

1. Einleitung

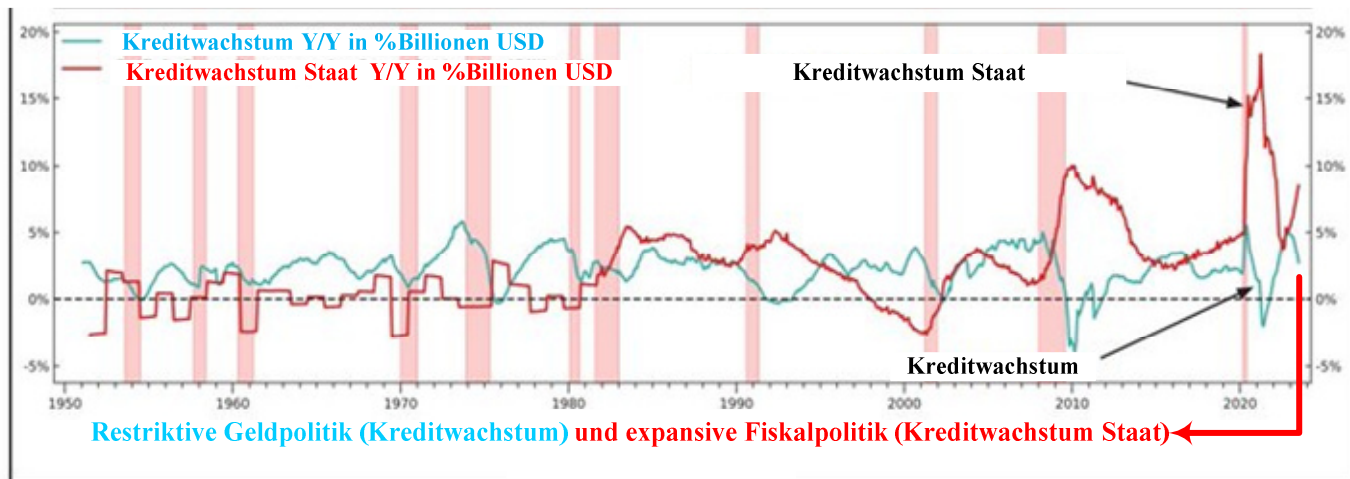
Das Jahr 2023 läuft für die Anleger weit besser als ich und vielleicht andere Anleger dies erwartet haben.

Trotz konjunktureller Schwächen und einer zunehmend restriktiven Geldpolitik ist der US Markt (S&P 500) im Aufwärtstrend.

Zuverlässige Indikatoren am Finanzmarkt deuten auf eine wirtschaftliche Abschwächung hin.

US-Technologieaktien haben in diesem Jahr trotzdem massiv an Wert gewonnen.

Woran liegt das? – die nachfolgende Grafik sagt alles:



Seit Juli 2022 gab es eine kräftige fiskalische Expansion, das US-Bundeshaushaltsdefizit hat sich seit Anfang 2022 um etwa 3 – 4 Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ausgeweitet.

Übermäßige Staatsausgaben stützten die Aktienmärkte und die Wirtschaft, wegen Wahlen in 2024 und zur Vermeidung einer Rezession.

Ohne die „exzessive“ Finanzpolitik der Regierung und das explosionsartige Wachstum der Geldmenge in den letzten Jahren stünden US-Aktien im Jahr 2023 deutlich schlechter da.

Fazit: Die US Notenbank kann die Kreditvergabe der Banken drosseln, hat aber keine Kontrolle über die Finanzpolitik (Regierung).

Die aktuelle politische Kombination aus knapper Geldpolitik und lockerer Fiskalpolitik ist sehr selten.

Was bedeutet das für Aktien und Anleihen für den Rest des Jahres und darüber hinaus?

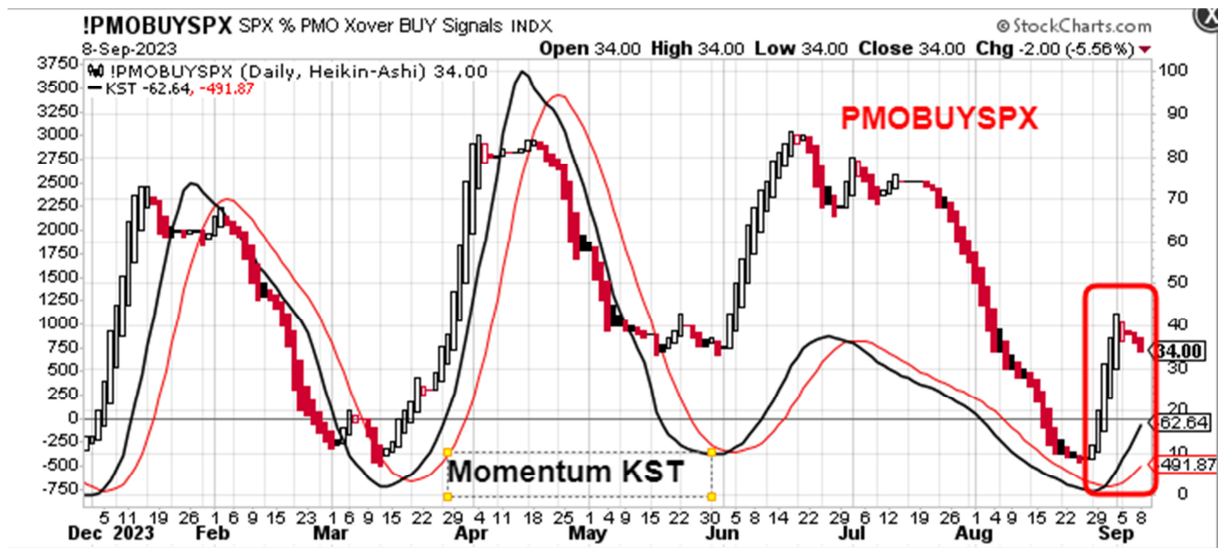
Nachfolgend ein Blick auf die Marktperspektiven.

2. Analyse

Ich betrachte die Risiken, die Marktstimmung und die zyklischen Muster und untersuche welche Erwartungen aus meiner Sicht der Analyse für Aktien und Bonds, für die nächsten Wochen bestehen.

2.1. US Markt S&P 500 Trend

2.1.1. Short Term Trend (kurzfristig) Zeitraum 2 Wochen



Die obige Grafik zeigt eine Divergenz zwischen positiven Momentum (Indikator KST) und den Kaufsignalen des Indikator PMO.

