

1. Einleitung – Überraschung, US Markt (S&P 500) sprang über SMA 200 Tagelinie



Interessant, wie es dem US Markt (S&P 500) gelang, sich von einer ganzen Gruppe von Unterstützungen zu erholen – dem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt und der vorherigen Abwärtstrendlinie und wie es auf den ersten Blick aussieht auch von der horizontalen Stütze.

Es war aber nur ein Sprung auf das Sprungbrett. Es sah optimistisch aus und gab den Ton an, zumindest bis neue Nachrichten eintrafen, um die Dinge zu ändern. Dies geschah am Dienstag 7.03.2023 nachdem der Vorsitzende der US Notenbank J. Powell erklärte, dass ein höherer Zinsgipfel wegen der anhaltend hohen Inflation zu erwarten sei und am 09.03.2023 der Ausfall der Silicon Valley Bank (SBV).

Fazit: Erholung an 200-Tagelinie, nicht zu verwechseln mit einer Hausse-Rally – Bullenfalle?

2. Analyse

Stand 09.03.2023: Der S&P 500 ist seit Jahresanfang nur um 0,58% gestiegen, der Nasdaq 100 aber um 8,14%.

Übergewichtete Tech-Anlegerportfolios haben sich mehr erholt als alle diese Indizes zusammen, und das in sehr kurzer Zeit ... 6-7 Wochen.

Jetzt sind die Fragen, welche die Anleger beschäftigen:

- Sind diese YTD-Gewinne echt? Werden sie andauern?
- Was werden die Märkte von nun an tun? Aufstieg oder Fall oder Seitwärtsbewegung?
- Was soll ich mit meinem Portfolio machen? Was soll ich kaufen oder verkaufen oder trimmen (Anm.: Neu Verteilen)?

2.1. Marktsignale

a) Indizes – Zurück zum Bärenmarktkanal?

Der S&P 500 durchbrach Anfang 2023 die obere Trendlinie des Bärenmarktkanals und vollzog einen vollwertigen Aufwärtsausbruch.

Nachdem der S&P 500 Mitte Januar über seinen abwärts geneigten Trendlinie - nWiderstand explodierte, setzte er seinen Aufstieg bis zum Ende des ersten Monats des Jahres fort.

Aber als der S&P 500 seinen gleitenden 400-Tage-Durchschnittswiderstand (4202,61) erreichte, stoppte die Rallye und tauchte wieder in den Bärenmarktkanal ein – Bärenfalle möglich!



Die Indizes tendieren seit Anfang Februar 2023 weiter nach unten. Dies gilt für den DJI, den SPX und den Nasdaq.

Niedrigere Hochs und niedrigere Tiefs in den letzten zwei Wochen sind mit Sicherheit kein Aufwärtstrend.

b) Warum sind die Märkte so schnell gestiegen

Darüber wurden kürzlich einige aufschlussreiche Daten veröffentlicht, die erklären, warum die Märkte so schnell so stark gestiegen sind.

Seit Ende Januar 2023 sind 80 % des Anstiegs der Technologieaktien auf die Deckung von Short-Positionen zurückzuführen, und nur 20 % sind darauf zurückzuführen, dass Anleger Long-Positionen in diesen Aktien gekauft haben.

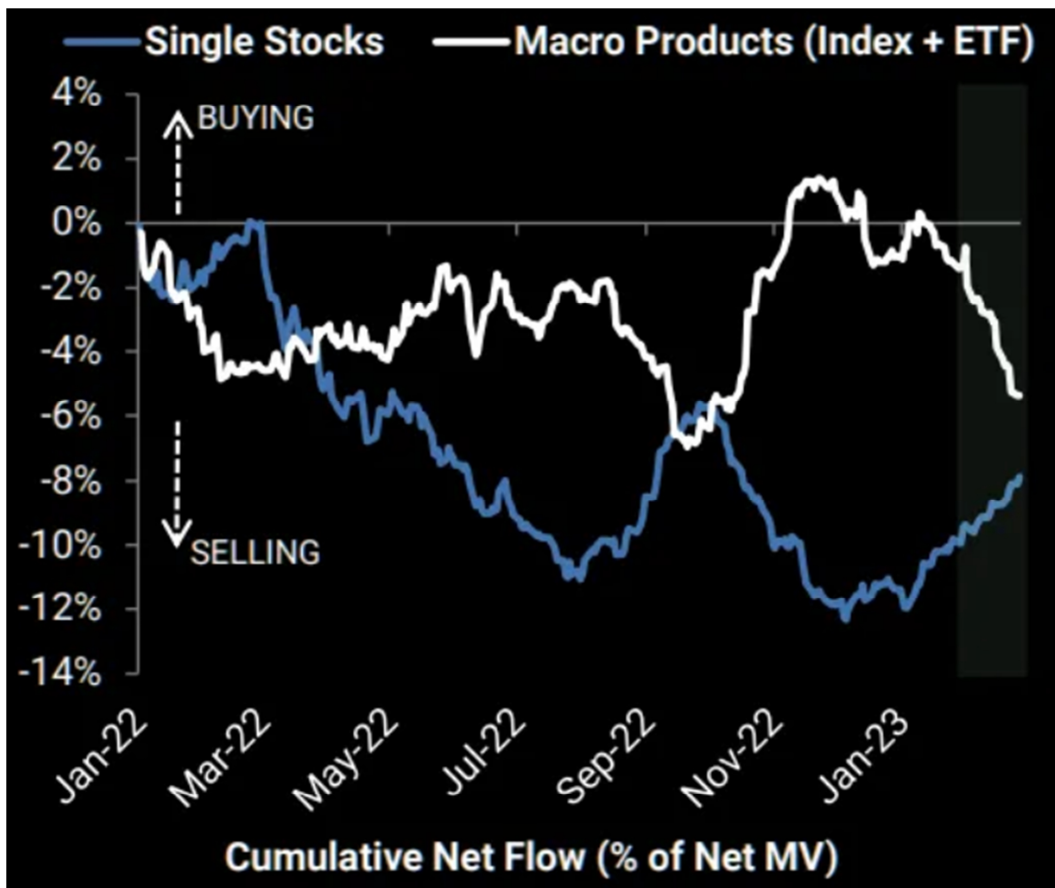
Dies ist der zweitgrößte Marktanstieg auf Short-Covering-Basis in den letzten zehn Jahren.

Anleger, die ihre Portfolios auf der Grundlage von Makrosignalen positionieren, sind seit November 2022 sehr zurückhaltend gegenüber Technologieaktien.

Computergestützte Handelssysteme (CTAs) sind inzwischen so konfiguriert, dass sie die Handelsrichtungen auf der Grundlage der Intraday-Handelsbedingungen im Handumdrehen ändern.

In den letzten zwei Wochen, als einige der am meisten angeschlagenen Aktien bei den Anlegern etwas mehr Interesse erregten, legten die CTAs zu und gingen auf Einkaufstour.

Hedge-Fonds-Ströme: Hedgefonds haben weiterhin Einzelaktien gekauft und dies durch den Verkauf von Makroprodukten ausgeglichen.



