

1. Einleitung – FOMO?

FOMO ► Fear of missing out (deutsch: Angst, etwas zu verpassen)



Nach zähen Wochen der Seitwärtsbewegung erfolgte im US Markt (S&P 500) ein Ausbruch nach oben.

Der S&P500 hat seinen Ausbruch über 4200 erreicht und liegt nun 20 % über den Tiefstständen, was zu Rufen führt, dass es sich um einen neuen Bullenmarkt handelt.

Was wird den US Markt (S&P 500) Aktien antreiben: positive Gewinn-Überraschungen oder eine drohende Rezession?

Die Gewinnüberraschungen, welche die Unternehmensgewinne (EPS) vorantreiben, stiegen im ersten Quartal 2023 stark an.

Ein Großteil des Wirtschafts- und Gewinnwachstums war nicht organisch. Vielmehr lag es an der Flut an Konjunkturimpulsen, die nun versiegen.

Ist der Ausbruch im US Markt (S&P 500) nachhaltig, da sich die Wirtschaft verlangsamt, die Kreditklemme sich verschärft und sich Zinserhöhungen der US-Notenbank nur verzögert auf die Nachfrage auswirken?

Fazit: Neue Hausse oder Bullenmarktfalle?

Ein Ausbruch auf 4300 Punkte und sogar darüber (Hinweis Fibo-Retracement 4333,70) kann vom saisonalen Verlauf ► Hoch im Juli begünstigt werden.

Aber ein neues Hoch könnte auch den makroökonomischen Unterströmungen zum Opfer fallen.

2. Analyse US Markt (S&P 500)

2.1. Charttechnische Signale

a) Welcher Ausbruch?

Wenn man sich den gleichgewichteten S&P500 ansieht, ist das eine ganz andere Geschichte. Es bricht nicht nur nicht aus, sondern es formt sich auch etwas heraus, das wie ein potenzielles Kopf-Schulter-Top aussieht (blaue Linie), es liegt noch über seinem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt und es stimmt mit dem Bild der sich abschwächenden Breite (Anteil der Aktien über 200-Tagelinie) überein.



b) Takeoff – der Abflug der Technologie

Es dreht sich alles um Technologie.



Die Ratio der Technologie (Nasdaq 100 zum S&P 500) befindet sich wieder auf den Höhen von 2000 (Höchstwert 2000: 3,288; 2021: 3,528; aktuell 3,400).

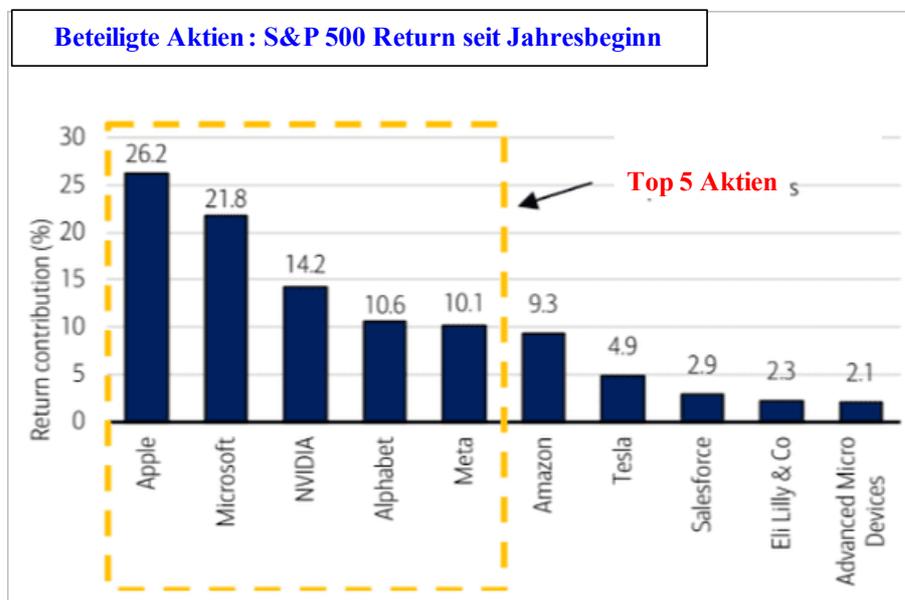
Ich zeige dies, um daran zu erinnern, wie einseitig der Markt ist, und hervorzuheben, dass es keine Korrektur oder Entspannung gegeben hat.

Und wichtig, diese Kennzahl (Ratio Technologie zu US Markt) war in den 1970er Jahren noch höher.

Mit anderen Worten: Die ganze Sache könnte noch verrückter werden, bevor sie fertig ist.

c) Konzentrationsprobleme im S&P 500

Die fünf größten Aktien (Apple, Microsoft, Nvidia, Alphabet, Meta) trugen in diesem Jahr mehr als 80 % zu den Gewinnen des S&P 500 bei.



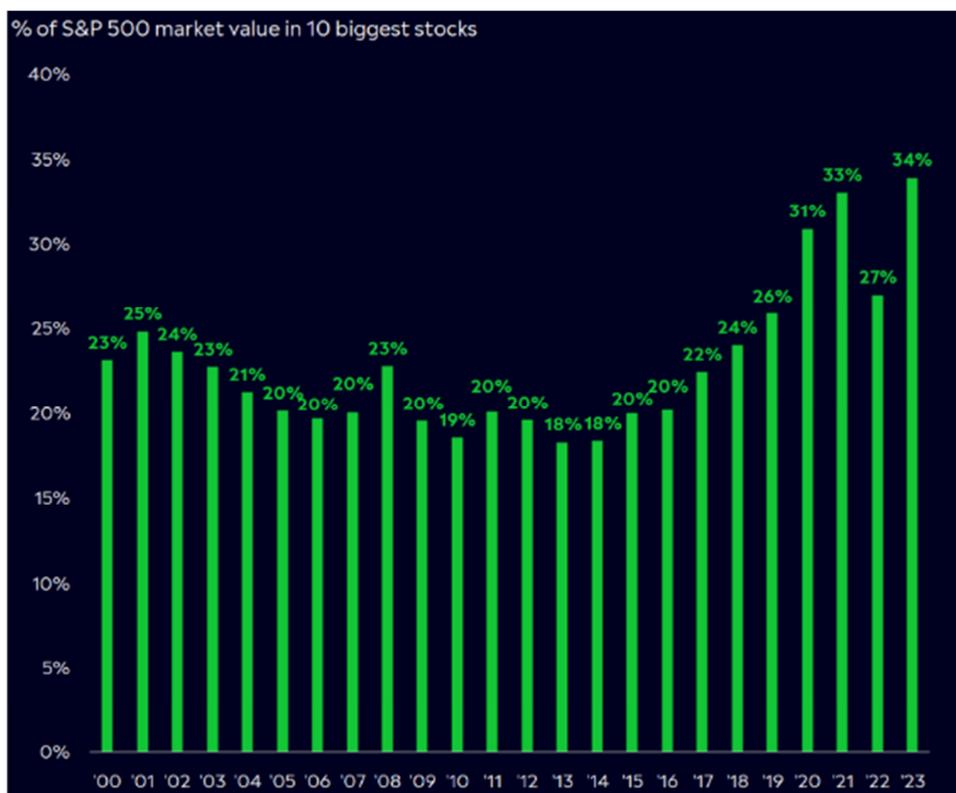
Gewichtung von Apple, Microsoft, Amazon, Googl und Meta im S&P 500 ist nun 22%:



Es ist selten, dass eine Aktie mehr als 7 % Gewicht im S&P 500 ausmacht, aber jetzt haben wir zwei (Apple und Microsoft).