Wie lässt sich die Divergenz in der Grafik interpretieren?

Es zeigt offensichtlich, dass es trotz des positiven Momentum (KST) im Tageschart immer noch Schwächen gibt, wahrscheinlich von Mega Caps mit hoher Gewichtung im SP 500.

Auffallend dazu passt die Kursschwäche (Ursache China?) von Apple in dieses Bild.



Spielt es für Anleger wirklich eine Rolle, dass der kurzfristige Trend nicht klar definiert ist?

Es ist ein wenig wichtig. Anleger können bei kurzfristigen Trendspitzen Gewinne mitnehmen, um das Geld dann bei kurzfristigen Trendtiefs wieder in Aktien umschichten.

2.1.2. Intermediate Term Trend (Zeitraum bis zu 3 Monate)

US Markt (S&P 500) im Korrekturmodus (Wochenchart)



Nachdem es dem S&P 500 nicht gelungen ist, die 4600-Marke zu durchbrechen, ist er in den Korrekturmodus übergegangen.

Die nächste Unterstützung ist bei 4250 Punkten. Wenn der US Markt (S&P 500) nicht in der Lage ist, 4250 zu halten, steigt die Wahrscheinlichkeit eines stärkeren Rückgangs erheblich.

2.1.2.1 Die Warnsignale für eine Korrektur wurden bestätigt.

a) Kurs über oberes Bollinger Band (10 Monate, 2 Standardabweichungen)

Anzeige SP 500 GANN SMA 40 SD (10 Mon.)							Formular schließen	
ID	Datum	SP 500 Gann	SD SP500 Gann	SP500 SMA 40W	SP500 G BB (40:2) U	SP500 G BB (40:2) O	Status SD SP 500	Warnung BB
1265	14.07.2023	4505	2,225	4064	3667	4460	sehr überkauft	> oberes BB
1266	21.07.2023	4535	2,279	4088	3695	4480	sehr überkauft	> oberes BB
1267	28.07.2023	4582	2,327	4108	3701	4515	sehr überkauft	> oberes BB
1268	04.08.2023	4478	1,702	4123	3705	4540	überkauft	
1269	11.08.2023	4464	1,561	4140	3725	4555	überkauft	
1270	18.08.2023	4370	1,054	4149	3731	4568	überkauft	
1271	25.08.2023	4406	1,165	4160	3739	4582	überkauft	
1272	01.09.2023	4516	1,583	4173	3739	4606	überkauft	
1273	08.09.2023	4457	1,245	4182	3741	4624	überkauft	

b) Ein weiteres Warnsignal: Ratio Utility zu SP 500; Trendwechsel seit Anfang 2023



Die Schwäche des DOW Jones Utilities sollte man ernst nehmen.

Eines meiner Handelssysteme, auf Basis der 3 Indizes SP 500, Transport und Utility hat am 07.07.2023 ein Short-Signal generiert, was bisher immer noch gültig ist.

Nachfolgend die Statistikdaten des Handelssystems Stand 07.09.2023:

Übersicht Statistikdaten Handelssystem SMA39 Drei Indizes					
Formular schließen	CAGR: Wachstumsrate (% pro Jahr)	Zeit Jahre	Zeit HS von Zeit SP500	Gewinnquote	Max % Drawdown
Buy and Hold SP500 (Referenz (A))	8,29%	35,56			-55,99%
HS: SMA39_3_I	11,27%	23,66	66,55%	82,35%	-7,57%

Hinweis: SP500 Referenz (A): Daten ab 26.02.1988 (Weekly)

Hinweis: HS SMA39_3_I beinhaltet Daten von SP500, Transportindex und Dow Utility Average
Filter SMA 39: SP 500 Buy 0%; Sell 3%; Transport Buy 0,5%; Sell 2,5%; Utility Buy 0%; Sell 3%

Das Handelssystem 3 Indizes hat eine hohe CAGR Rate (11,27%) gegenüber dem SP 500 (8,29%) und einen sehr geringen max. Drawdown (HS 3 Indizes -7,57%; SP500 -55,98%).

2.1.2.2. Wie sind die aktuellen Marktbedingungen?

Ist der Trend rückläufig?

Nun, es hängt tatsächlich vom Zeitrahmen ab.

Das Markttrendmodell ist kurzfristig bärisch (ST Bear), mittel- (MT Bull) und langfristig (LT Bull) jedoch immer noch bullisch; Trendwechsel könnte anstehen!



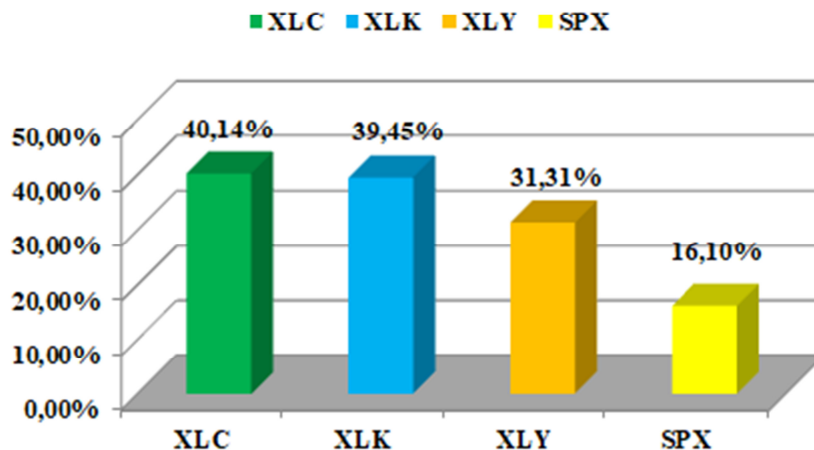
Die nächste wichtige Verteidigungslinie ist der gleitende 200-Tage-Durchschnitt (SMA 200 im Tageschart) mit 4170 Punkten.

Was aber, wenn der S&P bei 4170 keine Unterstützung findet? Wenn der S&P 500 nicht in der Lage ist, den Bereich 4080 - 4180 zu halten, steigt die Wahrscheinlichkeit eines Wasserfallrückgangs erheblich.

Zusammenfassend gilt:

Auf Jahresbasis (YTD 2023) wird der Markt weiterhin von den „Big 3“ (Kommunikationsdienste XLC, Technologie XLK und zyklische Konsumgüter XLY) angetrieben.

