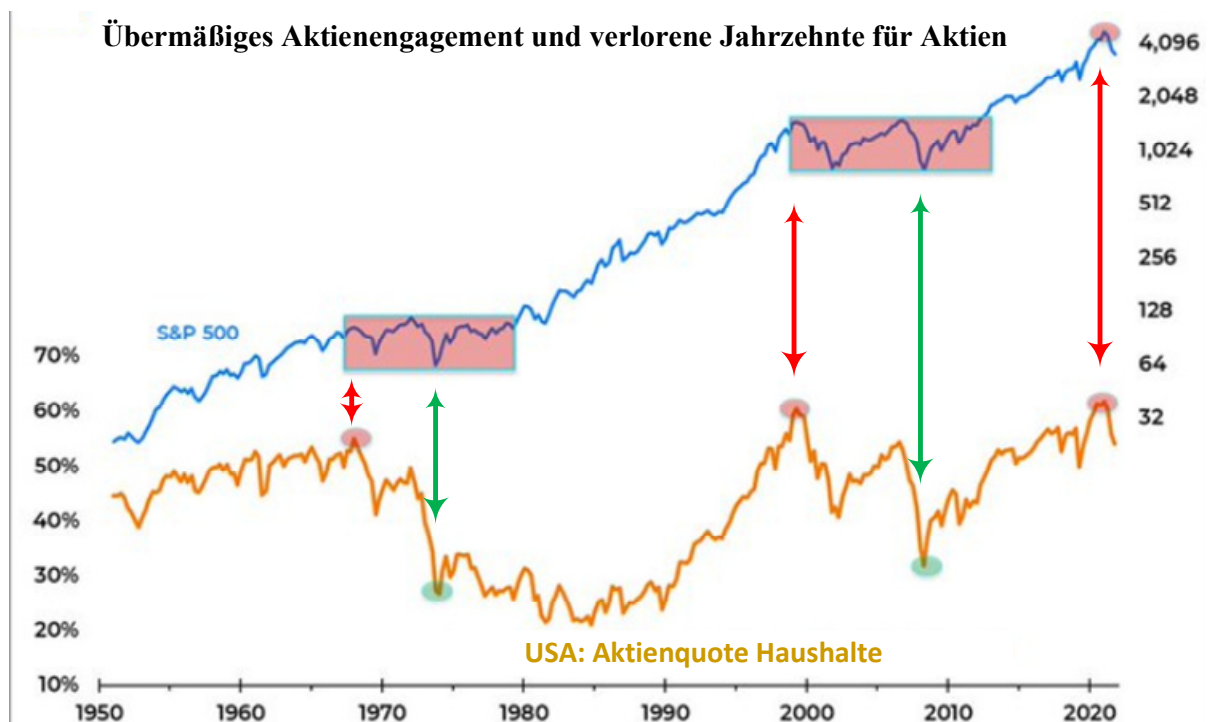
Was können wir im nächsten Jahr und darüber hinaus nun erwarten? Wo liegen wichtige „Umkehrpunkte“?

Welche Aussagen lassen sich aus dem Modell ableiten:

- Langfristig liegt eine verlorene Dekade vor uns. Der faire Aktienmarkt-Wert schwankt, ohne Dividenden, um 3.000 Punkte.
- 2023 steht im Zeichen einer Abwärtsbewegung mit wichtigen Tiefs Oktober 2023, April 2024 und dem „finalen“ Tief Januar 2025.
- Die erste Jahreshälfte 2025 verspricht eine Kurserholung, bevor sich eine erneute Abwärtsbewegung bis Juli 2028 anschließt.
- 2022 könnte wie das Jahr 1 eines neuen säkularen Bärenmarktes aussehen.
- Der Markt würde Bullen und Bären überraschen, indem er in einer breiten Spanne (**volatile Seitwärtsbewegung**) sich bewegen würde.

Allokationen in Aktien weisen eine starke Korrelation mit den Aktienrenditen in den folgenden zehn Jahren. Und es gibt es nur zwei Zeiträume, in denen die Aktienquote amerikanischer Anleger in Aktien 55 % überschritten hat: die Dotcom-Blase 2000 und Dezember 2021.

USA Aktienquote trotz rückläufiger Stimmung immer noch in Nähe von Rekordhöhe?



Ich denke, als die Zinsen Null waren, gab es keine Alternative.

Was ist, wenn wir am Ende einer epischen Ära fallender Zinsen stehen und wir am Beginn einer neuen epischen Ära steigender Zinsen stehen?

Ich glaube, dass die Zinssätze die wichtigste Variable sind, welche die allgemeine Kapitalrendite bestimmt.

Fazit: **Zunehmende Volatilität, höhere Inflation und steigende Zinssätze treffen nun auf eine nahezu rekordhohe Aktienallokation.**

3. Abschließende Gedanken - Zeitenwende

Für mich ist wichtig, dass die Geldpolitik eine entscheidende Determinante der Finanzmarktbedingungen und der Aktienmarktperformance ist.

