

1. Einleitung

In Jahresausblick 2023 habe ich geschrieben:

Das Jahr 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.

Das ist jetzt die zentrale Diskussion:

Ich verfolge zwei Szenarien für den US Markt (S&P 500) für das Anlagejahr 2023:

Szenario A: Rezession 2023 – Hard Landing

Szenario B: keine Rezession – Soft Landing

Der Markt wartet auf eine Art von Erleuchtung oder sehr intensiven Nachrichten, die die Richtung für die Risikobereitschaft im Jahr 2023 aufzeigen werden.

Bisher gibt es sehr wenige Meinungsverschiedenheiten über die Richtung der Wirtschaft und Inflation. Beide zeigen nach unten.

Es gibt jedoch derzeit eine Debatte über die Richtung des Marktes, und dies geht von einer weichen vs. harten Landung der Wirtschaft aus.

Bei einer harten Landung sollten wir mit noch niedrigeren Aktienkursen und noch größeren Verwerfungen am Kreditmarkt rechnen.

Wenn es eine sanfte Landung gibt, könnte dies dazu führen, dass wir den Höhepunkt der Fed-Falkenhaftigkeit gesehen haben und Anleger daher für ein besseres Marktumfeld offen sind.

Deshalb werde ich die Szenarien A und B über das Jahr 2023 schwerpunktmäßig verfolgen.

Fazit: Zu Beginn des neuen Jahres 2023 sucht der US Markt (S&P 500) nach einer Erleuchtung, um die Frage zwischen harter und weicher Landung zu beantworten, die für riskante Märkte von entscheidender Bedeutung ist.

2. Analyse US Markt (S&P 500)

Das Jahr 2023 beginnt mit einer (Rache)-Rally.

Seit Anfang 2023 haben besonders die Anlageklassen Performance gezeigt, die zuvor stark nachgegeben haben. Ganz vorne: Kryptowährungen.

Auch der Start für den US Markt (S&P 500) kann sich sehen lassen und hat im Januar 6,6 % zugelegt.

Nachfolgend eine Analyse mit zwei unterschiedlichen Ergebnissen:

a) Charttechnische Analyse



Die Abwärtstrendlinie wurde gebrochen. Die Bewegung über die Trendlinie wird technische Trader antreiben.

Im US Markt (S&P 500) bleibt nicht viel Luft nach oben



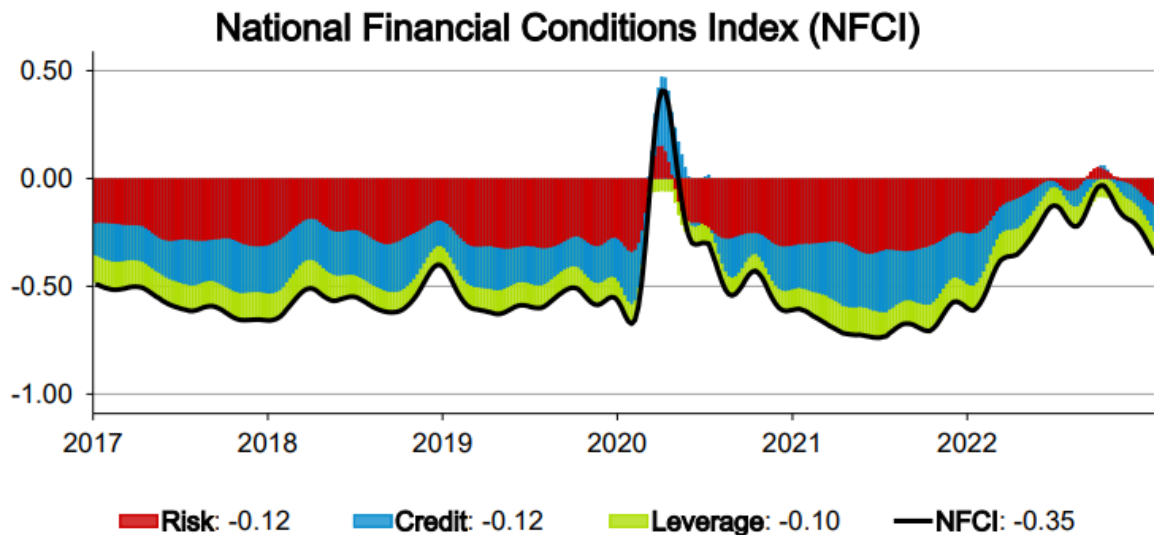
Ziel könnte das obere Bollinger Band (4270 Punkte) sein.

Anzeige SP 500 GANN SMA 40 SD (10 Mon.)						Formular schließen	
ID	Datum	SP 500 Gann	SD SP500 Gann	SP500 G BB (40;2) U	SP500 G BB (40;2) O	Status SD SP 500	Warnung BB
1238	06.01.2023	3895	-0,353	3558	4376	Neutral	
1239	13.01.2023	3999	0,235	3581	4329	Neutral	
1240	20.01.2023	3973	0,164	3598	4291	Neutral	
1241	27.01.2023	4071	0,790	3607	4272	Neutral	
1242	03.02.2023	4136	1,179	3607	4273	überkauft	
1243	10.02.2023	4090	0,912	3607	4270	Neutral	