Jahresperformance 2023



Es fühlt sich verrückt an, im Moment irgendetwas Pessimistisches zu sagen.

Steigende Zinsen:

Wenn die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen neue Höchststände erreichen, könnten Kommunikationsdienstleistungen (XLC), Basiskonsumgüter (XLY) und Technologie (XLK) übermäßigen Gegenwind erleben, da sie im vergangenen Jahr die Sektoren waren, die am stärksten invers mit den Renditen korrelierten.

Saisonalität:

Wie schwach sind die Aktien im August? Die durchschnittliche Augustrendite beträgt -0,4 %, der Median liegt jedoch bei +0,2 %. Im Kontext eines tobenden Bullenmarktes Oktober 2022 ist das ziemlich schwach. Der September ist schwächer, zu Ihrer Information.

Was sagt das über den Markt als Ganzes aus?

Werden die Big-Tech-Unternehmen dem US Markt (S&P 500) Probleme bereiten?



Scheint, als ob der Versuch der Tech-Branche (Sektor XLK im S&P 500), neue Höchststände zu erreichen, gescheitert ist.

Technology (Sektor XLK des S&P 500) steht vor einem erheblichen Widerstand und tritt in eine Phase saisonaler Schwäche (21.08.23 – 08.10.23) ein.

Die Bewertungen im Technologiebereich erreichten wieder das wahnsinnige Niveau des pandemischen Liquiditätsrauschs 2020/21.

Ein wesentlicher Unterschied besteht heute im Rekordtempo und -ausmaß der weltweiten geldpolitischen Straffung gegenüber der damaligen Lockerung.



Fazit: Vorsicht und Geduld sind wichtig, während der Ausverkauf zu Ende geht.

2.1.3. Long Term Trend (>1 Jahr)

Der langfristige Chart zeigt, dass der S&P 500 zuletzt stark gestiegen ist.



Beim Blick auf den Chart sieht man, dass bei einer künftigen Abwärtsbewegung eine Formation erscheint ► **Ein monetäres M wie Money.**

Erproben die Aktienkurse etwas grundsätzlich Neues: Eine deutlich z, unehmende Volatilität? Wenn es so kommt, sind andere als konjunkturelle Ursachen maßgeblich.

Die Kurs-Wellen zu nutzen - unten einsteigen, oben aussteigen - das ist jedes Anlegers Traum. Rational gesehen ist das kaum machbar. Das gleicht eher dem Glücksspiel.

Und daraus ergibt sich die nächste Anlegerregel, sie lautet:.

Brandungssurfen in unbekannten Gewässern ist besonders gefährlich. Man weiß nie, ob nicht ein scharfes Riff droht. (Anm. Monetäres M)

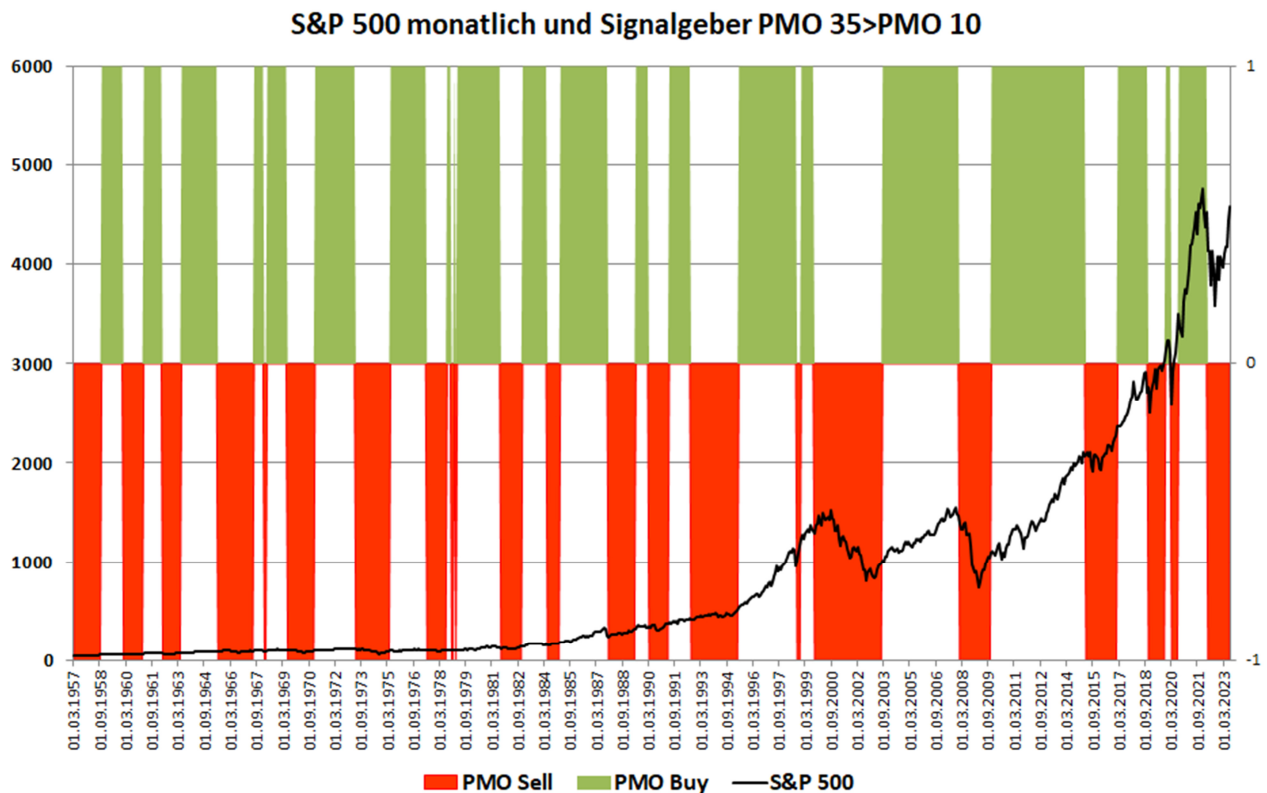
Könnte das „monetäre M“ kommen?

Nachfolgend ein technischer Indikator für die Trendverfolgung des S&P 500 Index.

Sehr gut eignet sich dafür der Price Momentum Oscillator (PMO) vor allem bei langfristigen Charts auf Monatsbasis. Ein Oszillator, der auf einer Rate of Change (ROC) -Berechnung basiert, die zweimal mit exponentiellen gleitenden Durchschnitten (PMO 35 und PMO 10) geglättet wird.