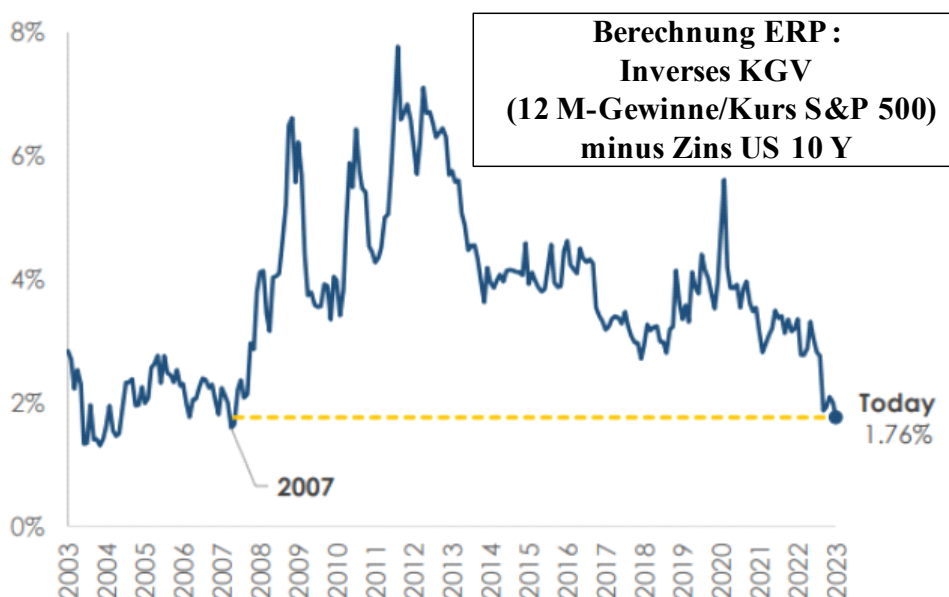
c) Aktienrisikoprämie (Equity Risk Premium) ERP

Warum ist die Aktienrisikoprämie (ERP) wichtig?

Nachfolgend die Definition:

Die Aktienrisikoprämie ist die Mehrrendite, die Anleger von der Anlage in Aktien über der risikolosen Rendite erwarten. Es ist ein Maß für die Entschädigung für das Risiko einer Investition in den Aktienmarkt.

Aktienrisikoprämie ERP: Kleinster Wert seit 2007



Die Aktienrisikoprämien befinden sich nahe einem 15-Jahres-Tief.

Es besteht ein erhebliches Risiko für Anleger, da für die Gewinne 2023 des S&P 500 ein negatives EPS-Wachstum prognostiziert wird.

d) Bewertung S&P 500

Gemessen an den meisten Kennzahlen ist der S&P 500 nicht billig.

SP 500-Unternehmen werden derzeit mit etwa dem 18,2-fachen der erwarteten Gewinne gehandelt, nahe an den Höchstständen in den Jahren 2018 und 2020.

Ist es für Anleger sinnvoll, von US-Aktien auf US Staatsanleihen umzusteigen?

Die langfristige Norm liegt beim 15- bis 16-fachen.

S&P 500 Index: Forward P/E ratio



Wenn sich der US Markt (S&P 500) nach oben bewegt, werden die Forward-Multiplikatoren auf Niveaus von 20x+ steigen, ähnlich wie wir es während QE-Zeiten gesehen haben.

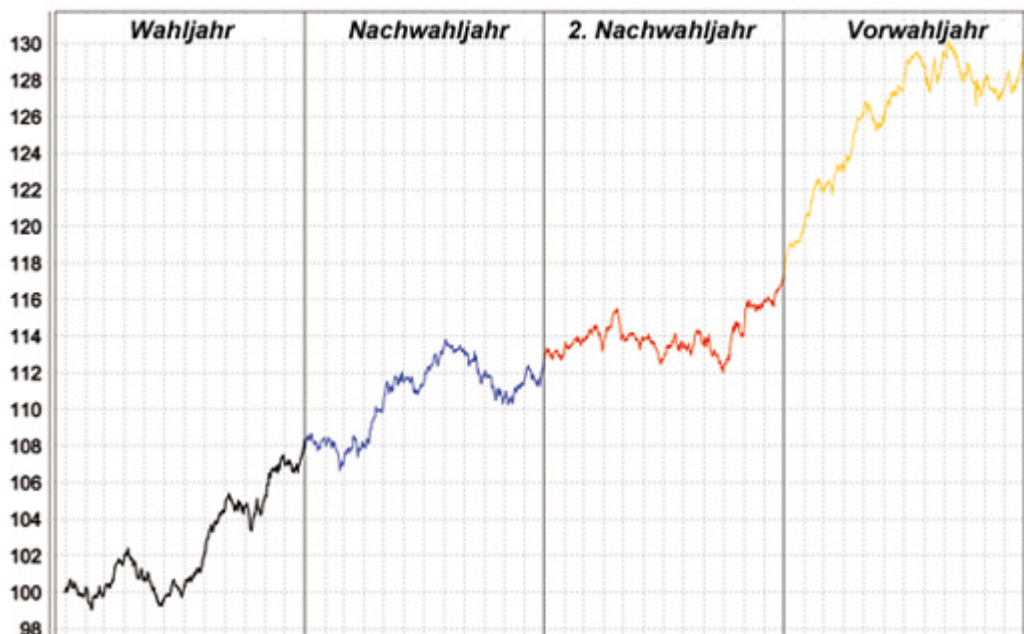
Wichtig, die Liquidität auf dem Markt lässt tendenziell nach und ein weiterer Anstieg der Aktienkurse ist möglicherweise schwieriger zu unterstützen.

Selbst wenn die US-Notenbank die Zinserhöhungen unterbricht, wird es eine Weile dauern, bis sich die Marktliquidität normalisiert, da das QT noch mehrere Monate andauern soll und die Gewinne für den US Markt (S&P 500) in den nächsten 2-3 Quartalen voraussichtlich sinken werden.