Und zum dritten Mal in den letzten vier Jahren machen die Top-10-Aktien mehr als 30 % des S&P 500 Index aus. In den beiden vorangegangenen Jahrzehnten lag sie nie über 26 % und lag in den meisten Fällen bei 20 % oder weniger.



Der Einfluss der US-amerikanischen Mega-Caps auf Indexebene ist heute ausgeprägter als in der Vergangenheit. Ein kopflastiges Bauwerk ist nicht zum Einsturz verurteilt, aber das Fehlen eines breiten Fundaments verringert die Stabilität und erhöht die Verletzlichkeit.

Fazit: Da die meisten Aktien im Jahr 2023 Probleme hatten, hängt die anhaltende Widerstandsfähigkeit des S&P 500 mehr als jemals zuvor in der jüngeren Vergangenheit von nur einer Handvoll Aktien ab.

d) Neue 52 Wochen Tiefs

Es gibt viele neue 52-Wochen-Tiefststände.

Sie treten sogar an Tagen auf, an denen der Markt anzieht. Das gefällt mir nicht.

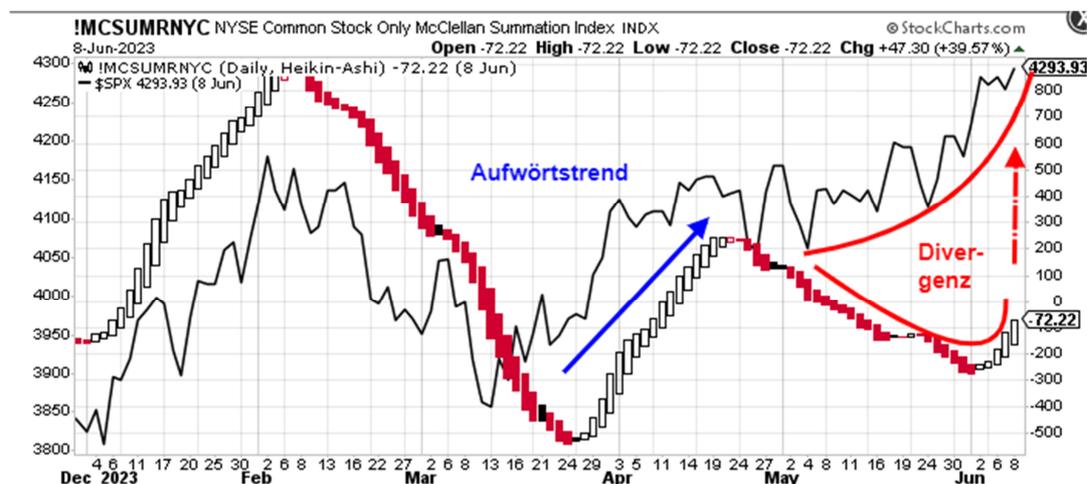
Ich denke, es zeigt ein erhebliches Maß an zugrunde liegender Schwäche im Markt



Es wird abgetan, weil es nicht zum Narrativ passt, aber neue Tiefststände > neue Höchststände (13 Wochen und mehr) sind normalerweise nicht mit dem Bullenmarktverhalten vereinbar.

e) Kurzfristiger Trend

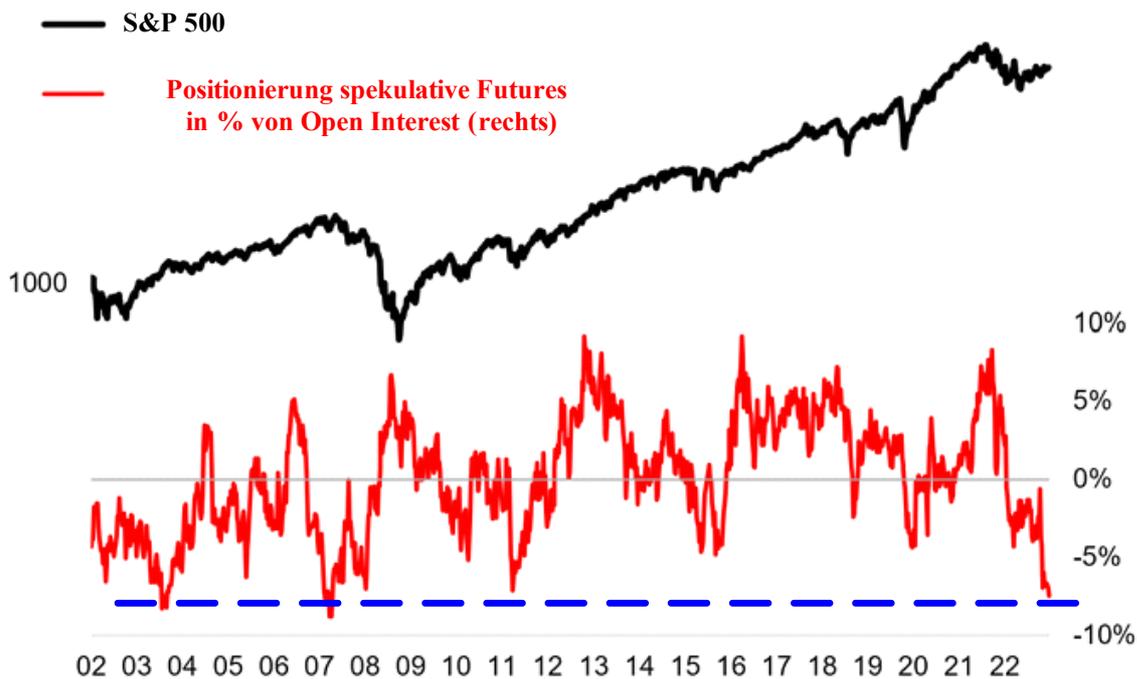
Sicherlich tendieren Technologiewerte nach oben, aber ich sehe keinen Aufwärts- oder Abwärtstrend für den Rest des Marktes.



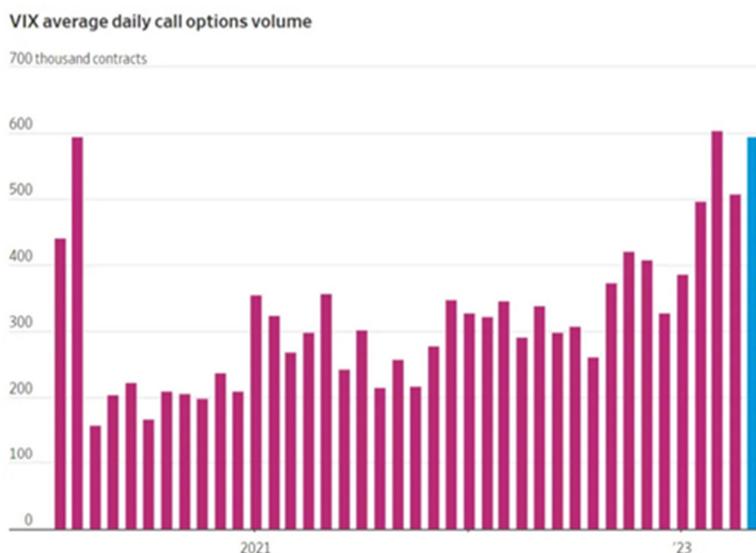
Der NYSE-Stammaktien-Sumptionsindex zeigt zwar einen leichten Aufwärtstrend. Aber ich möchte keine Aktien kaufen, solange dieses Diagramm eine Divergenz zeigt.

f) Signalisieren extreme Stimmungen eine Aufwärtswende?