Resultierend aus dem Vergleich $PMO\ 35 > PMO10$ sieht die die Signallage wie folgt aus:

Verkaufssignal am 30.04.2022 bei 4132 Verkaufssignal (Differenz $PMO\ 35$ minus $PMO10 < 0$).



Fazit: Die Performance 2023 des US-Aktienmarkts wird von seinen sieben größten Aktien dominiert – den sogenannten Megacaps.

Getrieben von der Euphorie rund um die Künstliche Intelligenz haben sich die Bewertungen dieser Aktien außergewöhnlich stark ausgeweitet.

Denn dass der S&P 500-Index nicht mehr billig ist und US-Bonds sukzessiv lukrativer werden, das wissen, wie gesagt, nicht nur die Bären.

Dass die „Earnings Season“ zum zweiten Quartal 2023 keine Rallye ausgelöst hat und der August für den marktbreiten US-Index S&P 500 bislang eine Pleite ist, ist zwar nicht gerade erfreulich.

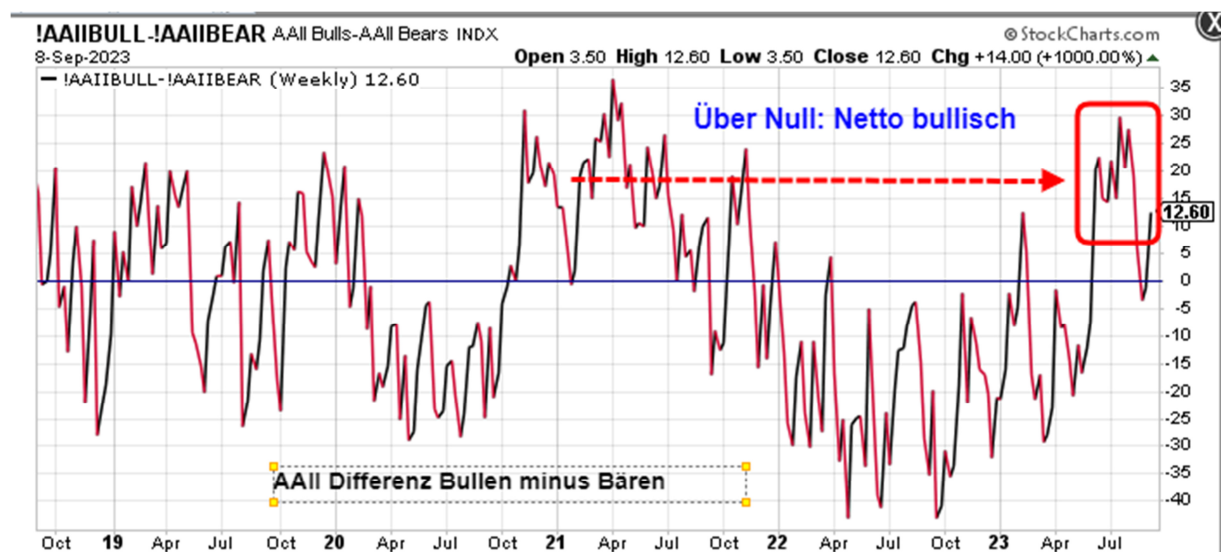
Zur Vorsicht mahnt, dass auf Monatsbasis wichtige Indikatoren wie der PMO noch kein Kaufsignal erreicht haben.

Das Umfeld aus hartnäckiger Inflation und hohen Zinsen, Rezession und Problemen an den Immobilienmärkten bietet ausreichend Gründe für eine Korrekturphase an den Aktienmärkten.

Die weitere Entwicklung der Inflation und der Zinsen bleibt offen, weil sich die Notenbanken noch nicht in der Lage sehen, das Ende ihres Zinserhöhungszyklus auszurufen. Damit liegen sie richtig, denn ein zu frühes Beenden des Kampfes gegen die Geldentwertung wäre die deutlich größere Gefahr. Gleichzeitig schwächt die Konjunktur, zuletzt auch in China. Das bedeutet Druck auf die Unternehmensgewinne.

2.2. Sentiment

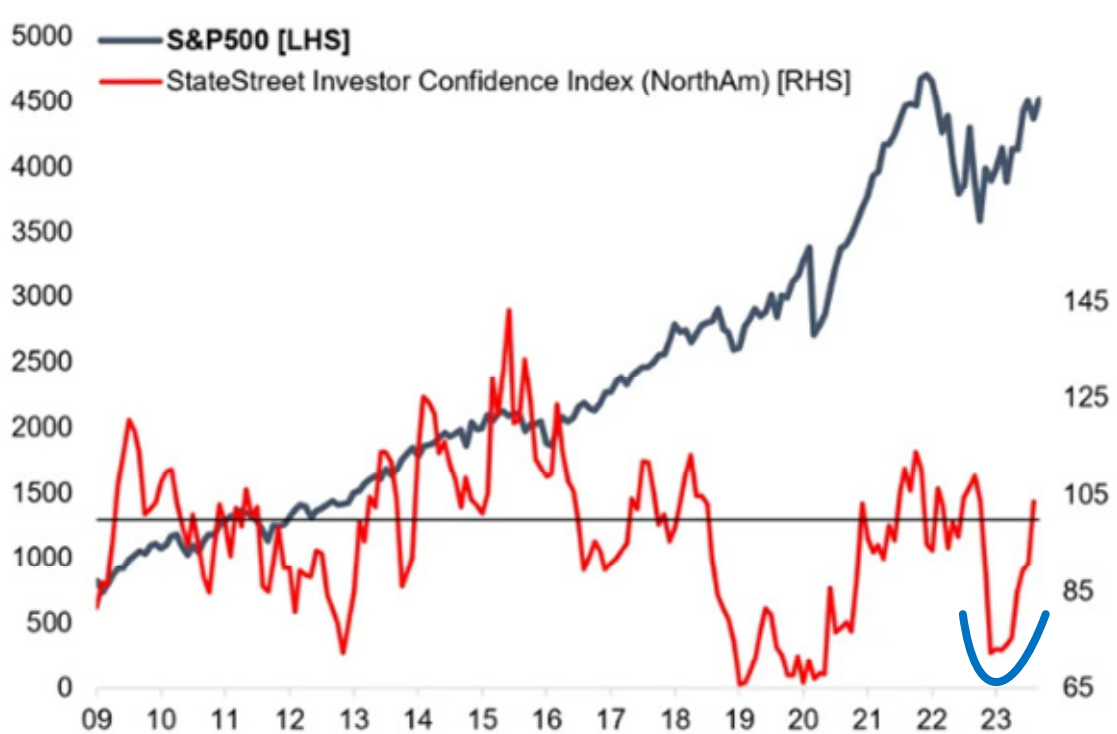
Privatanleger sind fast so optimistisch wie 2021!