e) Saisonalität

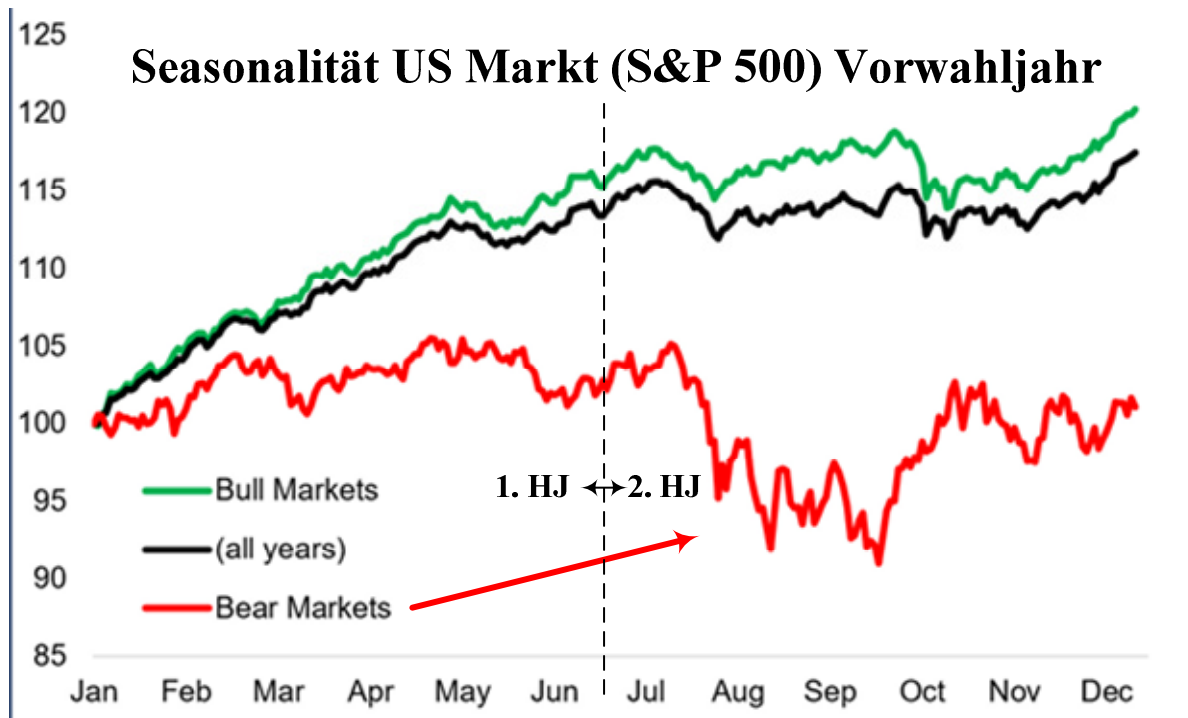
Das 3. Jahr (Vorwahljahr) im Präsidentschaftszyklus USA ist von der Saisonalität sehr bullisch.

Der nachfolgende Chart zeigt den typischen Verlauf innerhalb einer Amtsperiode:



Aber es gibt eine Einschränkung.

Wichtig ist, ob der US Markt (S&P 500) sich in einem Bullen- oder Bärenmarkt befindet.

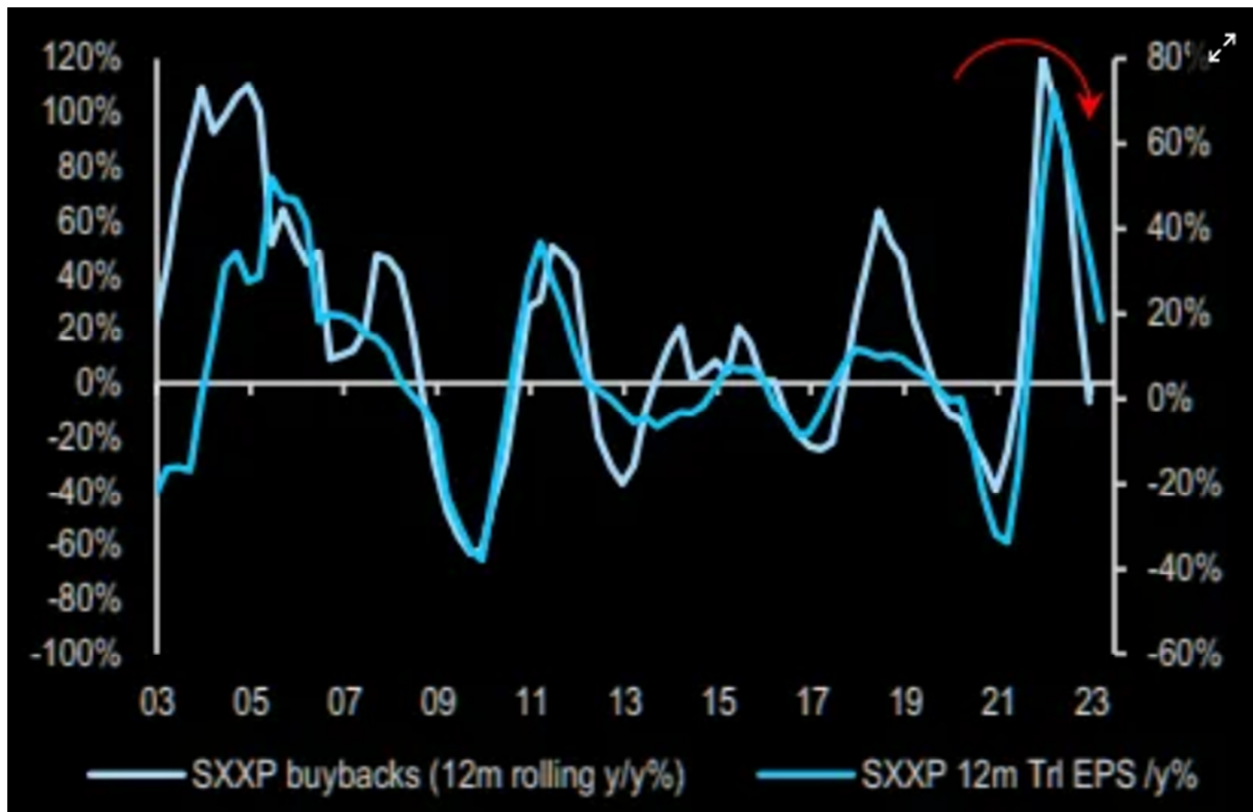


Auch hier ist zu beachten, dass das 1.Halbjahr gut ist und das 2.Halbjahr normalerweise weniger gut ist.

Wenn der US Markt (S&P 500) in einem Bärenmarkt ist, dann ist der beste Fall eine Seitwärtsbewegung und viel Volatilität.

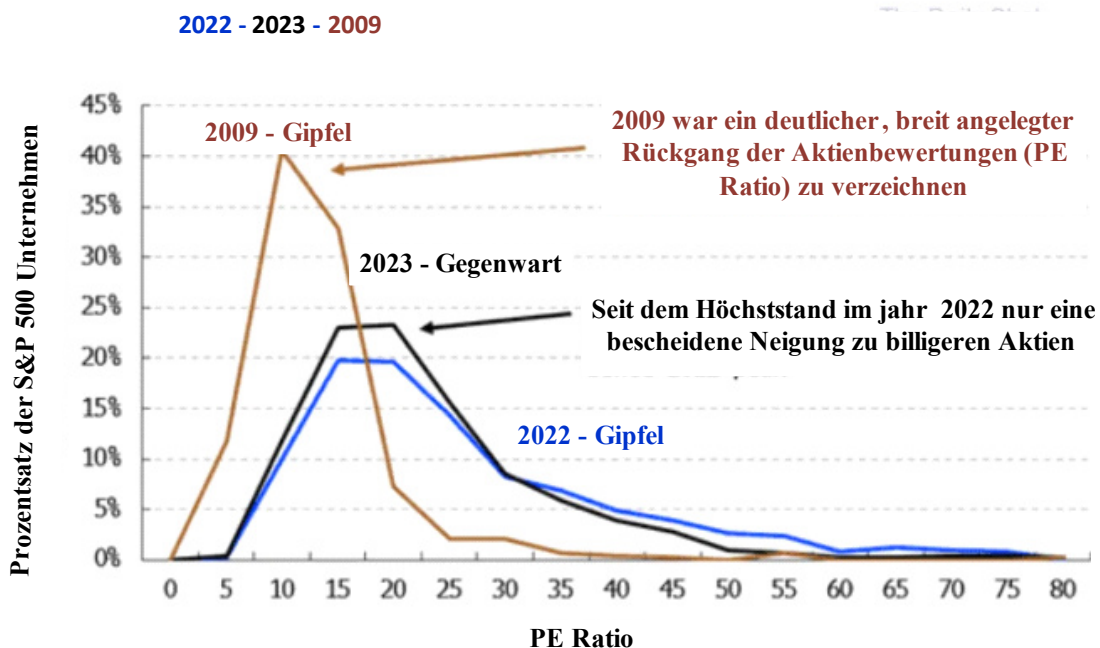
f) Aktienrückkäufe (Buybacks)