Die „Shorts“ werden immer größer. Einfacher ausgedrückt zeigt es uns, wie „nichtkommerzielle“ Marktteilnehmer (denken Sie an Hedgefonds und Spekulanten) auf die zukünftige Entwicklung des S&P 500 wetten.



Das zweite Diagramm, ein Balkendiagramm, zeigt das durchschnittliche tägliche Volumen der VIX-Call-Optionen jeden Monat ab Anfang 2020. Eine „Call-Option“ auf den VIX ist im Wesentlichen eine Wette darauf, dass die Marktvolatilität zunehmen wird.



Dazu folgende Überlegungen:

Der rote Faden in diesen Diagrammen ist die extreme Stimmung.

Die erste Grafik zeigt eine außerordentlich große Netto-Short-Position auf S&P-500-Futures bei nichtkommerziellen Marktteilnehmern, wie sie seit 2007 nicht mehr gesehen wurde.

Das zweite Diagramm schließlich zeigt Händler, die auf einen starken Anstieg der Volatilität wetten, was an die Ära des COVID-Crashes erinnert.

Auswirkungen auf die Wirtschaft/Finanzmärkte:

Diese Diagramme zeigen ein Umfeld tiefer Skepsis und Pessimismus hinsichtlich der Aussichten des Aktienmarktes. Solche extremen Gefühle bieten jedoch oft auch konträre Chancen.

Könnte dieser extreme Pessimismus ein Zeichen dafür sein, dass die Märkte kurz vor einer Aufwärtswende stehen und Treibstoff für eine längerfristige Rallye haben?

Könnte es sinnvoll sein, dagegen zu wetten, wenn die Stimmung der Masse stark in eine Richtung tendiert?

g) Fehlende Marktpanik

Warum war der VIX während dieses Bärenmarktes (Anm.: seit Anfang 2022) so niedrig? Warum stieg der VIX in 2022 oder 2023 nie über 40?



Eines der größten Probleme bei dieser letzten „Korrektur“ ist das völlige Fehlen einer Marktpanik, wie sie der VIX darstellt.

Eine mögliche Erklärung ist, dass die Einführung täglicher Verfallsdaten (0DTE-Optionen) für SPX-Optionen (S&P 500) zu einer Verschiebung der Volatilitätsmaße geführt hat.

Neue Studien zeigen, dass das Phänomen 0DTE-Optionen den Markt von Minute zu Minute volatiler macht, während es von Tag zu Tag nur geringe Fortschritte gibt.

Diese Optionen machen den Markt möglicherweise anfälliger für Intraday-Kursbewegungen.

2.2. Makrosignale

a) Divergenz im Kupfer-zu-Gold-Verhältnis und bei den Renditen 10-jähriger Staatsanleihen.



Das obige Diagramm ab 2008 zeigt zwei Datenreihen: das Kupfer-zu-Gold-Verhältnis und die 10-jährige US-Staatsanleiherendite.

Bis Januar 2022 behielten diese beiden eine signifikante positive Korrelation bei.

Seitdem ist jedoch eine deutliche Divergenz erkennbar: Die Renditen stiegen von 1,8 % auf 3,8 % und das Kupfer-Gold-Verhältnis sank von 0,00229 auf 0,00181.

Dazu folgende Überlegungen:

Die Divergenz ist seit Ende Februar 2023 besonders deutlich und erinnert an eine ähnliche Divergenz gegen Ende des vorherigen Zinserhöhungszyklus der Fed Ende 2018.

Diese Divergenz könnte ein Signal dafür sein, dass das Kupfer-zu-Gold-Verhältnis einen möglichen Konjunkturabschwung einpreist, der durch die Zinserhöhungen der Fed ausgelöst wird.

Dieses Diagramm zeigt das oft komplizierte Zusammenspiel von Rohstoffen, Anleiherenditen und wirtschaftlicher Gesundheit.

Es zeigt, wie sich das Kupfer-zu-Gold-Verhältnis, ein Maß für die Wirtschaftsstimmung, und die Anleiherenditen, ein Maß für die Anlegerstimmung, oft parallel bewegen und damit allgemeine Wirtschaftstrends widerspiegeln.

Auswirkungen auf die Wirtschaft/Finanzmärkte

Historisch gesehen deutet ein hohes Kupfer-zu-Gold-Verhältnis auf eine starke Wirtschaft hin, und eine steigende Rendite 10-jähriger Staatsanleihen deutet auf eine erhöhte Risikobereitschaft der Anleger hin. Die aktuelle Divergenz könnte eine Warnung vor einer möglichen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sein und die Ergebnisse von Ende 2018 widerspiegeln.

Für Anleger könnte diese Divergenz eine Neubewertung des Risikos in ihren Portfolios bedeuten. Während die Renditen steigen, könnte der Rückgang des Kupfer-zu-Gold-Verhältnisses ein Zeichen der Vorsicht sein. In den kommenden Monaten wird es von entscheidender Bedeutung sein, die Maßnahmen der Fed und ihre Auswirkungen auf die Wirtschaft im Auge zu behalten.

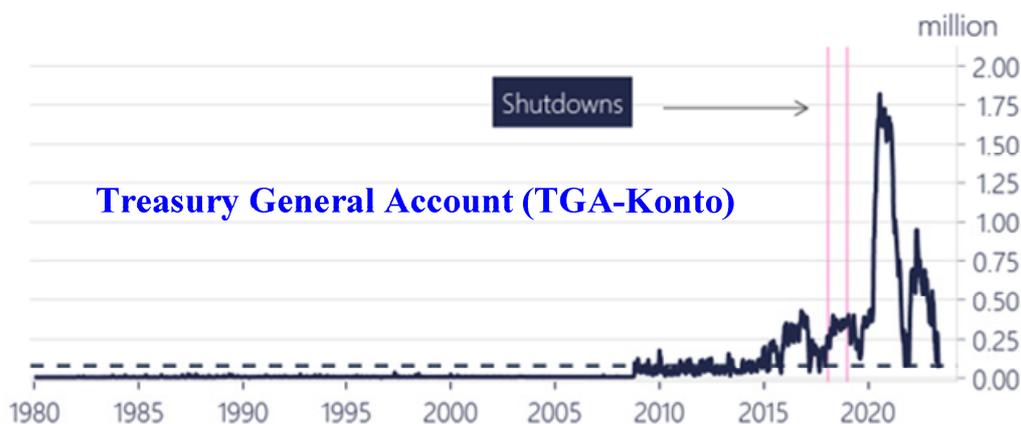
Könnte der Zinserhöhungszyklus der Fed zu einer Konjunkturabschwächung führen, wie es das Kupfer-zu-Gold-Verhältnis zu erwarten scheint?