Steigende Inflation zwingt Notenbanken zu einer Umkehr ihrer bisherigen extremen Geldpolitik.

Die globalen Liquiditätsbedingungen verschärfen sich durch eine koordinierte Anstrengung der Zentralbanken zur Inflationsbekämpfung.

Wer diese Realität noch nicht akzeptiert hat, dem hilft vielleicht die folgende Grafik, welche die Korrelation zwischen der von der Zentralbank gesteuerten Liquidität und dem S&P 500 zeigt:



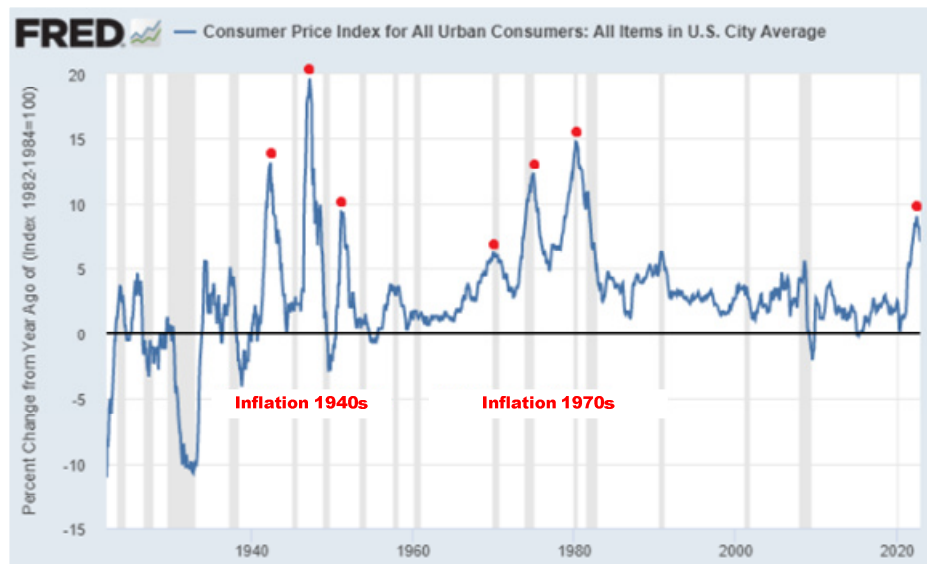
Es lassen sich folgende Schlussfolgerungen ziehen:

Ich glaube, dass wir am Ende einer epischen Ära fallender Zinsen stehen und wir am Beginn einer neuen epischen Ära steigender Zinsen stehen.

Inflation und Zinssätze werden höchstwahrscheinlich die dominierenden Faktoren bleiben, die das Anlageumfeld in den nächsten Jahren beeinflussen werden.

Bisher dominante Narrative am Markt dürften bald durch ein neues Paradigma abgelöst werden; in dessen Zentrum steht voraussichtlich der **neue Faktor Inflation.**

Besonders dann, wenn die Inflation wie in den 1940er oder 1970er Jahre als Perioden **struktureller Inflation in mehreren Wellen auftrat.**



Inflation ist ein „Spieleveränderer“, der viele bisherige Annahmen und gelernte Erfahrungsmuster am Markt außer Kraft setzt.

Die Aktienmarktkorrektur in 2022 ist eine harte Zäsur des langjährigen Bullenmarktes und sollte weder verharmlost noch vorschnell abgehakt werden.

Die „Vermögensblase“ ist angestoßen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit ist die Korrektur in 2022 kein kurzer Ausrutscher, sondern der Beginn einer größeren Bereinigung vorheriger Übertreibungen und Marktexzesse.

Anleger sollten sich darauf einstellen, dass eine komplexe und möglicherweise vehemente Rückabwicklung wichtiger Elemente des bisherigen Bullenmarktes zu erwarten sind.

Die Märkte scheinen aktuell ein neues Kapitel aufzuschlagen, das zwar bisher nur schemenhaft erkennbar ist, dessen wichtigste Konturen und Treiber aber schon seit einiger Zeit hervortreten.

Anleger mit einem langfristigen Horizont sollten damit beginnen, die möglichen Folgen dieses neuen Szenarios zu verstehen und analytisch zu durchdringen.

Fazit: **Strukturelle Inflationsdynamik als neuer Risikotreiber**

Mit dem Auftauchen hartnäckiger Inflation drohen viele der in den letzten Jahren erlernten Verhaltensweisen außer Kraft gesetzt zu werden. Damit beginnt an den Märkten ein neues Zeitalter.



4. Meine persönliche Meinung - Wenn (fast) alles möglich ist

Es ist schwierig, was 2023 an den Kapitalmärkten bringen wird.