Angesichts der gedämpften Erwartungen an das Gewinnwachstum dürften die Rückkäufe in diesem Jahr keinen großen Aufwärtstrend erleben.



g) US Markt (S&P 500) - Aktien sehen immer noch überbewertet aus

Hier ist die Verteilung der KGVs innerhalb des S&P 500 für 2009, 2022 und die Gegenwart 2023

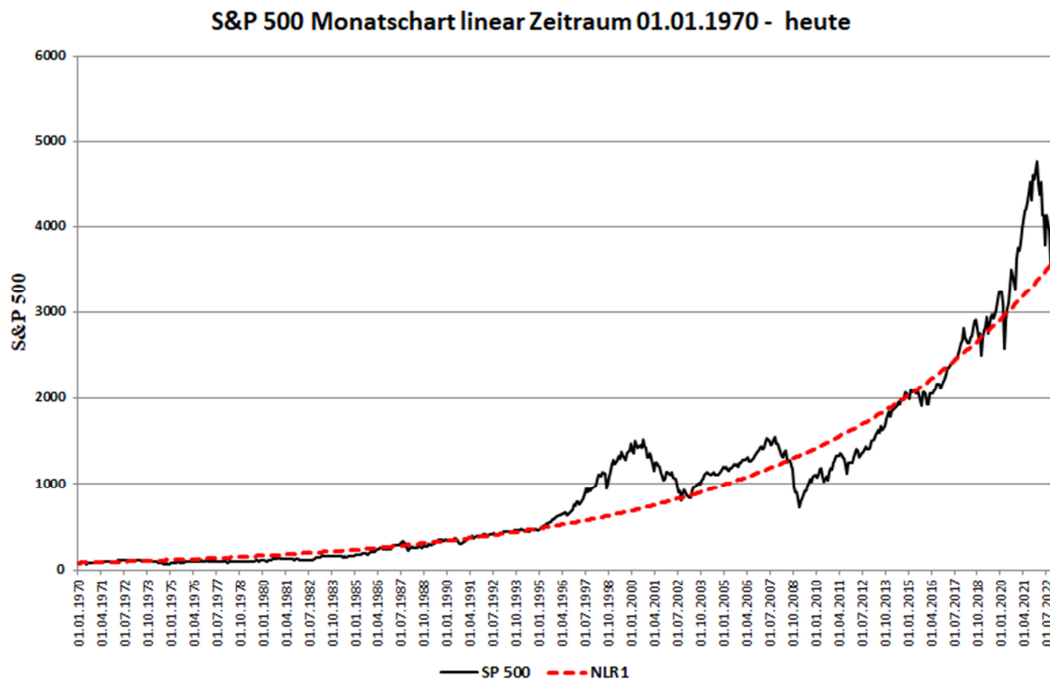


S&P 500 trotz Ausverkauf immer noch weitgehend überbewertet.

h) Längerfristige Betrachtung US Markt (S&P 500)

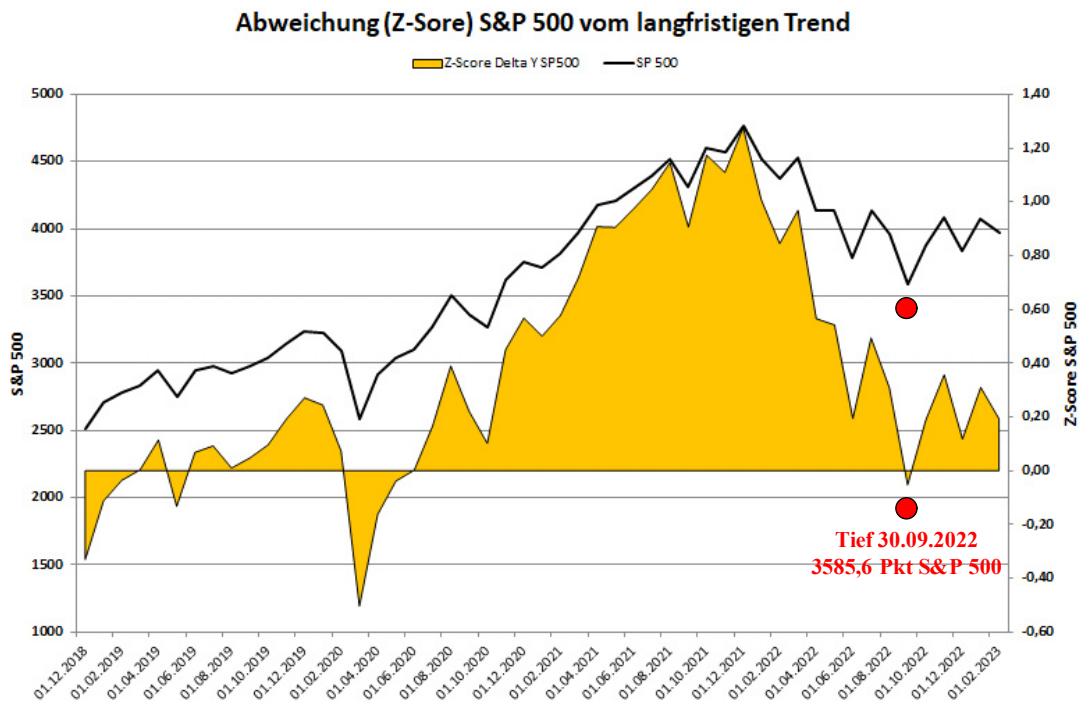
Nachfolgend ein Monatschart des S&P 500 von 01.01.1970 bis 28.02.2023 (Zeitraum 53,1945 Jahre)

Formel für die Trendlinie NLR1 lautet: $42 + \text{EXP}(0,007 * N)$. N=1 ▶ 27.02.1970; N=2 ▶ 31.03.1970..



Der S&P 500 hat den langfristigen Trend nur kurz unterschritten im September 2022.