Die Divergenz zwischen diesen beiden Indikatoren sollte man auf jeden Fall im Auge behalten.

b) Liquidität - Das wichtigste Makrosignal für die Märkte

Die TGA ist leer – Zeit für Wiederaufbau

Anm.: TGA; Treasury General Account ► Allgemeines Konto des Finanzministeriums



Eine Vereinbarung zur Schuldenobergrenze ist nicht unbedingt eine gute Nachricht für Aktien.

Nachfolgend erkläre ich warum.

Bisher haben die Nettoabflüsse aus dem TGA Konto der Regierung der USA die Märkte gestützt.

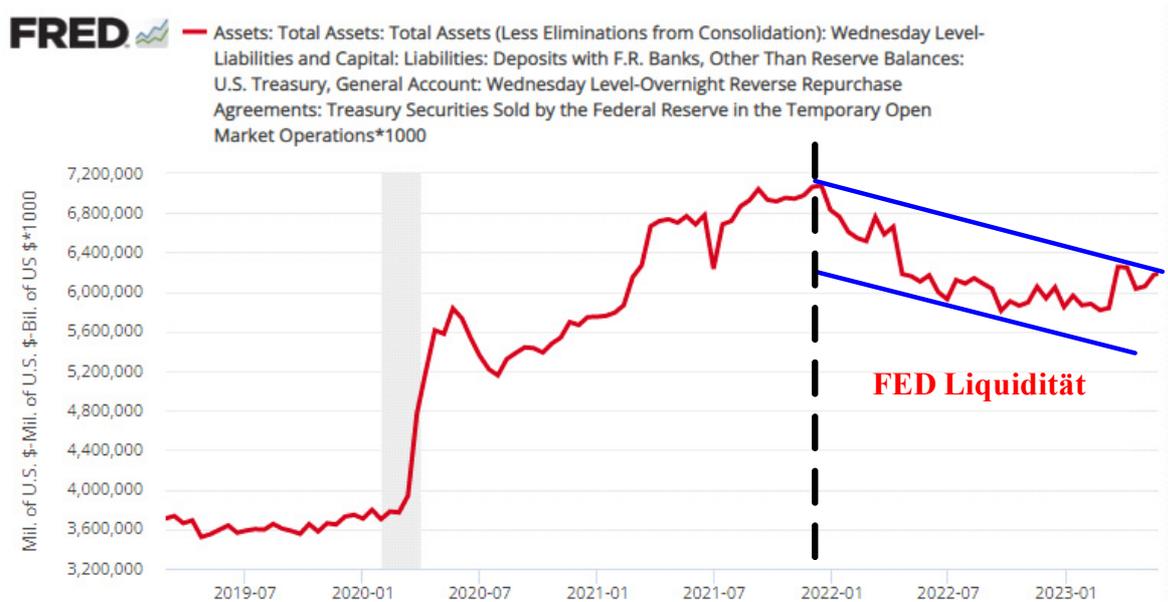
Die Vereinbarung zur Schuldenobergrenze ist NICHT risikopositiv. Hier ist der Grund:

Die Vereinbarung zur Schuldenobergrenze Ende 2021 fiel mit einem Ausverkauf im S&P 500 zusammen (oder löste ihn aus?), als der TGA wieder aufgefüllt wurde.

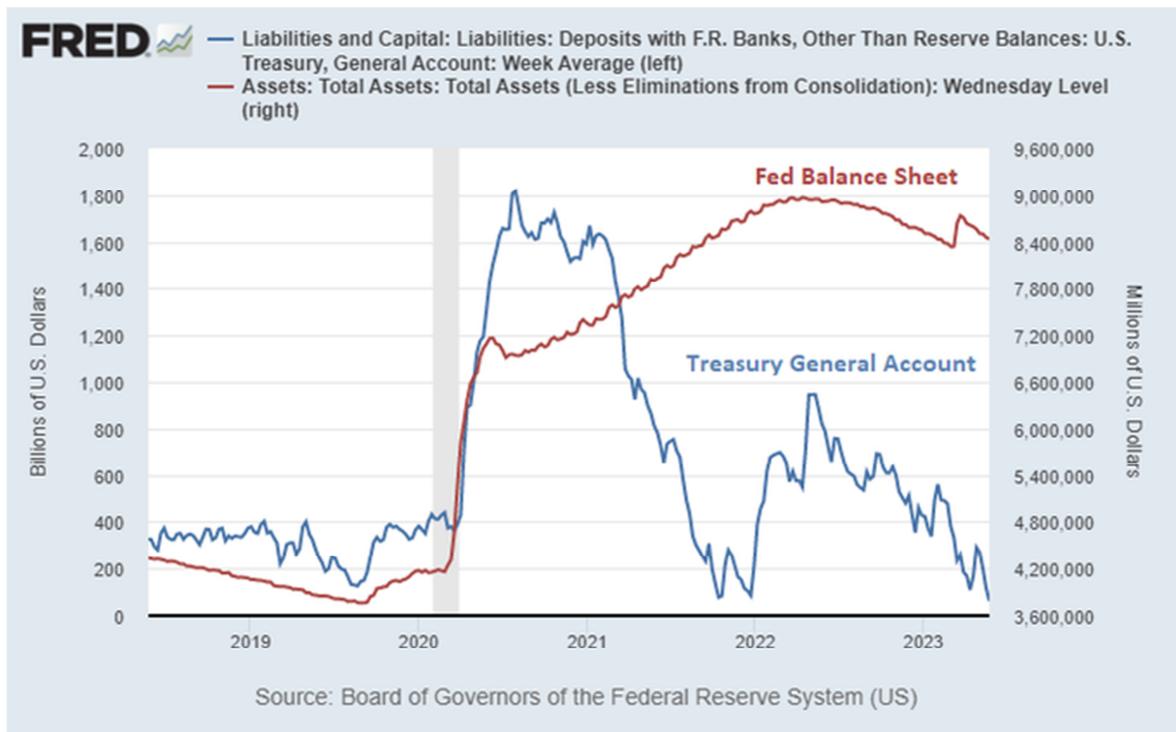
Der TGA ist wichtiger als viele Anleger denken.



FED Liquidität Stand 24.05.2023:



Die FED Liquidität ab Anfang 2022 nimmt ab. Vorübergehend ist sie innerhalb des Abwärtstrendkanals wieder angestiegen, was zurückzuführen war auf die Liquiditätsspritzen nach der SVB Pleite und die Mittelabflüsse des TGA Kontos.



Fazit:

Der Kongress (Republikaner) und der US Präsident (Demokraten) haben sich auf die Grundsätze für eine zweijährige Schuldenobergrenze geeinigt, die die US-Regierung vor einem erzwungenen Shutdown bewahrt.

Daraus folgt, dass die USD-Liquidität in den kommenden Monaten schwinden wird, da

- TGA nicht weiter sinken kann,
- das QT noch läuft und
- die FDIC (Einlagensicherung) möglicherweise weitere Notkredite im Namen der Banken zurückzahlen wird.