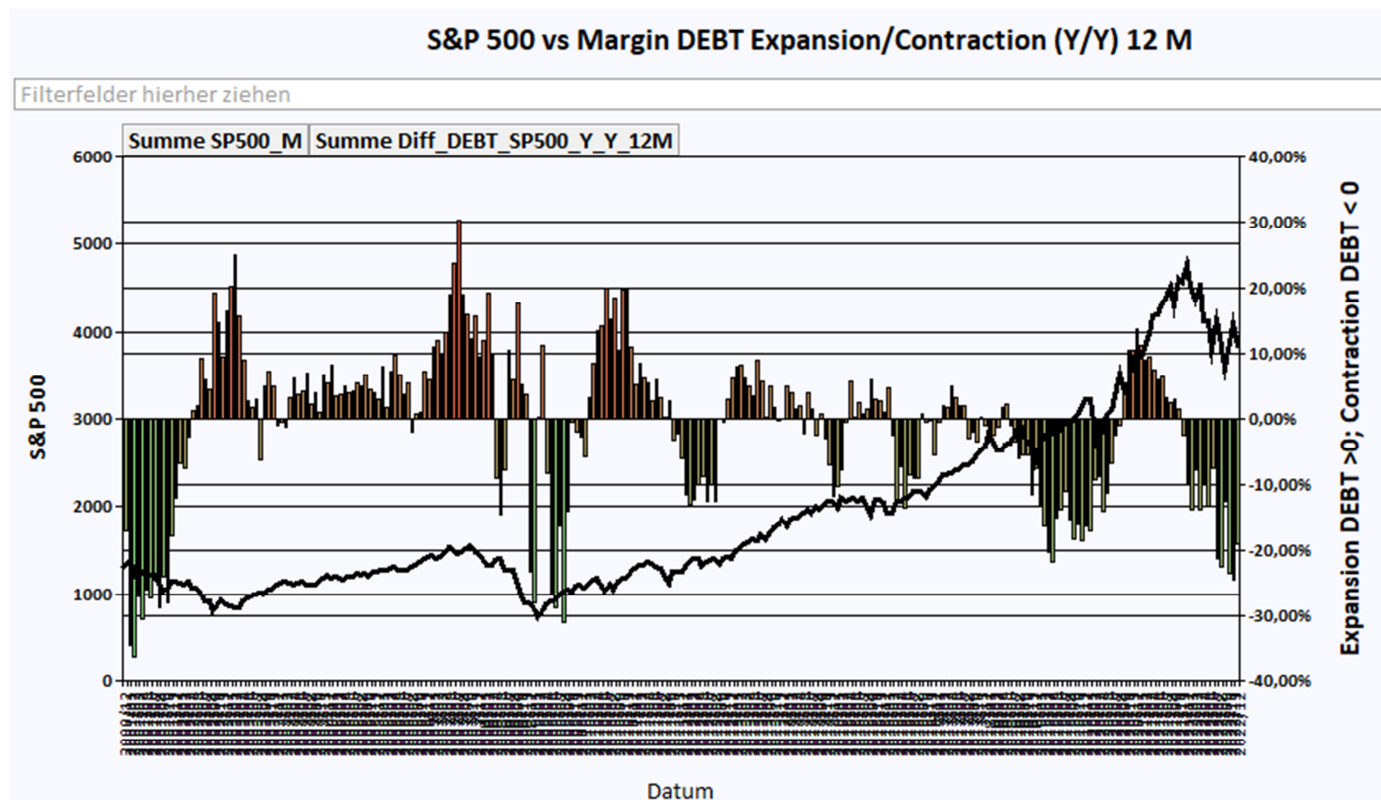
Was können die Gründe sein, dass der US Markt (S&P 500) in den nächsten Monaten seine Tendenz nach oben fortsetzt.

- Das Vermögen der US-Geldmarktfonds erreichte ein Allzeithoch.

- Der Index der nationalen Finanzbedingungen NFCI ging in der Woche zum 27. Januar auf -0,35 zurück, was darauf hindeutet, dass sich die finanziellen Bedingungen wieder gelockert haben.