Und die Institutionellen Anleger? – Endlich optimistisch

Institutionelle Anleger sind seit August 2023 gerade erst völlig optimistisch (basierend auf tatsächlichen Transaktionsdaten).

Wahrscheinlich stehen die Aussichten auf eine sanfte Landung, Zinsspitzen/-pausen und eine Jahresendrallye im Vordergrund.



Technisch gesehen misst dieser Index das Anlegervertrauen auf der Grundlage „tatsächlicher Kauf- und Verkaufsmuster institutioneller Anleger. Ein Wert von 100 ist neutral; Es handelt sich um das Niveau, bei dem Anleger ihre langfristigen Allokationen in risikoreiche Vermögenswerte weder erhöhen noch verringern.

Im August stieg der Index für institutionelle Anleger um +11,7 Punkte (stärkste Bewegung seit Dezember 2020) auf 107,7 (stärkster Wert seit September 2022).

Profi-Anleger springen nun auf den bullischen Zug auf.

Sind sie angesichts der saisonalen Stärke des 4.Quartals optimistisch geworden?

Was ist wenn die Aufwärtsbewegung im US Markt (S&P 500) nicht der Beginn eines neuen Bullenmarktes ist, sondern nur die Spätphase einer Eindeckungswelle von Shorts?

2.3. Risiken

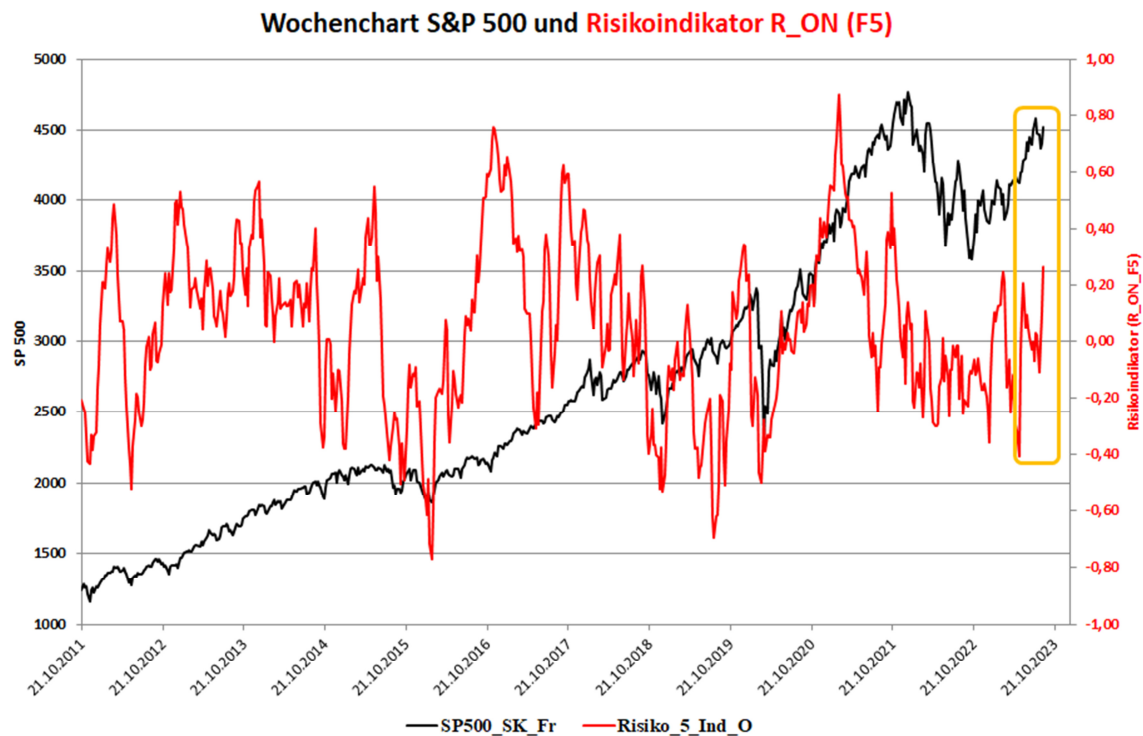
2.3.1. Risiko-Index

Anm.: Der Risiko-Index (R-ON) beinhaltet 5 Indikatoren: SPHB (High Beta); Kupfer-Futures; JNK (High Yield Bonds); Australischer Dollar und Soxx (Halbleiterindex).

Die US Notenbank und die EZB haben mit einer Erhöhung um jeweils 25 Basispunkte wie erwartet ihre Erwartungen erfüllt, obwohl die Inflation sowohl in den USA als auch in der Eurozone schnell gesunken ist.

Nachfolgend der Chart des Risiko-Indikators R_ON Stand 08.09.2023:

Die Notenbankentscheide von Fed, EZB und Bank of Japan wurden von den Marktteilnehmern positiv aufgenommen.



Der Risiko-Index ist daraufhin gestiegen (Anm.: Oranges Rechteck im obigen Diagramm).

2.3.2. US Notenbank

Die US-Notenbank nahm die Zinserhöhungen nach einer Pause im Juni wieder auf und erhöhte den Zielsatz um 25 Basispunkte auf eine Obergrenze von 5,5 %.

Ist mit der Wiederherstellung einer positiven realen FF-Rate (letzter Wert 1,98 %) der FOMC-Wanderungszyklus abgeschlossen?



Nach zwei Jahren massiver übermäßiger Konjunkturimpulse kann die US Notenbank ihre Taylor-Regel endlich restriktiv umsetzen.

Anm.: Taylor-Regel ► Die Taylor-Regel berechnet die optimale Federal Funds Rate basierend auf der Lücke zwischen der gewünschten (Ziel-) Inflationsrate und der tatsächlichen Inflationsrate; und die Produktionslücke zwischen dem tatsächlichen und dem natürlichen Produktionsniveau.