Ein Liquiditätsentzug durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen (3- bis 10-jährige Anleihen) zur Auffüllung des TGA Kontos kann

- zu einer Erschöpfung der USD-Liquidität des privaten Sektors führen
- ein erneutes Kaufargument für Geldmarktfonds werden, die versuchen, Anleger zu ermutigen überschüssige Liquidität in Geldmarktfonds zu parken, und
- möglicherweise einen steigenden USD verursachen

c) Inflation

Wird die Zählung der Inflation gelingen? Angesichts der nach wie vor wirkenden inflationären Kräfte – die äußerst niedrige Arbeitslosigkeit in vielen Ländern, vielerorts negative Realzinsen, die hohe Verschuldung und der Trend zur De-Globalisierung – ist der Ausgang ungewiss.

Die Inflation war hartnäckiger, wie die US Notenbank bei der Veröffentlichung seiner letzten Prognose im März erwartet hatte. Dies spricht für längere Zeit höhere Kapitalkosten. Was die Wahrscheinlichkeit einer härteren Landung erhöht.

Die Fed hat bei ihrem Inflationsziel von 2 % noch viel zu tun.



d) Wachstum Unternehmensgewinne

Da die Stellenangebote zurückgehen, dürfte sich das Gewinnwachstum von Unternehmen verlangsamen.



Analysten beginnen nun damit zu rechnen, dass die Gewinne des S&P 500 im zweiten Quartal 2023 gegenüber dem ersten Quartal 2023 sinken werden. Das verheißt nichts Gutes für die voraussichtlichen Auswirkungen auf ihre Gewinnschätzungen für das dritte und vierte Quartal 2023.

Eine perfekte Korrelation – Reallöhne und Profit Margen (Unternehmensgewinne!)

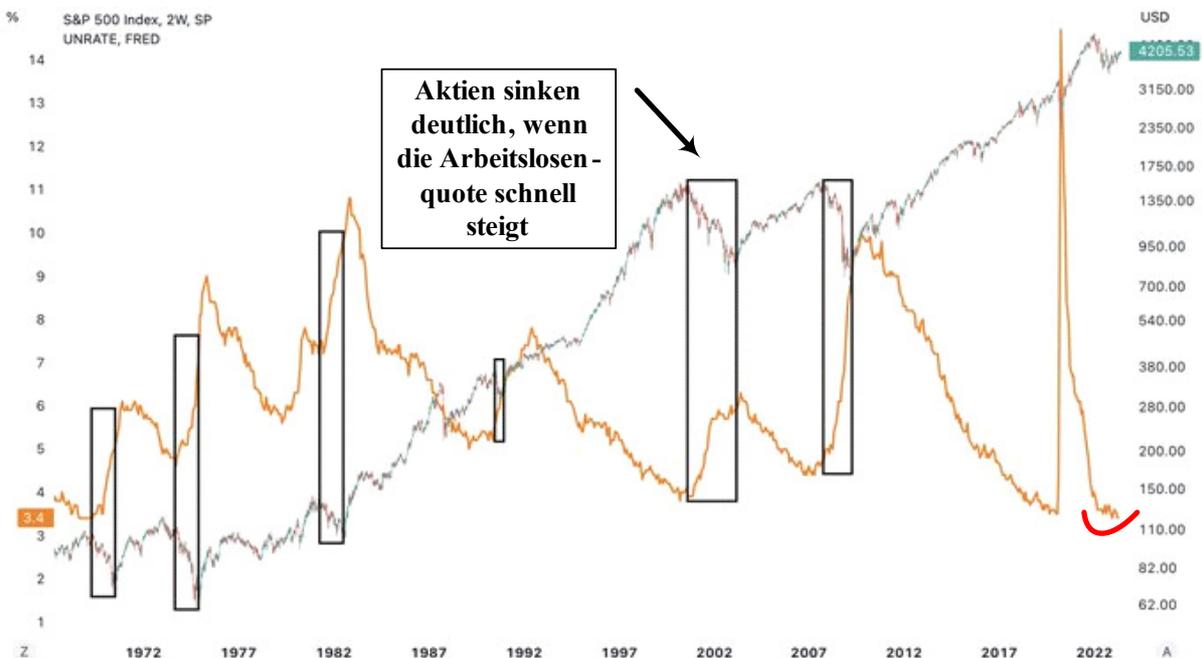


Reallöhne und Unternehmensgewinne korrelieren umgekehrt. Die Reallöhne haben nun endlich begonnen zu steigen.

Anleger sollten beachten, was die Unternehmensmargen bewirken werden – sinkende Unternehmensgewinne?

e) Arbeitslosenrate USA

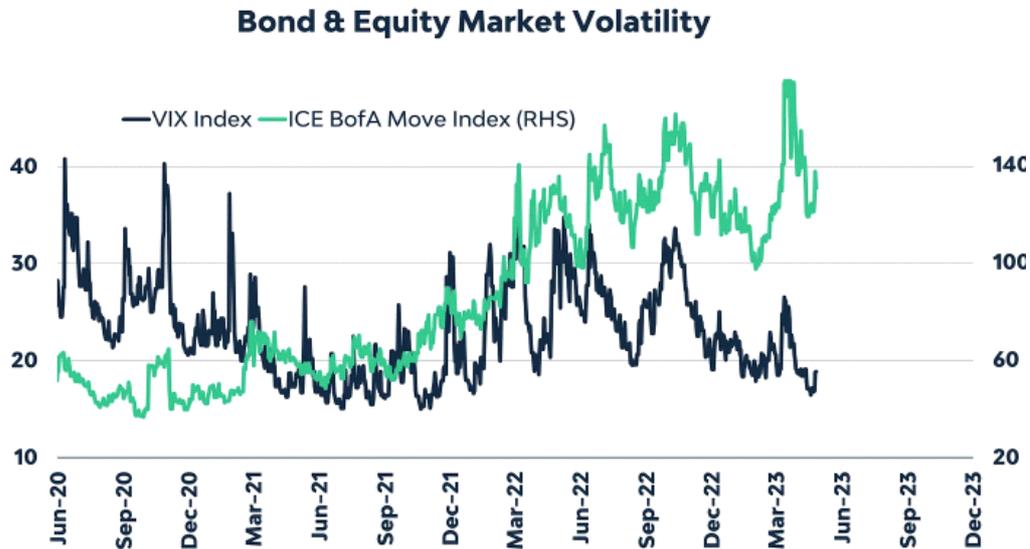
Der rasche Anstieg der Arbeitslosenquote war in der Vergangenheit ein verlässliches Signal für starke Marktrückgänge.