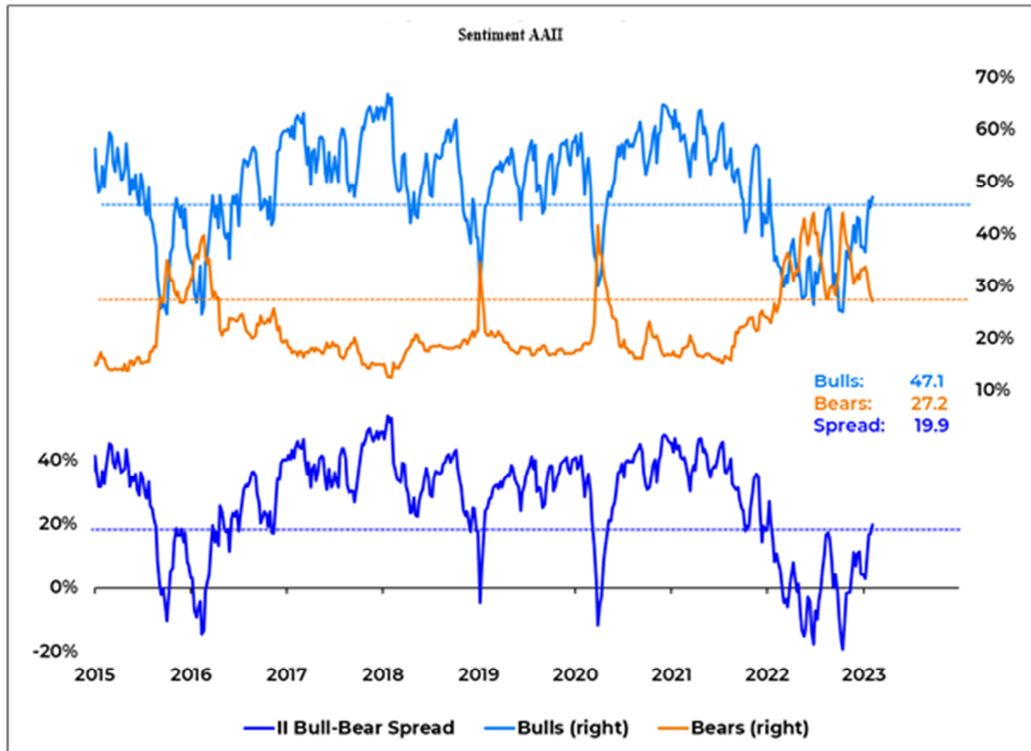


- Margin-Schulden sind Nahrung für Bullen und Bären. Wenn der Margin-Entschuldungszyklus abgeschlossen ist, wird die Wiederverschuldung der Margin-Schulden den Bullen die Kaufkraft verleihen.



- Der Bull-Bear-Spread, der über den Höchststand vom August 2022 hinausbricht, deutet darauf hin, dass die Anleger bereit sind, die Rally anzunehmen.

Nichts verändert die Stimmung so sehr wie die Price Action.



Fazit: Der Markt erwartet eine sogenannte sanfte Landung (Szenario B):

Die US Notenbank drückt via straffere Geldpolitik die Inflation, ohne die Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen.



Ein mögliches maximales Kursziel von 4300 oder 4600 für den S&P 500?

b) Analyse mit Elliott Wave

Wie in früheren Berichten erörtert, sagt das Zyklen-Modell Elliott Wave weiterhin, dass der Höchststand im Januar 2022 des S&P 500 höchstwahrscheinlich das Ende der Zykluswelle V und damit das Ende eines Anstiegs der Superzykluswelle (III) markierte.

Wenn dies der Fall ist, dann ist jetzt eine vierte Wellenkorrektur im Superzyklusgrad des Trends wirksam und könnte mehrere Jahre dauern, bis sie sich entfaltet.

Da der Rückgang in 2022 nach unten einen klaren Fünf-Wellen-Rückgang nachzeichnete, kann ich mit hoher Zuversicht sagen, dass das Juni-Tief 2022 wahrscheinlich den Beginn einer Trendwende von mindestens Zyklusgrad markiert.

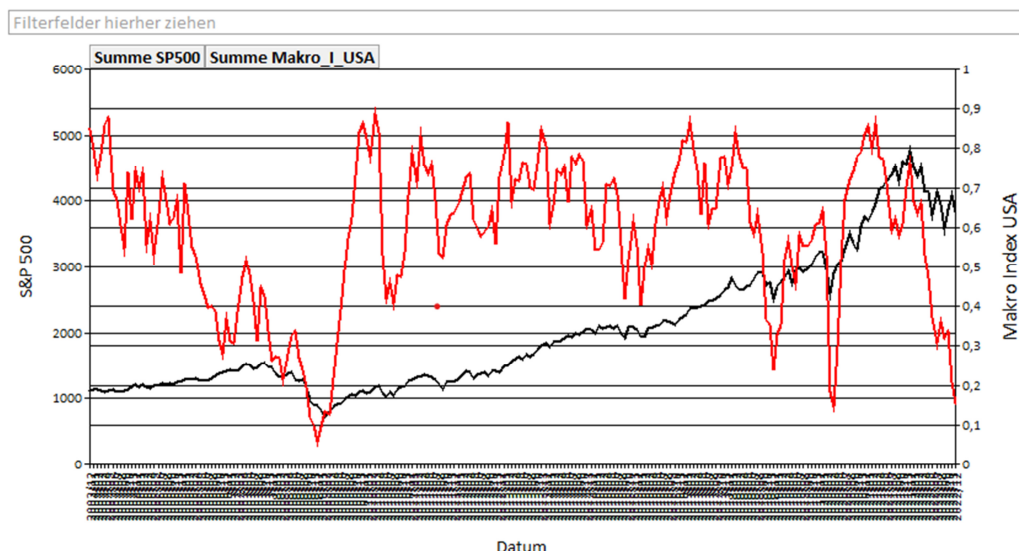
Ein Durchbruch unter SPX 3491 würde diese Ansicht bestätigen.