Nachfolgend die Abweichung (Z-Score) vom langfristigen Trend für Zeitraum 31.12.2018 – 28.02.2023



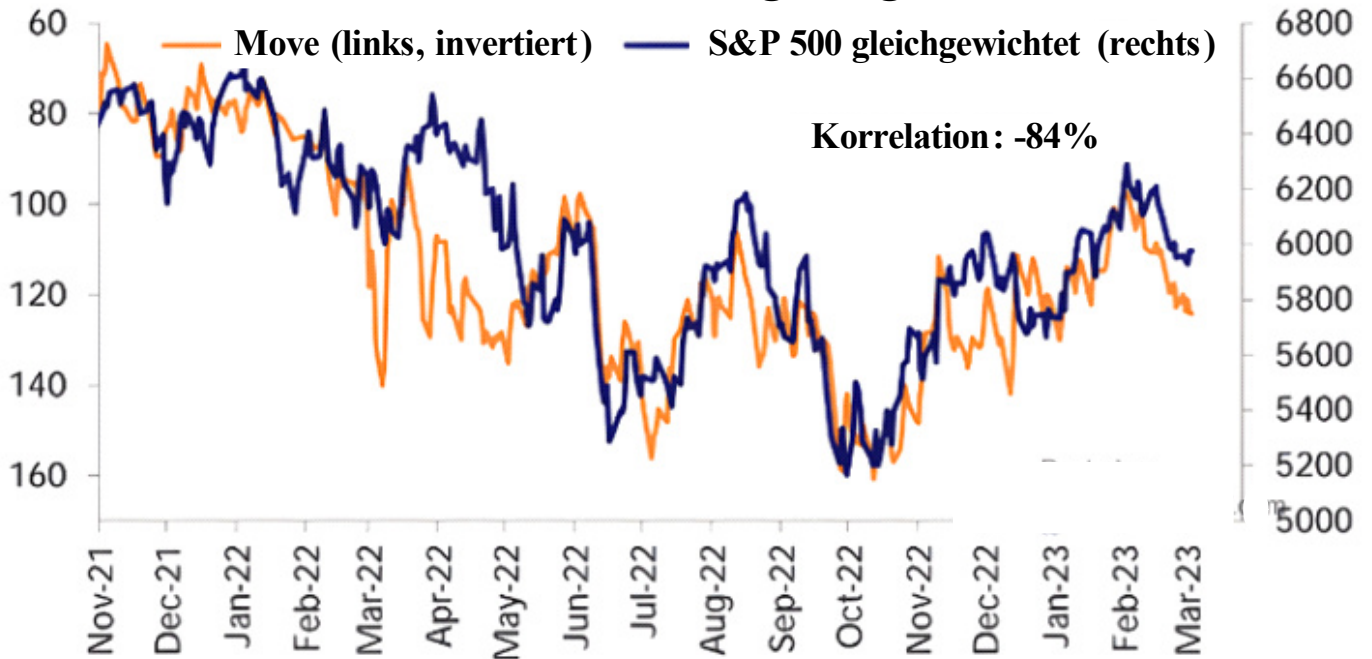
Befinden wir uns immer noch in einem säkularen Bullenmarkt?

Die kurze Antwort lautet: Ich weiß es nicht. Was wir wissen, ist, dass der Aktienmarkt direkt auf seiner über 50-jährigen Trendlinie sitzt.

i) Volatilität der US Zinsen

Für Anleger ist es wichtig die Volatilität der US-Zinsen (Move-Index) zu überwachen, denn diese kann sich stark auf die Aktienmärkte auswirken.

Move Index und S&P 500 gleichgewichtet



3. Zusammenfassung - Steigen oder fallen die US-Aktien?

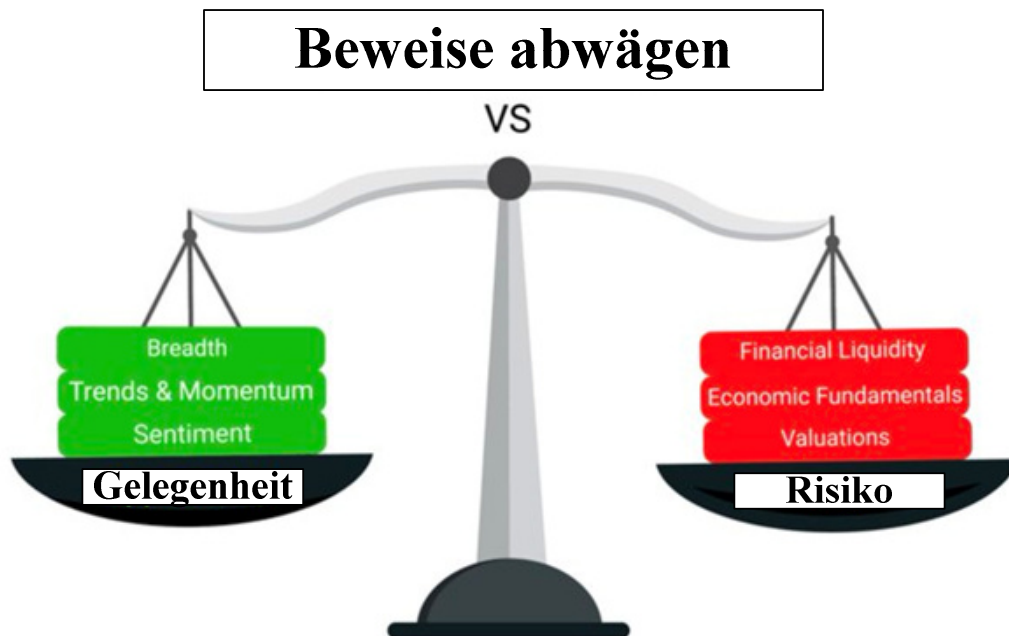
Wie unter Pkt. 2 aufgeführt, kontrollieren die Bullen derzeit das technische Bild, aber die die US Notenbank hat immer noch die Kontrolle über das makroökonomische Umfeld.

Ob die Bullen- oder Bärenfallenansicht gewinnt, wird sich erst mit der Zeit zeigen.



Was sagen uns all diese Signale? (Anm.: Pkt. 2)

Haben sie uns Antworten auf die Fragen gegeben, die ich zu Beginn von Punkt 2 gestellt habe?



Zurück zu den Fragen, welche die Anleger beschäftigen:

a) Sind diese YTD-Gewinne echt? Werden sie andauern?

b) Was werden die Märkte von nun an tun? Aufstieg oder Fall oder Seitwärtsbewegung?

c) Was soll ich mit meinem Portfolio machen? Was soll ich kaufen oder verkaufen oder trimmen

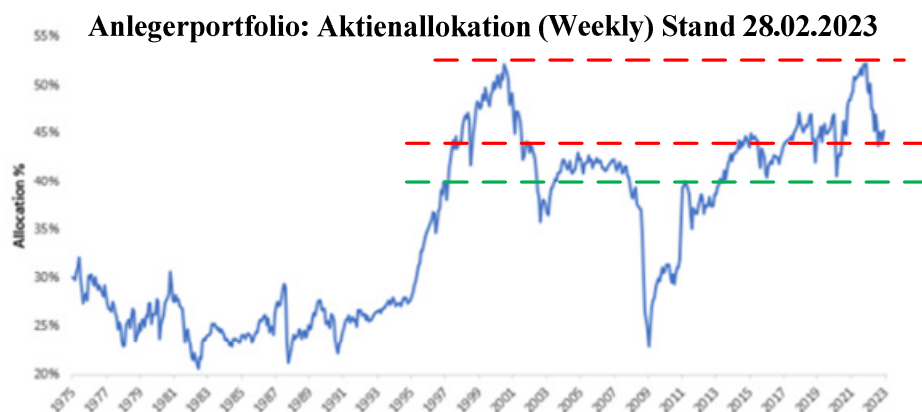
(Anm.: Neu Verteilen)?