3. Zusammenfassung

3.1. Aktien- vs. Anleihevolatilität

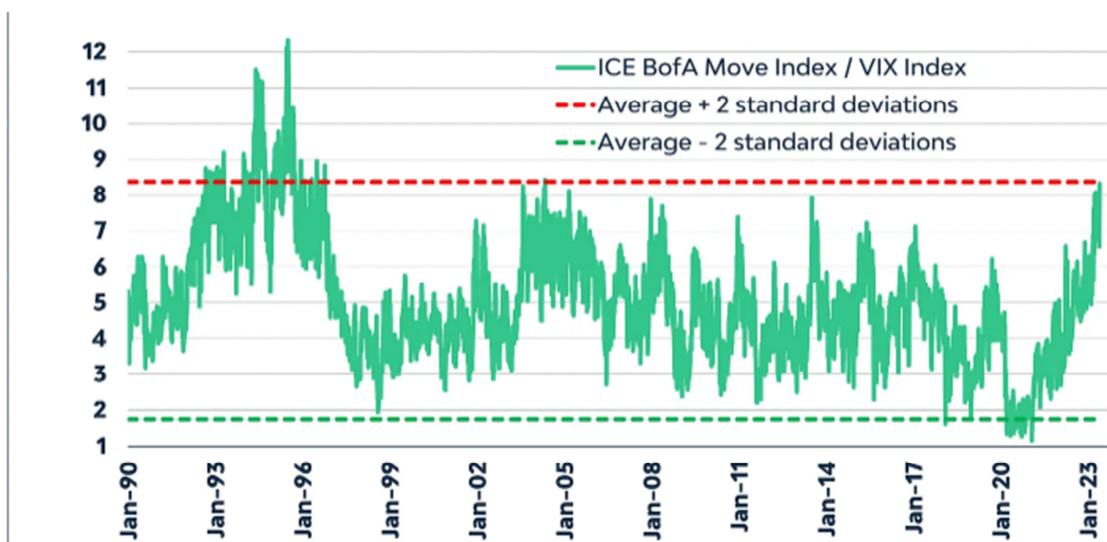
VIX: Volatilitätsindex Aktienmarkt; Move Index: Volatilitätsindex Anleihemarkt



Ein interessanter Indikator, das Verhältnis der Volatilität am Anleihenmarkt (Move-Index) zur Volatilität am Aktienmarkt (VIX-Index).

Nachfolgend das Ratio Move zu VIX (Wert 8,4 → 2 Standardabweichungen!)

Die Ratio MOVE/VIX erreichte einen Wert über 8, was einen starken Kontrast zwischen der Ruhe der Aktienanleger und der relativen Verunsicherung der Zinsanleger widerspiegelt.

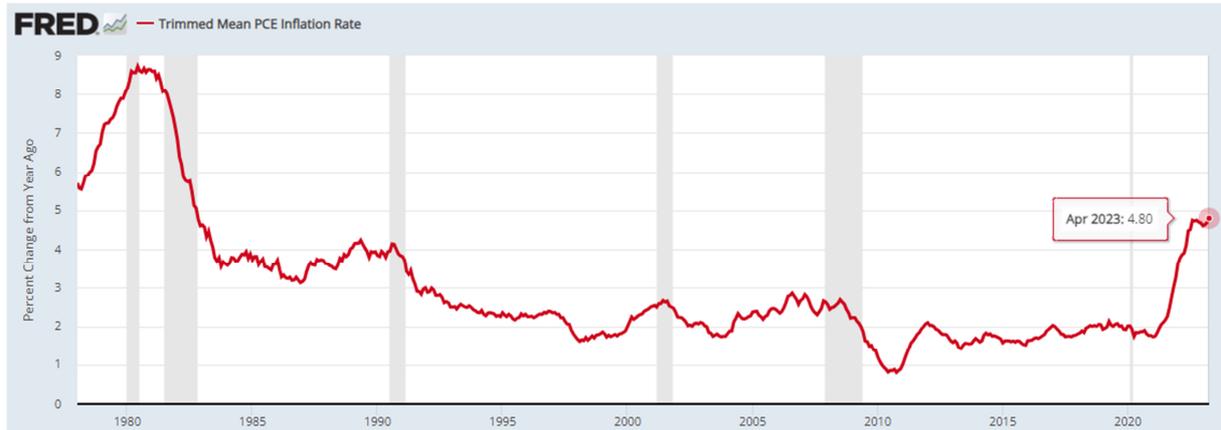


Aktien haben sich schlechter entwickelt als Staatsanleihen, wenn die Ratio MOVE/VIX-Verhältnis 7,0 übersteigt – der aktuelle Wert liegt bei über 8 -ein seltener Wert.

3.2. US Notenbank – Eine weitere Zinserhöhung – 14.06.2023?

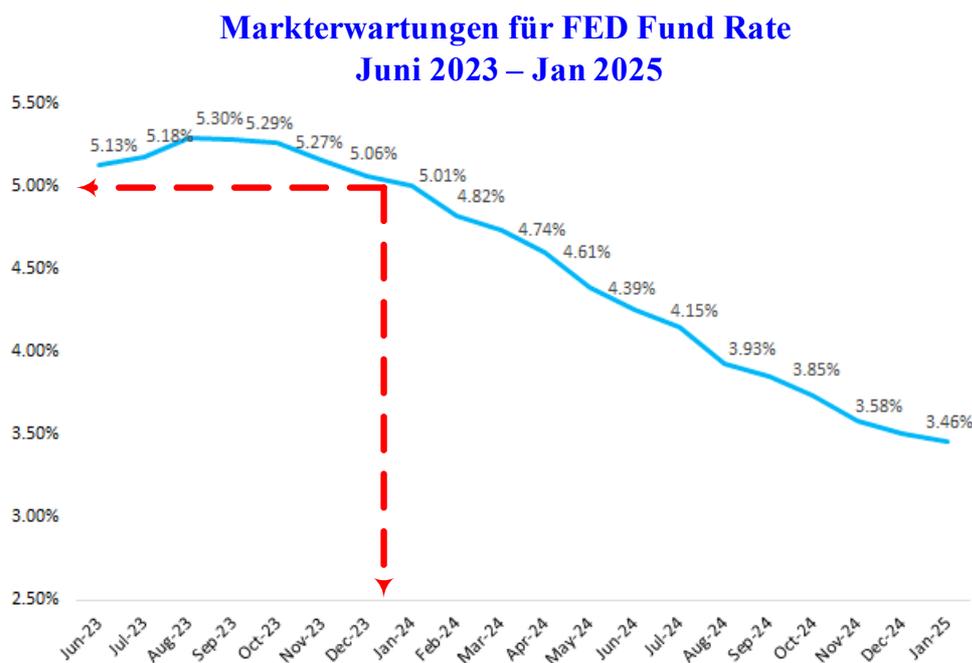
Die Anleihemärkte beginnen nun, eine weitere (letzte?) Zinserhöhung durch die FED im Juni 2023 einzupreisen. Dieses Umdenken wurde durch den jüngsten Bericht (April 2023) über die persönlichen Konsumausgaben (PCE) Woche vorangetrieben.

In den USA stieg das von der US Notenbank bevorzugte Inflationsmaß für die Kerninflation im April leicht an (März 4,69, April 4,80). Erwartet wurde etwas anderes.