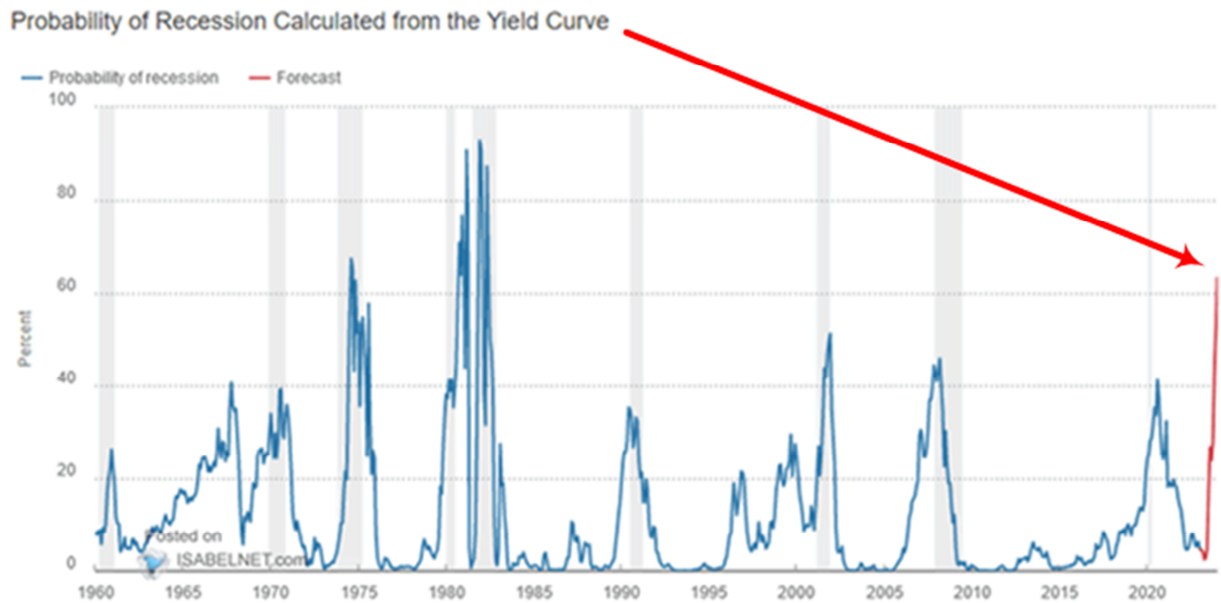
Was können die Gründe sein, dass der US Markt (S&P 500) in den nächsten Monaten seine Tendenz nach unten fortsetzt.

- Der Makroindex für die USA verschlechterte sich auf ein Niveau, das mit extrem negativen Renditen für den S&P 500 verbunden ist. Während Stimmung und Breite günstig erscheinen, bleiben die Makroaussichten auf der rückläufigen Seite.

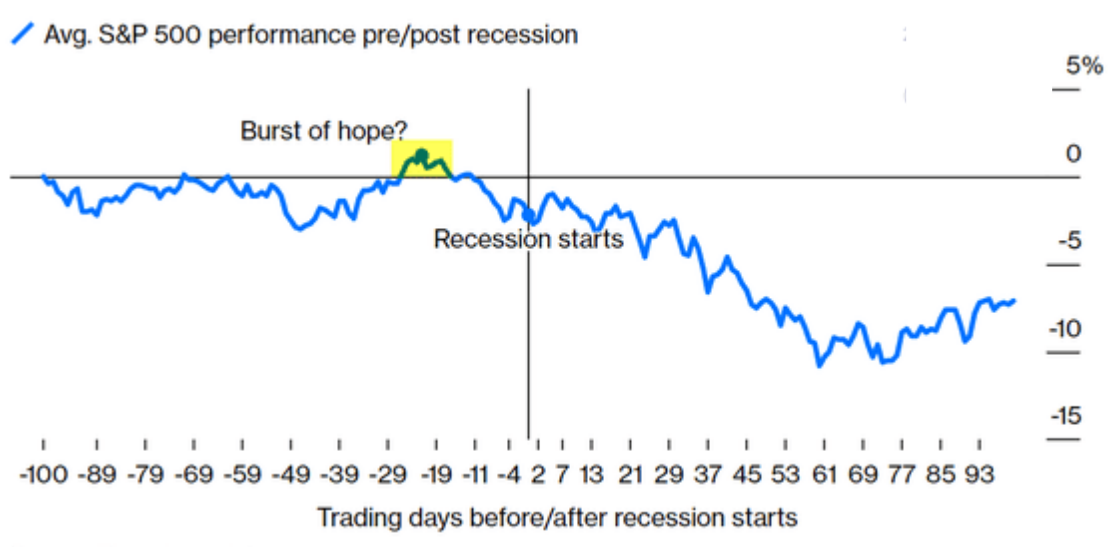
S&P 500 und Makro Index USA ab 2003/12



- Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in USA stieg im Januar 2023 auf über 60%.



- Könnte uns eine letzte Bullenmarkt-Rallye bevorstehen, bevor die Rezession den letzten Abwärtstrend einleitet?



- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (PMI) fiel den fünften Monat in Folge auf 47,4 (unter den Erwartungen von 48) den dritten Monat in Folge mit einer Kontraktion.

Unter der Haube zeigt der PMI eine steigende Inflation, eine schwächere Produktion und niedrigere Bestellungen - Stagflation - und die Daten des PMI bestätigen die Erholung der Preise.