Mögliche Antworten dazu:

a) Sind diese Jahresgewinne (YTD) echt? Werden sie andauern?

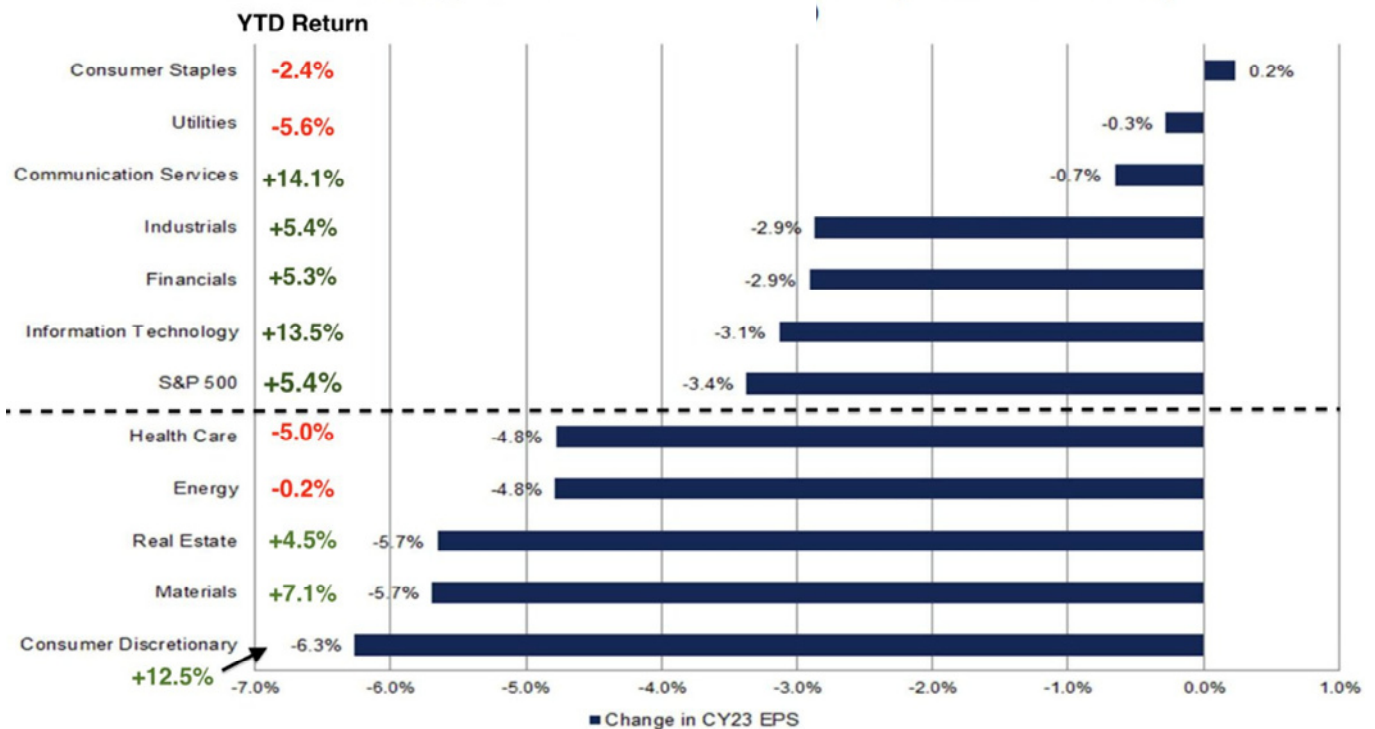
Die Jahresgewinne (YTD) beruhen zu 80% auf Short-Eindeckungen. Das fundamentale Umfeld (Unternehmensgewinne sinken, hohes KGV und hohe Aktienallokation) spricht dagegen.

Hohe Aktienallokation



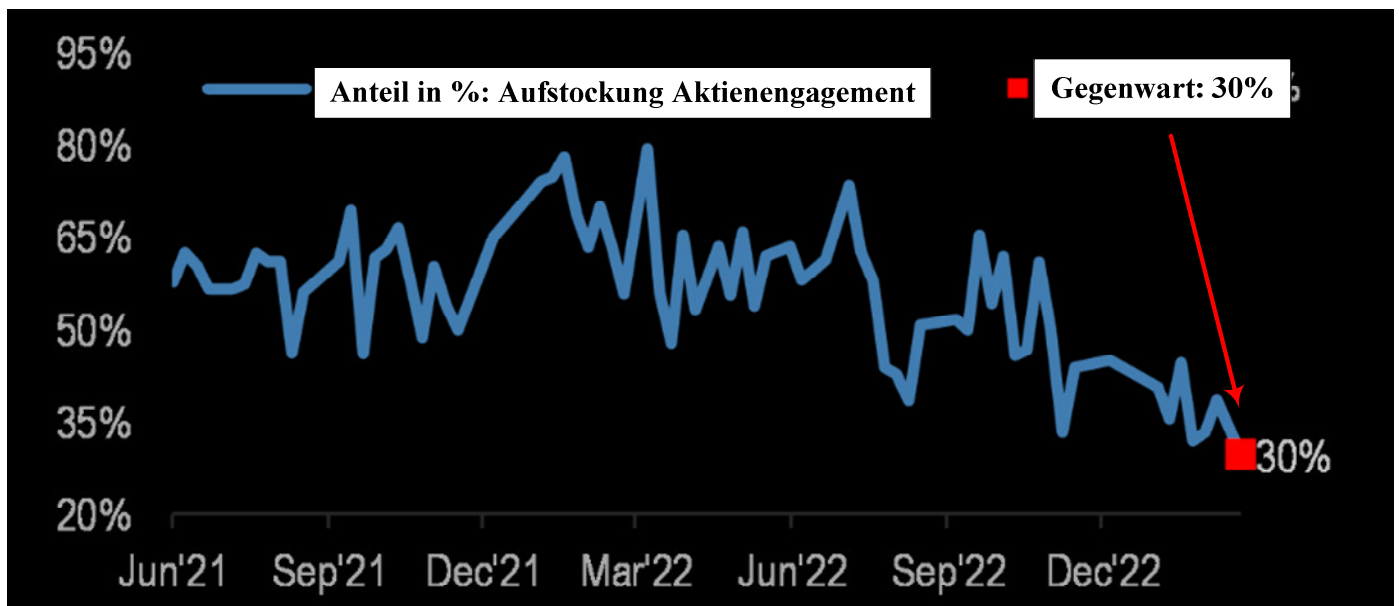
Übersicht Gewinnentwicklung Sektoren S&P 500 und Performance seit Jahresbeginn 2023

Veränderung im Gewinnwachstum (EPS) für Sektoren S&P 500 Zeitraum 01.01.2023 – 28.02.2023



Werden sie andauern? – Wahrscheinlich nicht

Neuer Tiefstand beim Anteil der Anleger mit Plänen zur Aufstockung des Aktienengagements.