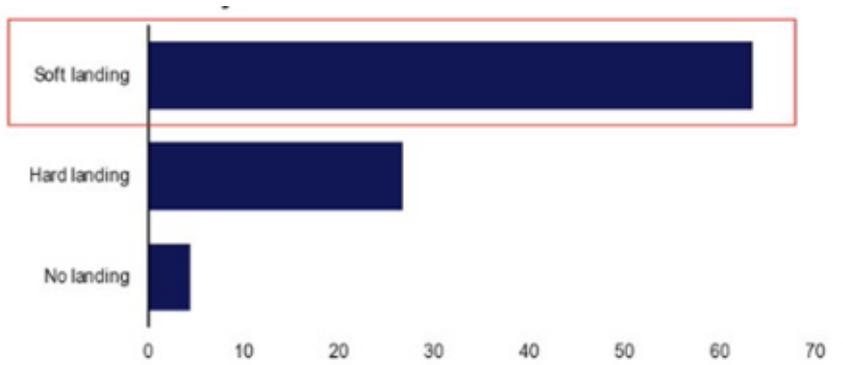
Falls die Inflationsdaten (13.06.2023 Bekanntgabe für Mai 2023) sich abschwächen sollten, dann ist es auch möglich dass die FED am 14.06.2023 mit Zinserhöhungen pausiert.

3.3. Aktuelle Markterwartungen für die Entwicklung des Fed Funds Rate.



Die Märkte preisen nun ein, dass die kurzfristigen Zinsen bis Ende 2023 auf hohem Niveau (ca. 5%) verbleiben und Zinssenkungen ab 2024 erfolgen.

3.4. Was ist das wahrscheinlichste Ergebnis für die Weltwirtschaft in den nächsten 12 Monaten?



Eine sanfte Landung ist jetzt der Konsens-Trade. Wie oft hatte die Menge Recht?

Jede zusätzliche Zinserhöhung lässt eine harte Landung näherkommen. Wartet die US Notenbank nicht ab, wie die Wirtschaft überhaupt auf die bisherigen Zinsschritte reagiert, ist die Wahrscheinlichkeit eines zu hohen Zinses plötzlich sehr hoch.

Anstatt einer weichen Landung kommt dann doch die harte.

3.5. Neuer Bullenmarkt?

Da der S&P 500 fast 20 % über seinem Oktober-Tief liegt, wird dieser Rallye das Etikett „Bullenmarkt“ verliehen.

S&P 500: 4818,62 ATH am 04.01.2022 und letztes Bärenmarkttief 3491,58 am 13.10.2022



Der US Markt (S&P 500) schloss am Donnerstag (8. Juni) mit einem Plus von 20 % über seinem vorherigen Tief im Oktober 2022, was bei einer Reihe von Analysten und zu Ankündigungen führte, dass ein neuer Bullenmarkt begonnen habe.

Schauen wir die Details und Kommentare genauer an, um eine Perspektive zu gewinnen.

Der entscheidende Beweis sei, so heißt es, der Anstieg des S&P 500 um 20 % seit seinem Tiefpunkt im Oktober 2022.

Blickt man auf die Statistik in der Vergangenheit für diese Ereignisse, dann führen diese normalerweise – aber nicht immer – zu dauerhaften Bullenmärkten.

Ermutigend, aber mit einem offensichtlichen Vorbehalt: Durchschnitte und Median verbergen einzelne Perioden (Anm.: 1 Woche; 2 Wochen; 3 Wochen; 1 Monat; 3 Monate, 6 Monate und 1 Jahr danach), die relativ hässlich sind.

Ein Grund für die jüngste Stärke des Marktes liegt vorerst zum Teil in der Wirtschaft, die sich bisher den Rezessionsprognosen widersetzt hat.

Die Stärke der Mega-Caps hat dazu beigetragen, dass die Aktienmarktindizes steigen. Aber die Breite ist nicht gefolgt und bleibt eine Herausforderung.

Letztendlich ist eine 20-prozentige Erholung gegenüber einem vorherigen Tief ein zufälliger Maßstab, wenn auch einer, der bei den Anlegern Anklang findet. Die Gefahr besteht darin, anzunehmen, dass das Überschreiten dieser Grenze eine magische Kraft freisetzt, die kurzfristig positive Renditen garantiert. Stattdessen ist es am besten, die 20-Prozent-Rallye als ein weiteres Zeichen dafür zu betrachten, dass der Markt nach mehr als einem Jahr der Turbulenzen seine Aufwärtsdynamik wiedererlangt.

Fazit: Zu den Schlüsselfaktoren, die wahrscheinlich darüber entscheiden werden, ob dies tatsächlich der Beginn eines neuen Bullenmarkts oder einer weiteren Bärenmarktrallye ist, die in weiteren Tränen endet, gehören der künftige Kurs der Geldpolitik der US Notenbank und das Durchhaltevermögen der jüngsten Widerstandsfähigkeit der US- Wirtschaft.

3.6. Arbeitsmodell EW S&P 500 (Stand 02.06.2023)

Im Kontrast zu den Ausführungen unter Pkt.3.5. Neuer Bullenmarkt? ist das nachfolgende Arbeitsmodell Elliott Wave zum S&P 500.

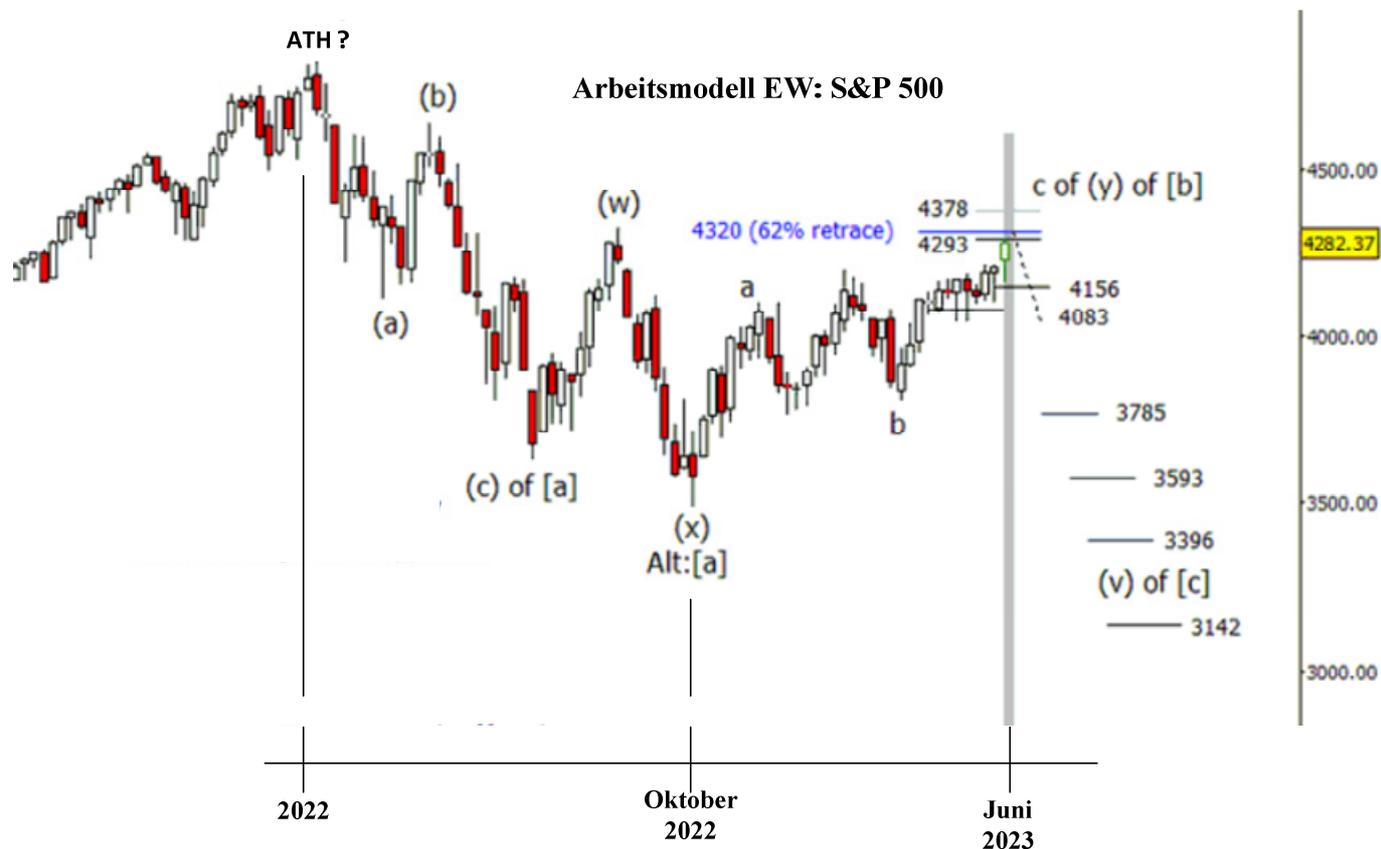
Seit dem ATH Anfang 2022 durchläuft der S&P 500 eine Korrektur.