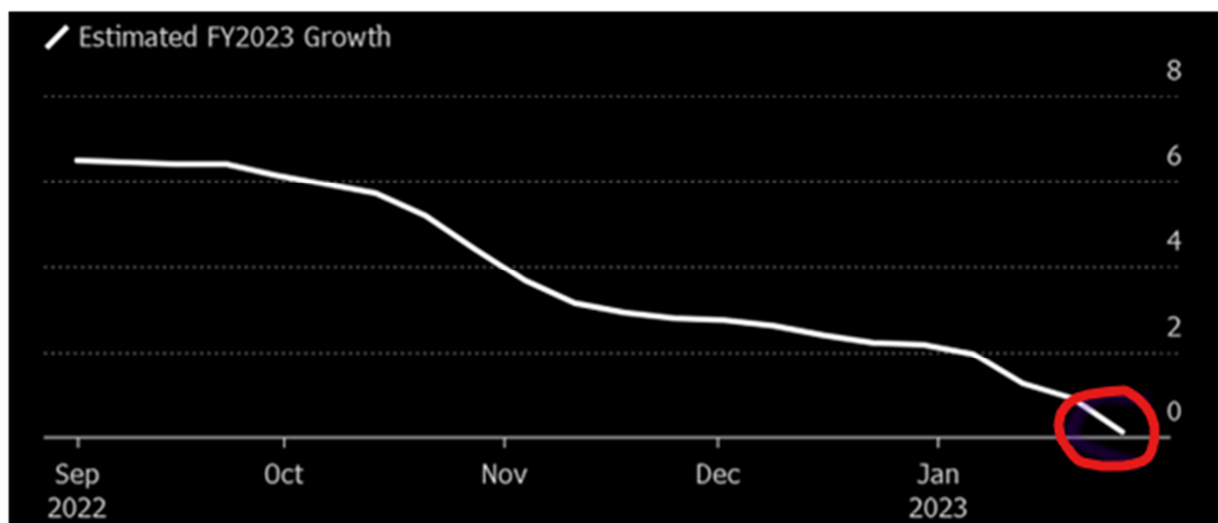
- Es lohnt sich, die Abweichung zwischen dem US Markt (S&P 500) und der Liquidität der US Notenbank im Auge zu behalten.



Diese Divergenz wird sich wahrscheinlich früher als später wieder verbinden.

- Gewinnerwartungen (EPS) 2023 US Markt (S&P 500) - Ertragsrezession 2023?

Analysten revidieren ihre Erwartungen für das Gewinnwachstum zurück auf die Erde. Für 2023 wird jetzt ein EPS-Wachstum von 0 % erwartet. Ich glaube, das ist immer noch sehr optimistisch, und mein Basisszenario ist ein Rückgang des EPS um 15 % in diesem Jahr.

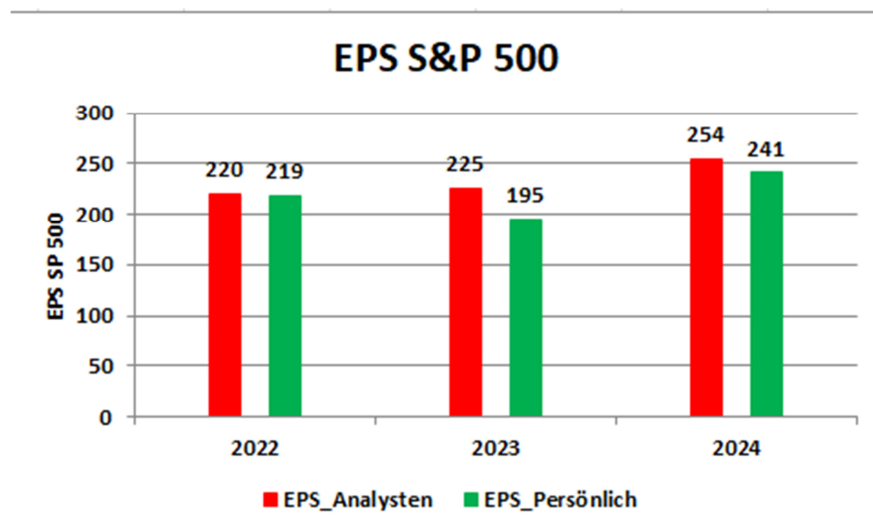


- Bewertungsmatrix S&P 500 ► fairer Wert des S&P 500

Mein Tool zur Bewertung des S&P 500 nachfolgend:

	EPS	210	215	220	225	230	235	240	245	250	255
BBB Corporate Credit Yield	2	5660	5795	5930	6065	6199	6334	6469	6604	6739	6873
	2,25	5303	5429	5556	5682	5808	5934	6061	6187	6313	6439
	2,5	4988	5107	5226	5344	5463	5582	5701	5819	5938	6057
	2,75	4709	4821	4933	5045	5157	5269	5381	5493	5605	5717
	3	4459	4565	4671	4777	4883	4989	5096	5202	5308	5414
	3,25	4234	4335	4435	4536	4637	4738	4839	4940	5040	5141
	3,5	4031	4127	4223	4319	4415	4511	4607	4702	4798	4894
	3,75	3846	3938	4029	4121	4212	4304	4396	4487	4579	4670
	4	3678	3765	3853	3940	4028	4116	4203	4291	4378	4466
	4,25	3523	3607	3691	3775	3859	3943	4027	4111	4195	4279
	4,5	3382	3462	3543	3623	3704	3784	3865	3945	4026	4106
	4,75	3251	3328	3406	3483	3560	3638	3715	3793	3870	3947
	5	3130	3204	3279	3353	3428	3502	3577	3651	3726	3800
	5,25	3017	3089	3161	3233	3305	3376	3448	3520	3592	3664
5,5	2913	2982	3051	3121	3190	3259	3329	3398	3467	3537	
5,75	2815	2882	2949	3016	3083	3150	3217	3284	3351	3418	