Wenn man die kurz- und mittelfristige Technik kombiniert steht der US Markt (S&P 500) an einer wichtigen Schwelle:

Bei Wochenschlusskurs über 3940 ist der Ausverkauf begrenzt, aber ein Schlusskurs unter 3940 bedeutet ein höheres Abwärtsrisiko wahrscheinlich bis 3800 Punkte im S&P 500.

Wichtig, der Markttrend seit Anfang 2023 und die technischen Marktdaten stimmen nicht mit der bärischen Makrothese oder dem pessimistischen Denken überein.

b) Was werden die Märkte von nun an tun? Aufstieg oder Fall oder Seitwärtsbewegung?

Ob der jetzige Markttrend andauert, ist abhängig davon zu verstehen, was in den nächsten 12 Monaten auf die USA und die Weltwirtschaft zukommt.

Eine in die Zukunft ausgerichtete 4-Quartals-Makroübersicht ist eine Vorschau darauf, wo es Druckpunkte (Korrekturen) und Investitionsmöglichkeiten (Buy the Dip) geben könnte und ist deshalb wichtig.

Die Zinsen sollen 2023 länger hoch bleiben

Es wird erwartet, dass die US Notenbank die Zinssätze auf 5,25–5,50 % (derzeit 4,50–4,75 %) erhöhen wird. Und die Hoffnung auf Zinssenkungen in 2023 nimmt ab.

Einfache Beziehung, die seit 2022 gilt: Renditen ↓ = Märkte ↑

Renditen ↑ = Märkte ↓



Wenn die Zinssätze bis Ende 2023 höher bleiben und wir in diesem Jahr keine Zinssenkung sehen, ist eine rezessive Verlangsamung wahrscheinlicher, was zu niedrigeren Umsätzen und Gewinnen für US-Unternehmen führt.

Die Verlangsamung könnte länger dauern ... 3-4 Quartale bis ins Jahr 2024 hinein.

Anleger haben sich verständlicherweise durch ihre Erfahrung von 2009 bis 2021 daran gewöhnt, dass sich Aktien schnell von kurzfristigen Abwärtsbewegungen erholen.

c) Was soll ich mit meinem Portfolio machen? Was soll ich kaufen oder verkaufen oder trimmen?

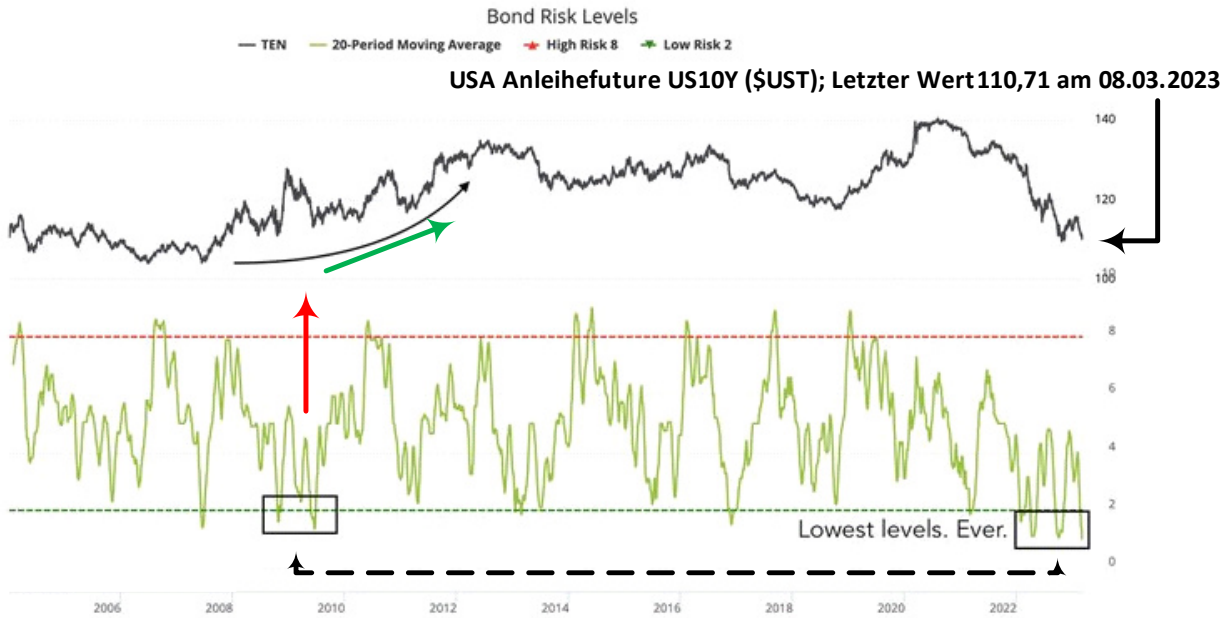
Der US Markt (S&P 500) wird sich wahrscheinlich bis Mitte Mai in 2023 in der Spanne 3800 – 4300 Punkte bewegen.

Wenn der Markt (S&P 500) weiter steigt, sollten Anleger diese Kursbewegung respektieren, bis sie sich ändert. Der S&P 500 könnte sich in den kommenden Monaten bis auf 4350 erholen, was im Einklang mit der saisonal starken Periode (Anm.: Präsidentschaftszyklus Vorwahljahr) bleibt.

Man kann zunächst jede Rallye verkaufen, die sich der Marke von 4200 Punkten im S&P 500 nähert, die jetzt ein wesentlicher Widerstand ist.

Gewinne bei steigenden Kursen des S&P 500 mitzunehmen ist sinnvoll, denn die Gewinnrendite des S&P 500 ist für langfristige Anleger äußerst unattraktiv. Bargeld wird jetzt zu einer viel stärkeren Alternative, insbesondere angesichts des sich verschlechternden makroökonomischen Umfelds.

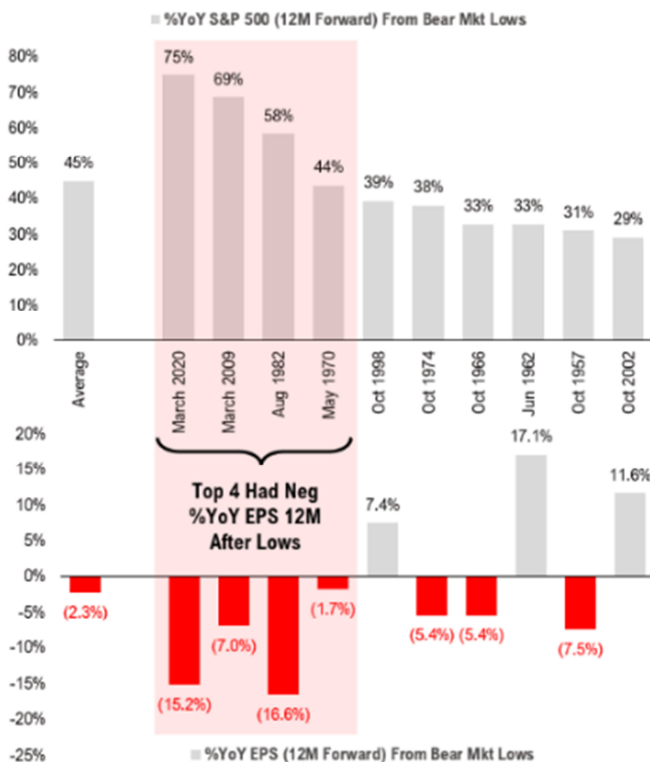
Das Risikoniveau von Anleihen ist auf dem niedrigsten Niveau.