Daten ansehen LT: Geldpolitik US-Notenbank				
Zahl	Datum	SP 500	D_T_F_Zins	LT: Ind_G_USA
84	2020/12	3756	-3,20	Bullisch
85	2021/03	3973	-4,33	Bullisch
86	2021/06	4298	-6,28	Bullisch
87	2021/09	4307	-7,11	Bullisch
88	2021/12	4766	-9,04	Bullisch
89	2022/03	4530	-10,46	Bullisch
90	2022/06	3785	-10,34	Bullisch
91	2022/09	3586	-7,86	Bullisch
92	2022/12	3839	-6,45	Bullisch
93	2023/03	4109	-3,76	Bullisch
94	2023/06	4450	-1,04	Bullisch

Mit der letzten Zinserhöhung versucht die US Notenbank sich gegen eine heiße, überstimulierte Wirtschaft zu wehren. Der Zielsatz der Fed Fund Rate weicht nur noch um -1,04 Punkte gegenüber den Zielsatz nach der Taylor-Rule ab.

Wenn die US Notenbank diesen Zinssatz länger beibehält und die Konjunktur sich abschwächt, könnte der Zielzinssatz für die Fed Fund Rate restriktiv (Anm. Bärish) werden.

Die Frage ist, wird der Zielzinssatz (Obergrenze 5,5%) ausreichen?

Jerome Powell machte deutlich, dass die US Notenbank weiterhin entschlossen ist, die Inflation wieder auf ihr Ziel von 2 % zu senken, und ließ die Tür für weitere Erhöhungen bei künftigen Sitzungen offen.

Ist die US Notenbank bereits restriktiv?

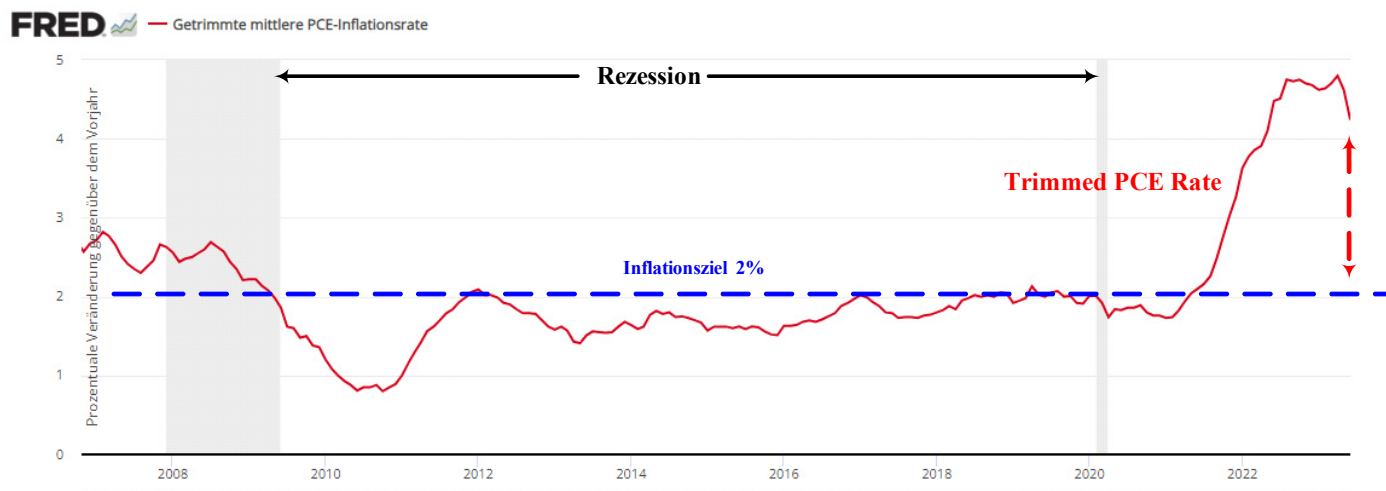
Indem in der Presseerklärung der US Notenbank kein einziges Wort zu den Fortschritten an der Inflationsfront enthalten wart, war die Presseerklärung der Fed eindeutig auf der restriktiven Seite. Das ist wichtig. Die versteckte Botschaft ist, dass es wahrscheinlich noch viel zu tun gibt.

Die US Notenbank hat eingeräumt, dass sich die Verbraucherausgaben verlangsamt haben, dass sich die Kreditvergabebedingungen der Banken verschärft haben und dass die Verschärfung einige Auswirkungen auf den Wohnungsbau und die Investitionen hatte.

Powell erörterte auch, dass die Politik auf einem restriktiven Niveau sei, stellte jedoch fest, dass sie nicht lange genug restriktiv genug war, um ihre volle gewünschte Wirkung zu erzielen ... was ich umformulieren möchte: **Es ist noch nicht vorbei.**

2.3.3. Inflation

Wird eine schnelle Rückkehr zur „normalen“ Inflation von 2 % erfolgen?

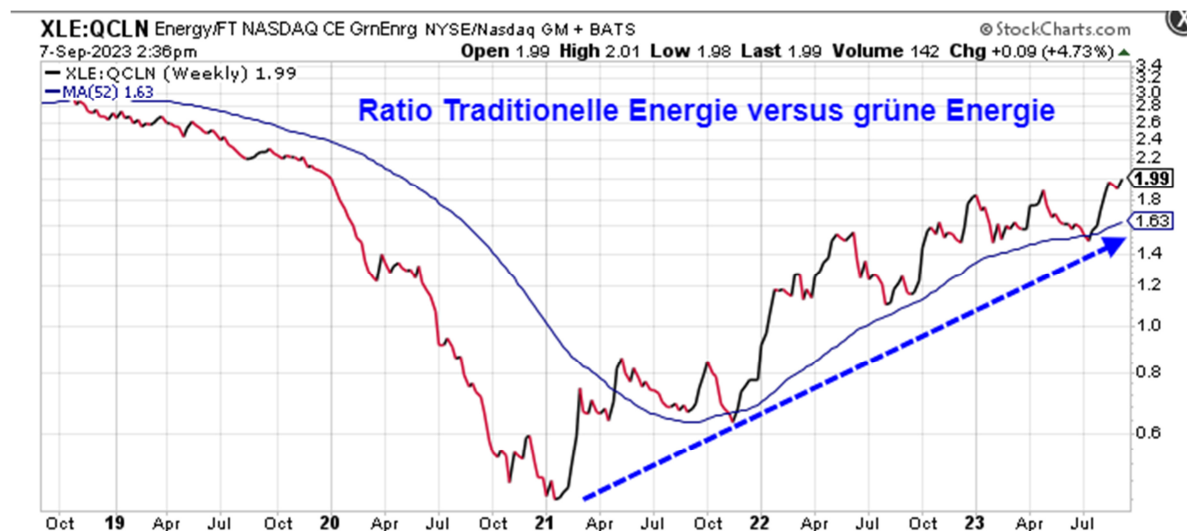


Da die Inflation mittlerweile gesunken ist, atmen viele Anleger erleichtert auf und denken vielleicht: „Ich bin froh, dass das vorbei ist!“

Aber man sollte nicht zu voreilig sein, die Champagnerkorken knallen zu lassen.