Nachfolgend die EPS-Daten (Unternehmensgewinne) S&P 500 basierend auf Schätzung Analysten und meiner persönlichen Schätzung (EPS_Persönlich)

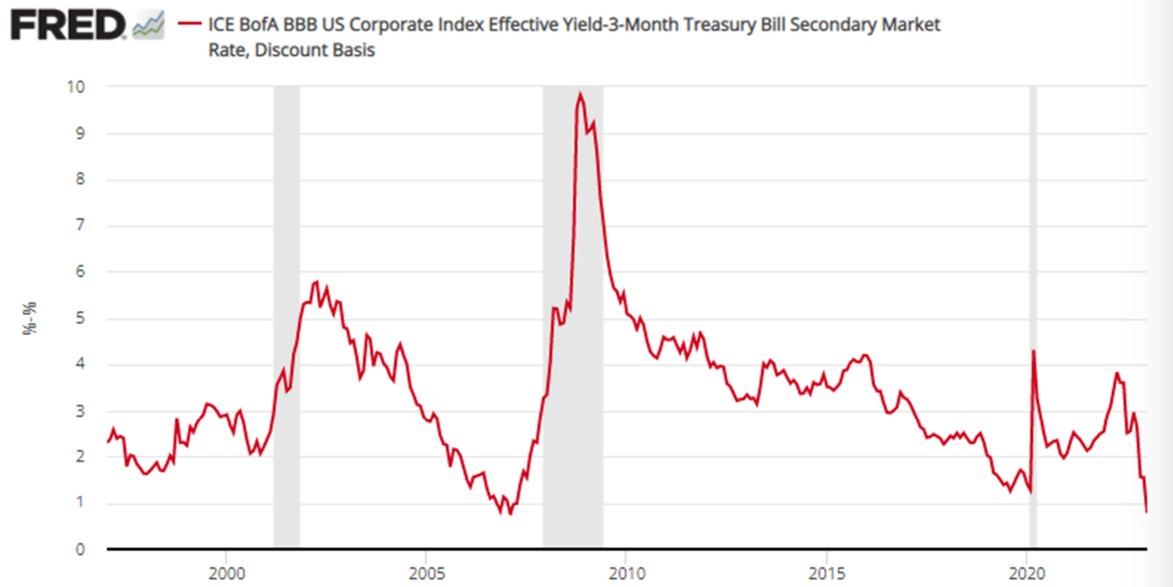


Mit den Daten des BBB US Corporate Index Stand 02.02.2023: 5,17% ergibt sich folgende Bewertung des S&P 500:

	EPS 2022	EPS 2023	EPS 2024
EPS	220	225	254
3,75	4029	4121	4670
4	3853	3940	4466
4,25	3691	3775	4279
4,5	3543	3623	4106
4,75	3406	3483	3947
5	3279	3353	3800
5,25	3161	3233	3664
5,5	3051	3121	3537
5,75	2949	3016	3418

Ergebnis: Stand S&P 500 10.02.2023: 4090,46 ► SP 500 sehr überbewertet!!!

Der nachfolgende Chart (Differenz BBB Corporate Index minus 90 Day Treasury Schatzwechsell ist auf einem sehr gefährlichen niedrigen Niveau (Stand Ende Januar 0,77 Punkte).



Eine Erhöhung der Differenz (Spread) wirkt sich negativ auf die Bewertung des S&P 500 aus (Anm.: steigende BBB Renditen).

Fazit: Der Ausblick für die Wirtschaft, die Unternehmensgewinne und den Aktienmarkt bleibt düster ► Szenario A Hard Landing (Rezession).

3. Zusammenfassung

Die ersten Innings (Durchgänge) einer Rezession sehen immer wie eine sanfte Landung aus:

- a) Der Arbeitsmarkt schwächelt, aber noch nicht genug, um Arbeitsplatzverluste zu generieren**
- b) Die Gewinne gehen zurück, aber noch nicht negativ im Jahresvergleich**
- c) Die Inflation geht zurück, aber noch nicht rezessiv. Noch keine Rezession. Bis es soweit ist.**

Man sieht folgendes: Jeder schaut sich die gleichen Daten an, und jeder kommt zu einer etwas anderen Sicht auf die Ergebnisse.

Diese Ergebnisse haben einen sehr bedeutenden Einfluss darauf, ob man jetzt Risiken kaufen oder verkaufen sollte.

Die Reaktion der Anleger wird nachfolgend wiedergegeben:

Der S&P 500 ist über seinen gleitenden 200-Tage-Durchschnitt nach oben gestiegen. Die vier bisherigen Versuche, über diesem Durchschnitt auszubrechen, schlugen fehl. Auch der der gleitende 50-Tage-Durchschnitt des S&P 500 ist gerade leicht über seinen gleitenden 200-Tage-Durchschnitt gestiegen.

Die Anleger glauben, dass die technischen Daten den Bärenboden mit 3491,58 Punkten vom 12. Oktober 2022 im S&P 500 bestätigen.

Es sind Katalysatoren (FED-Entscheid; Quartalsberichte Large Cap Tech....), welche die Meinung der Anleger ändert.

Fazit: Um Anleger zu motivieren von ihrer aktuellen Positionierung abzuweichen, braucht es Katalysatoren. Es sind dann die Katalysatoren, welche die Erzählung (Narrative) verändern.