Die Möglichkeit, freiwerdende Anlagegelder in Zinsanlagen (Anm.: kurzfristige Anleihen) zu parken ist sinnvoll, um bei einer weiteren Korrektur/Rezession wieder in den Aktienmarkt zu wechseln.

4. Meine persönliche Meinung

4.1. Bärenmarkt – Vorsicht Börse und Wirtschaft entkoppelt



Die größten 12-Monats-Rallyes in der Geschichte nach Bärenmarkttiefs (obere Balken) fanden statt, obwohl die Gewinne in diesen Zeiträumen immer noch schrumpften (untere Balken).

Fazit: Der Aktienmarkt kann sich erholen, selbst wenn die Gewinne noch schrumpfen, was zeigt, dass der Aktienmarkt in einen Bärenmarkt nicht unbedingt die Wirtschaft widerspiegelt.

4.2. Wie werden die Marktzyklen in den kommenden Jahren aussehen?

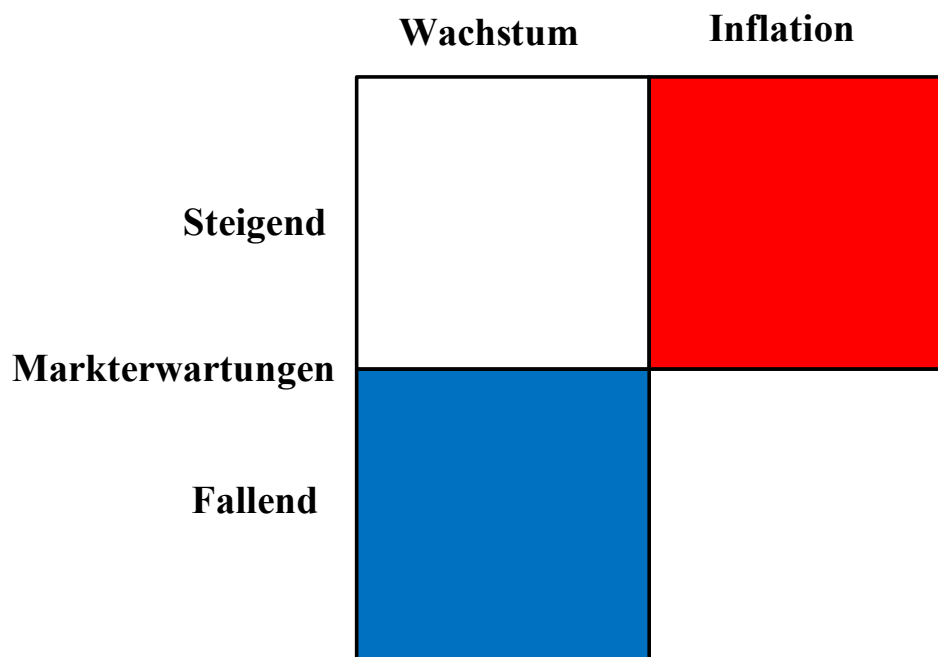
Während der späten 1990er Jahren bis vor kurzem (2021) hatten wir eine Phase niedriger Zinsen, niedriger Inflation und niedriger Volatilität.

Wo stehen wir in 2023?

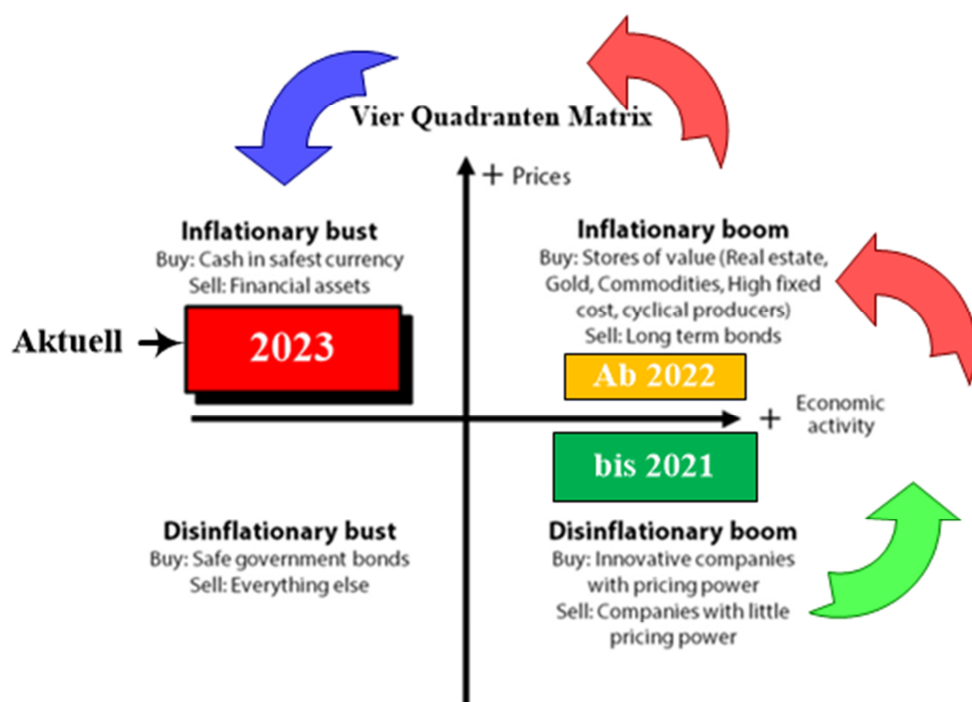
Eine einfache 2*2 Matrix kann helfen, komplexe Systeme zu verstehen.

Wirtschaftsszenarien kann man auf 4 Haupttreiber herunterbrechen:

Wachstum; Inflation; Steigend, Fallend



Dieses Modell kann man noch weiter vereinfachen:



4.3. Zusammenfassung – neues Marktregime

Das neue Marktregime (Marktzyklus) mit mehr Makro Makro-und Marktvolatilität nimmt Gestalt an, eine Rezession ist wahrscheinlich.

Anders als in der Vergangenheit werden die Notenbanken dieses Mal nicht zu Hilfe eilen, wenn das Wachstum nachlässt. Vielmehr nehmen sie mit massiven Zinserhöhungen im Kampf gegen die Inflation Rezessionen billigend in Kauf. Wahrscheinlich sind diese damit nicht auszuschließen.

Ihre Zinserhöhungen werden die Währungshüter erst einstellen, wenn der Schaden für die Wirtschaft offenkundig ist.

Die wichtigste Frage lautet daher aus meiner Sicht, wie sehr der wirtschaftliche Schaden bereits in den Kursen eingepreist ist.

In den Aktienkursen ist eine Rezession aus meiner Sicht noch nicht angemessen eingepreist.

Fazit: Anlagerisiko ist Zyklusrisiko.

Keine Anzeichen einer Trendwende – Rückläufige Gewinne und sich verschärfende Liquiditätsbedingungen können eine neue Phase des Bärenmarktes einleiten.