Es besteht die Möglichkeit, dass die Inflation später im Jahr 2023 wieder ansteigt.

Ein möglicher Grund nachfolgend.



Bei allem Gerede über grüne Energie zeigt der Markt seit Ende 2020 eine starke Präferenz für traditionelle Energie.

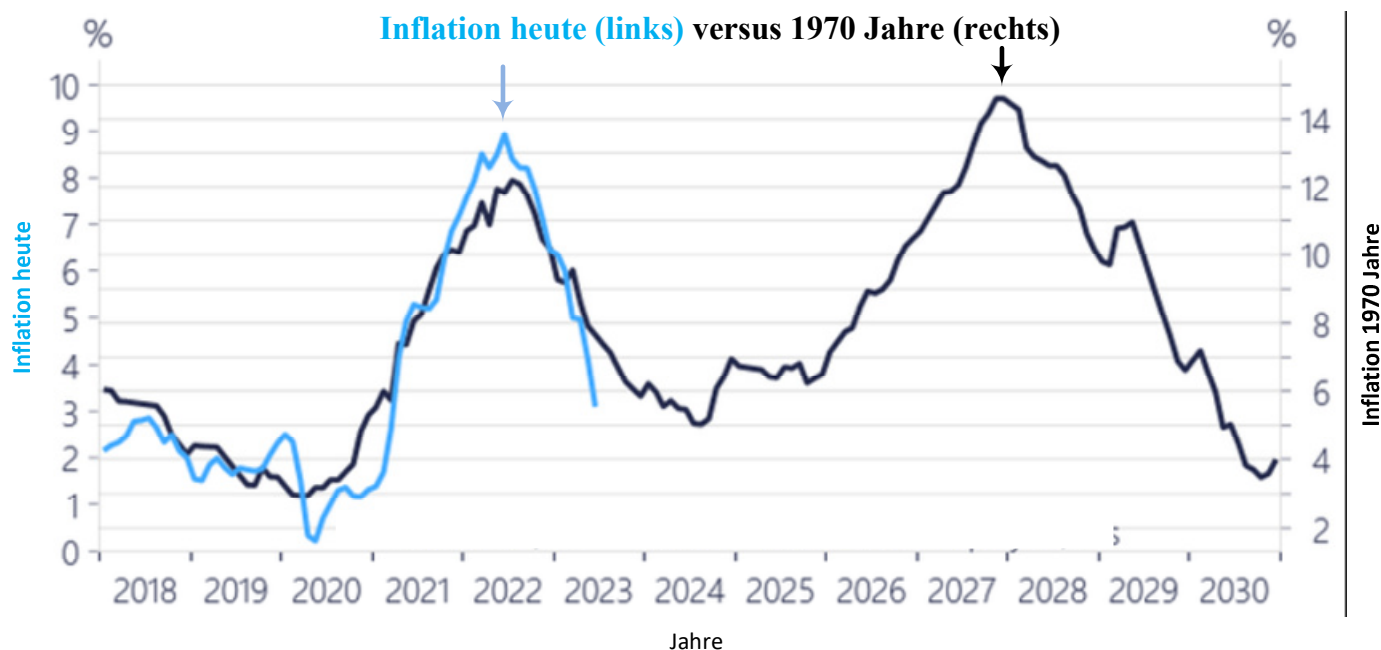
Anleger sollten das beachten, steigende Rohölpreise könnten das weiter unterstützen.

Anleger werden davor gewarnt, hinsichtlich der Inflation zu optimistisch zu sein und auf die Möglichkeit einer höheren Inflation (Anm.: Trimmed PCE) in der Zukunft vorbereitet zu sein.

Bis zum Jahresende 2023 gehe ich davon aus, dass eine Erholung auf 3 % oder mehr wahrscheinlicher ist als ein anhaltender kurzfristiger Rückgang auf 2 % oder weniger.

Zusätzlich bin ich skeptisch, dass die Inflation (Trimmed PCE) im kommenden Jahr (2024) unter 2 % sinken wird.

Das vorherrschende Narrativ einer sanften Landung unterschätzt die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation höher bleibt als für die US Notenbank akzeptabel ist.



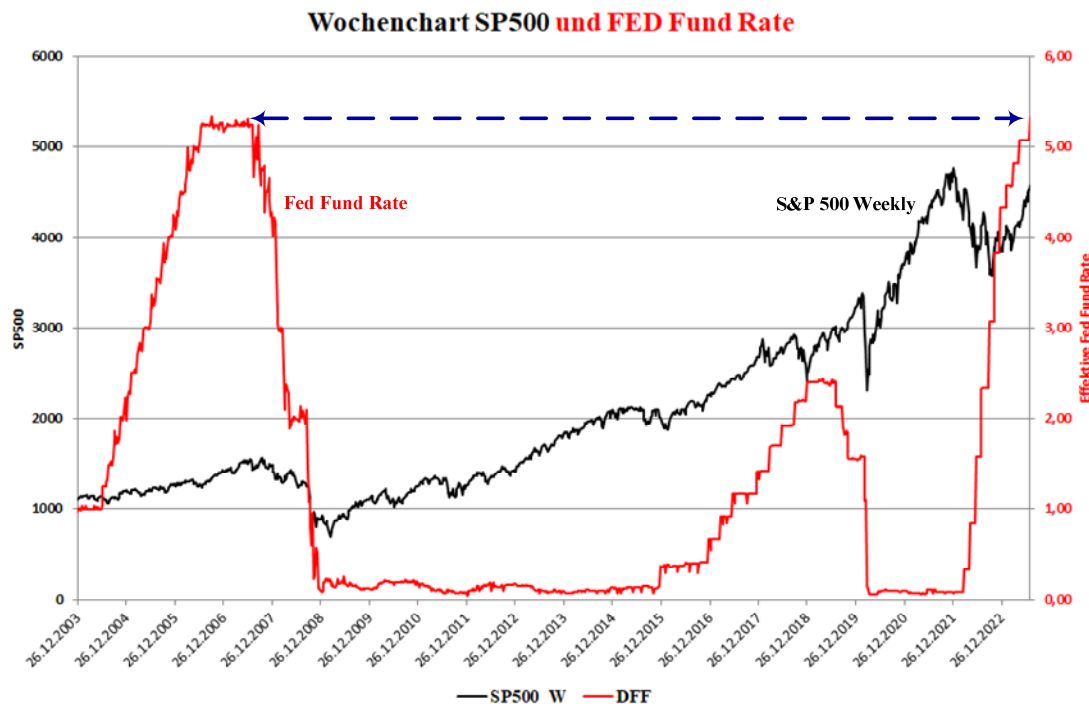
Unabhängig davon gehe ich aus, dass es länger mit dem Rückgang auf das 2% Inflationsziel dauern wird, als im Konsens erwartet wird.