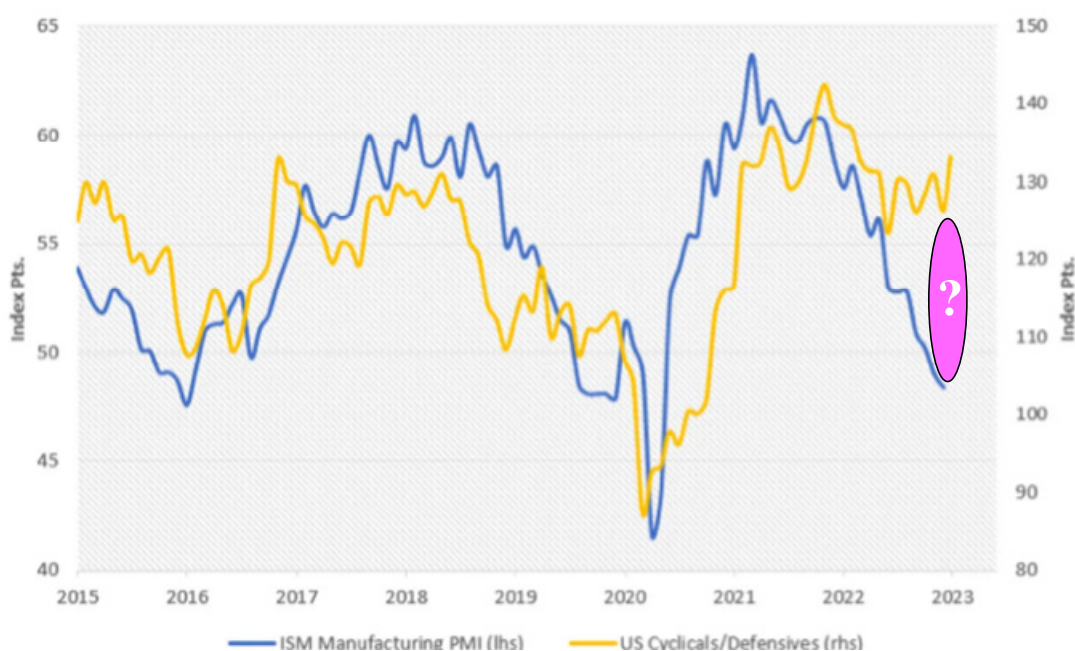
4. Meine persönliche Meinung

Wichtige Punkte:

a) Spekulation auf Soft Landing

Marktteilnehmer scheinen derzeit zu spekulieren, dass sich die Konjunktur in den USA in den kommenden Monaten beschleunigen könnte, vor allem weil der Arbeitsmarkt noch robust ist.

Anleger wetten gegen eine Verlangsamung der US-Wirtschaftsaktivität:



Anleger mit einem hohen Vermögen setzen darauf, dass eine wirtschaftliche Rezession vermieden werden kann.

Professionelle Anleger gehen Wetten ein, dass eine wirtschaftliche Rezession trotz aller gegenteiligen Warnungen vermieden werden kann.

Es ist eine gefährliche Wette – aus verschiedenen Gründen.

Die Positionen laufen auf Wetten hinaus, 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.

Die Unsicherheit solcher Wetten zeigt sich in starken Zahlen auf dem Arbeitsmarkt (Anm.: Arbeitslosenrate USA Jan. 2023 fiel auf 3,4%; -0,1% gegenüber Dez. 2022), was zu Spekulationen führt, dass die US Notenbank ihre aggressive Politik beibehalten muss, was das Risiko eines politischen Fehlers erhöhte.

Das Risiko besteht darin, dass die Inflation in den nächsten Monaten wieder aufflammt und dass die US-Wirtschaft in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 vor einer Rezession steht, nachdem sie in den ersten sechs Monaten des Jahres widerstandsfähig geblieben ist.

Fazit: Die Einstellung der Profi-Anleger zu den Narrativen „Soft-Landing vs „Hard-Landing“ wird uns das ganze Jahr 2023 beschäftigen.

b) Anleger glauben der US Notenbank nicht

Die am stärksten überbewerteten Aktien, die 2022 unter Druck gerieten, erholen sich trotz kaum Anzeichen einer Erholung in ihren Unternehmen wieder in einer sich abschwächenden Wirtschaft.

Trader und Investoren sind gleichermaßen gespalten zwischen einer fundamentalen Einschätzung einer Rezession und einer sanften Landung. Die Daten, die dieses Jahr bisher eingetroffen sind, haben beiden Gruppen Argumente geliefert.

Trotz zunehmender Beweise, die Rezessionsprognosen stützen, widerspricht der Aktienmarkt dieser Prognose.

Dies bringt Anleger in die Zwickmühle, einen weiteren Rückgang an den Aktienmärkten zu vermeiden, aber eine potenzielle Erholung nicht verpassen zu wollen.

Rezessionsprognosen im Widerspruch zu bullischen Formationen des US-Marktes (S&P500).

Obwohl man die sich verbessernden technischen Daten nicht außer Acht lassen sollte, sollte man die Rezessionsprognosen auch nicht ganz ignorieren.

c) (Don't) Fight the Fed - Auch 2023 die richtige Devise?

Der Markt rechnet mit ersten Zinssenkungen in den USA im zweiten Halbjahr 2023, die US-Notenbank schließt das aus.