Was soll man als Anleger tun?

Für mich stehen nach wie vor Signale aus dem Markt, in dem investiert werden soll, im Vordergrund.

Die Reduzierung der Komplexität ist immer mein oberstes Ziel, und erst recht in einem derart undurchsichtigen Umfeld wie das derzeit vorherrschende.

Also ziehe ich mich zurück in einen „fensterlosen Raum“ und schaue auf die charttechnische Entwicklung des US Marktes (S&P 500), weil im Kurs die Handlungen der Anleger infolge Nachrichten sichtbar werden.

Der US Markt (S&P 500) befindet sich in einer Transitionsphase (Übergangsphase), die in einem Bullenmarkt oder Bärenmarkt münden kann.

Ausschnitt: Struktur eines vollständigen Hausse-/Baissezyklus

Struktur eines vollständigen Hausse-/Baissezyklus ► Trendüberwachung		
Marktstruktur	Marktverhalten	Marktbewegungen
C Transitionsphase (Umstellungsphase)	Seitwärtsverlauf der Indizes resultierend aus signifikant divergierenden Trends einzelner Aktien	Random Walk, Zufallsbewegungen

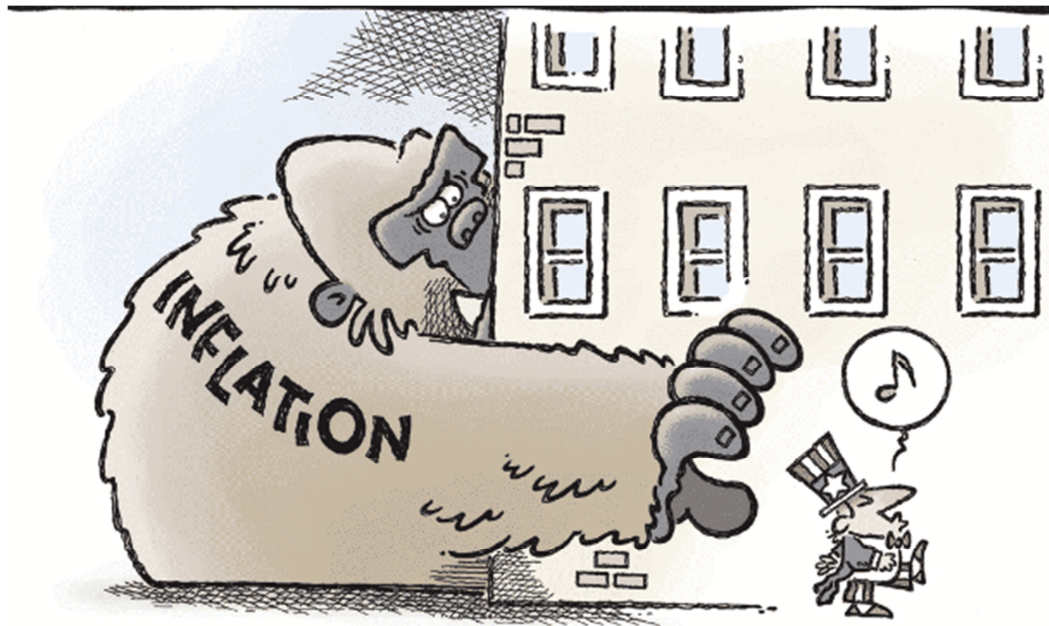
Der nachfolgende Wochenchart (Einstellungen: Bollinger Bänder 84 Wochen (20 Monate), 2 Standardabweichungen; SMA 168 Wochen (40 Monate) zeigt, dass der S&P 500 sich in einer Transitionsphase (Übergangsphase) befindet.



Er befindet sich charttechnisch oberhalb des unteren Bollingerbandes (3608 Punkte) und auch oberhalb des SMA 168 Wochen (3823 Punkte).

Also kann man nur abwarten, ob eine Entwicklung wie 2000/2001 oder 2007/2008 eintritt.

Inflation ist derzeit ein großes Thema in den Medien.



Die Meinungen gehen auseinander, ob es zu einem durch Sondereffekte ausgelösten Preisschub kommt, oder ob eine länger anhaltende strukturelle Inflation sich abzeichnet.

An den Börsen wird debattiert, ob die Inflation temporär oder dauerhaft zurückkehrt.

Der Markt hat sich noch kein eindeutiges Bild gemacht. Bis es so weit ist, sollte abgewartet werden.

Ohne ein neues Narrativ gibt es keine große Hausse. Ein solches zeichnet sich derzeit noch nicht ab, die Börsen bleiben vorerst in der Transitionsphase.

Fazit: Die Suche nach dem roten Faden

War 2022 das erste Jahr eines säkularen Bärenmarktes oder sehen wir nur einen zyklischen Bärenmarktes innerhalb eines säkularen Bullenmarktes ?