Wenn das Modell richtig liegt, und die laufende Korrekturwelle c of (y) of (b) im Preisbereich 4293 – 4378 Punkte zu Ende geht, folgt eine Abwärtskorrektur in 5 Wellen nach unten.

Mögliche Kursziele dieser (v) of (c) sind im Arbeitsmodell EW S&P 500 dargestellt.

Momentan scheint der S&P 500 eine Korrekturwelle 4 der c of (y) of (b) zu durchlaufen.

Darauf folgt nochmal ein Anstieg in Korrekturwelle 5 der c of (y) of (b) welche die b-Welle und damit die Aufwärtsbewegung abschließt.



Sobald die Marke 4065 Punkte im S&P 500 unterschritten wird, werde ich das Arbeitsmodell wieder aktualisieren.

Falls der S&P 500 die Marke 4378 überschreitet, ist das Arbeitsmodell ebenso zu überarbeiten

4. Meine persönliche Meinung

Die Aktienmärkte werden eine Zinserhöhung im Juni 2023 wahrscheinlich ignorieren, wiederum in dem Glauben, dass es die letzte sein wird.

Sie konzentrieren sich auf die Maximierung der Rendite, indem sie Mega-Caps und Technologieaktien verfolgen

Es besteht eine außergewöhnliche Divergenz zwischen Aktien- und Anleihenmärkten, wie sie die wirtschaftliche Zukunft einschätzen.

Steigende Aktienkurse, Rezessionssignale und auch die monatelange Debatte über einen vermeintlichen Staatsbankrott der USA erschweren den Ausblick für die Finanzmärkte in den USA.

Insgesamt scheint es immer mehr Beweise dafür zu geben, dass zumindest kurzfristig der Weg des geringsten Widerstands höher ist.

Vielleicht hat das unklare Makro das letzte Wort, aber im Moment ist die Dynamik klar auf der Seite der Bullen.

Signalprobleme? – ISM Index fiel im Mai auf 46,9 und blieb unter den Erwartungen

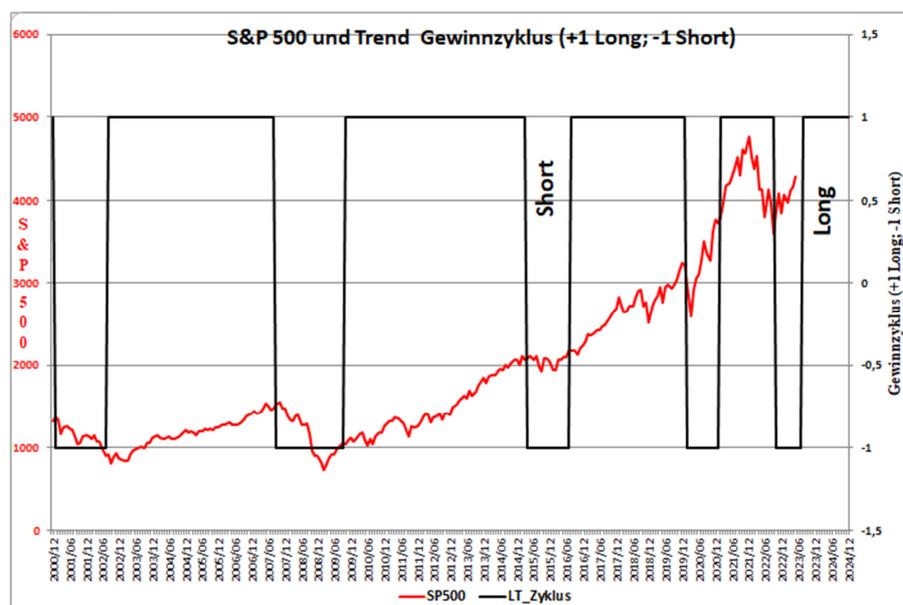


Erkenntnisse aus den neuesten globalen Wirtschaftsdaten.

- Die globalen Wachstumsaussichten haben sich weiter verschlechtert.
- Mehrere Frühindikatoren deuten auf eine Rezession hin
- Harte Datenindikatoren zeigen deutliche Anzeichen einer Verlangsamung
- Die Inflation hat ihren Höhepunkt erreicht und sinkt stetig
- Weiche Daten sind nach einer kurzen Atempause wieder schwächer
- es ist zu erwarten, dass die globale Rezession die Gewinne, die Nachfrage und die Stimmung beeinträchtigen wird

Ich halte aufmerksam nach Hinweisen Ausschau, dass ich in all dem falsch liegen könnte.

Ein wichtiger Indikator in meiner Datenbank für Indikatoren wird mir den Weg zeigen:



Indikator Gewinnzyklus, der die jährliche Veränderung der Unternehmensgewinne verfolgt.

Ab 2023/08 ist der Indikator wieder Long.

Auf Sicht 6 Monate blicken die Anleger schon in das traditionell positive vierte Quartal 2023.

Machen Analysten den gleichen Fehler wie während der Finanzkrise 2008? Obwohl die Frühindikatoren der Wirtschaft stark schrumpfen, werden die Gewinne nach oben korrigiert.

Dies könnte ein wichtiges Warnsignal sein, deshalb Vorsicht!

Fazit: Zwei Szenarien

Die Indizes steigen weiter, die Anleger erleben FOMO (Angst etwas zu verpassen) und fangen an, einzusteigen, was zu einer breiteren Rallye führt.

Oder Rezessionsängste erweisen sich als real und der Markt korrigiert in Erwartung eines Gewinnrückgangs mit einem Ausverkauf.