Die Anleger spielen ein gefährliches Spiel: Sie halten die US Notenbank für nicht glaubwürdig!

Anstatt als Anleger sich darauf zu konzentrieren, was Powell & Co. sagen, sollten man sich als Anleger vielleicht darauf konzentrieren, was sie tun.

Und die US Notenbank erhöht die Zinsen aggressiver als jede andere Gruppe von Notenbankern in der jüngeren Geschichte.

Sie können ihren Kurs der Geldpolitik nicht umkehren, denn dann würden sie wie ein Haufen Clowns aussehen.

Fazit: Diese Periode von Nullzinsen, Nullinflation und QE war eine historische Anomalie – absolut außergewöhnlich. Und es endet (im Guten wie im Schlechten).

d) Anleger fragen sich: Kann dies wirklich der Beginn eines neuen Bullenmarktes sein oder nur eine weitere Bärenmarktrally?

Es gibt erstmals konkrete Anzeichen dafür, dass ein neuer Bullenmarkt im Gange sein könnte.

Was ich aber auch verfolge, ob diese Rallye zum Scheitern verurteilt ist.

Bewertungsperspektive: Der Anstieg der letzten Woche „ließ den S&P 500 beim 18,3-fachen der erwarteten Gewinne handeln, und diese erwarteten Gewinne werden nach unten korrigiert.

Eine Bärenmarkt-Rallye beginnt mit dem Verdrängen von Shorts.

Dazu kommen einige Narrative, welche die Kursbewegungen zu bestätigen scheinen (Anm.: Das Schlimmste liegt hinter uns; sanfte Landung).

Um sich jedoch in einen neuen Bullenmarkt zu verwandeln, braucht es Fundamental-daten und/oder die US Notenbank (Abkehr von restriktiver Geldpolitik).

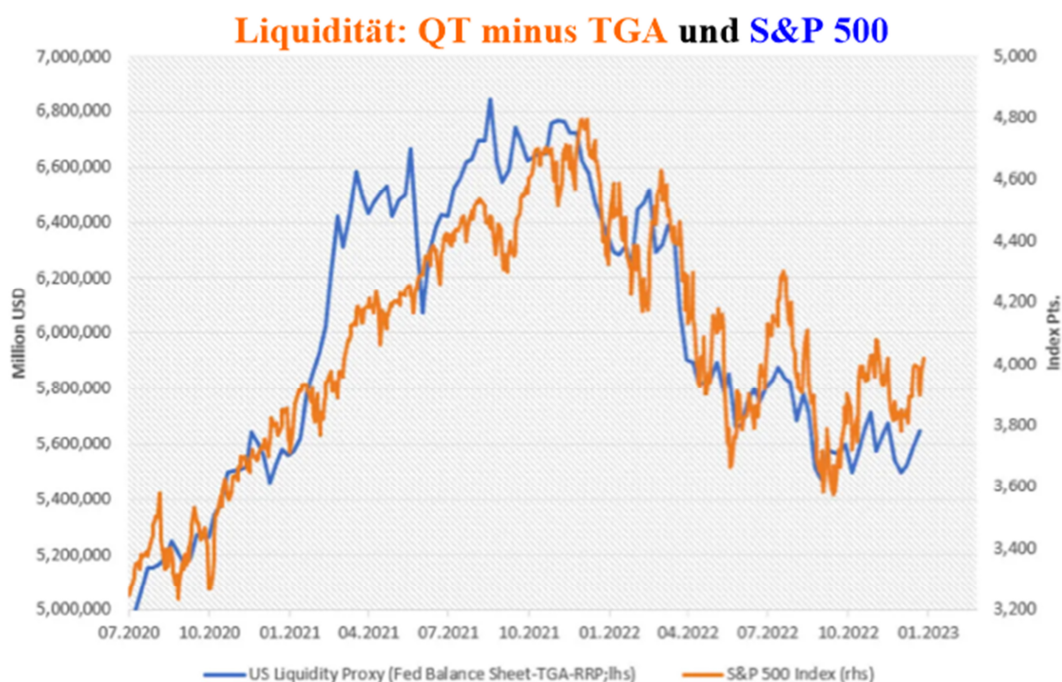
Fazit: 2023 sehe ich weder das eine noch das andere.

e) Zusammenfassung

- Der Markt glaubt der US Notenbank nicht.

- Der Markt preist den Pivot (Wendepunkt Geldpolitik) zu weit im Voraus ein.
- Der Kupferpreis deutet entgegen den Markterwartungen auf eine beständigere Inflation in den kommenden Monaten hin.
- Die Nachfrage nach Karton und Pappe deutet darauf hin, dass das Wachstum in einem rezessiven Tempo zurückgeht.
- Ein treibender Faktor ist, dass die USA (wieder) vor ihrer Schuldenobergrenze stehen.

Deshalb muss das US-Finanzministerium sein Treasury General Account (Anm.: TGA ► Allgemeines Konto des Finanzministerium) abbauen, das den Märkten Liquidität zuführt, von der wiederum die Aktienmärkte (kurzfristig) profitieren.



Fazit: Das immense Risiko dieses Marktumfeldes ist das Auseinanderdriften zwischen den hoffnungsvollen Bewertungen der Anleger und der Realität.

Yeah not much happens...at first ► ja es passiert nicht viel ...anfangs