2.3.4. Soft-Landing or Hard-Landing (mit Rezession)

Ich habe bereits mehrmals über das „Tauziehen“ über die Szenarien Soft-Landung versus Hard-Landing (Rezession) berichtet.

Nachfolgend einige wichtige Diagramme dazu.

a) Die Zinssätze der US Notenbank liegen jetzt auf dem Niveau des Höhepunkts der Finanzkrise 2007/2008.

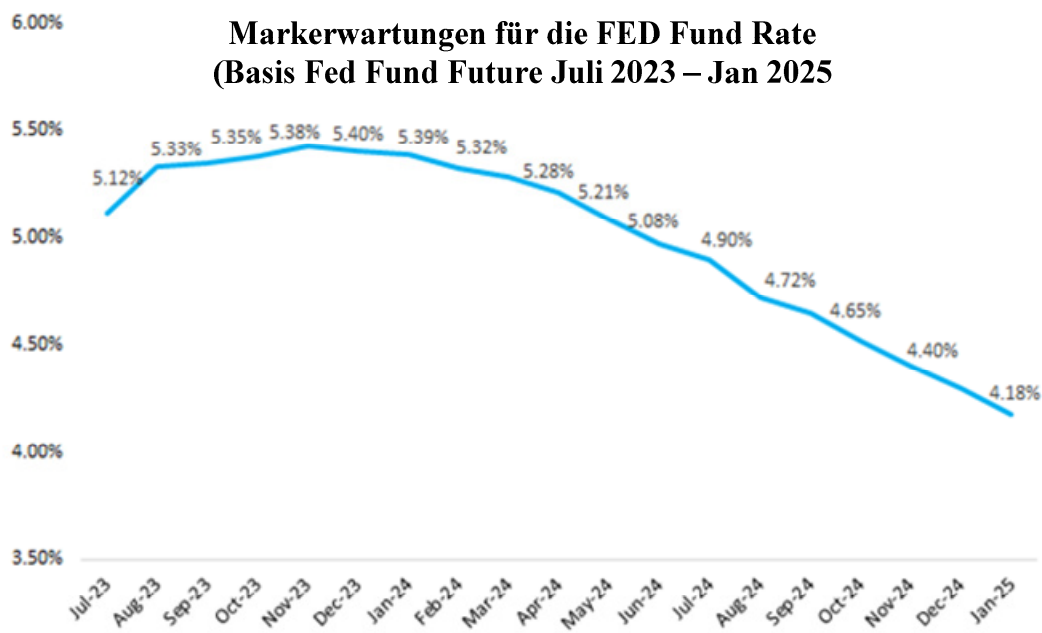


b) Aktuelle Markterwartungen der Anleger für die Entwicklung des Fed Funds Rate

War die Zinserhöhung im Juli 2023 das die letzte Stufe höher?

Der Markt sagt derzeit „Ja“ und preist eine Pause bei den nächsten fünf FOMC-Sitzungen ein.

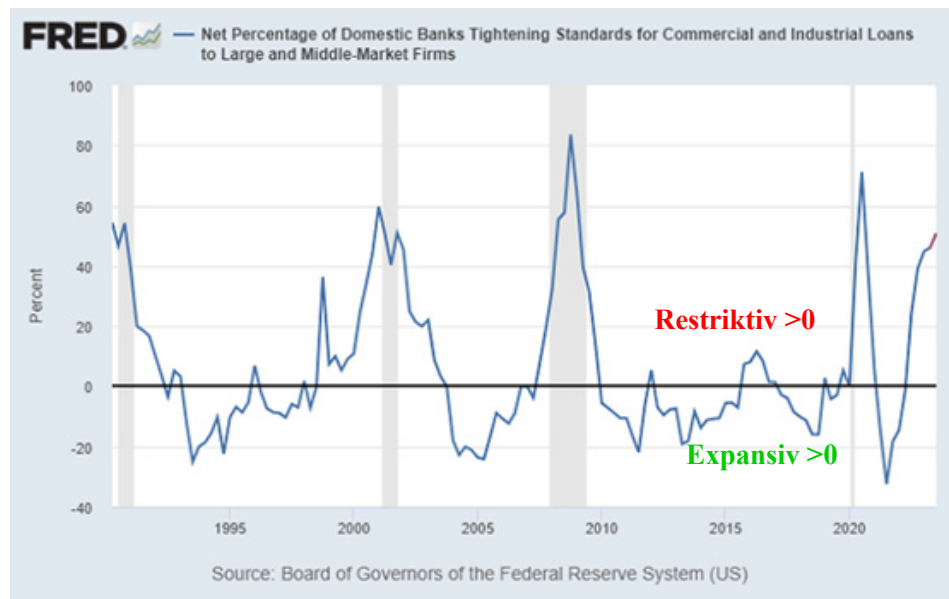
Fed Funds Futures deuten nun darauf hin, dass die Zinssenkungen erst im Mai 2024 beginnen werden.



Diese Erwartungen sind jedoch nicht in Stein gemeißelt und werden sich mit jedem neuen Datenpunkt weiter ändern.

Der Markt hat sich im vergangenen Jahr oft geirrt und ständig unterschätzt, wie weit die US Notenbank in ihrem Kampf zur Eindämmung der Inflation gehen würde.

c) Aktualisierung der Kreditvergabepraktiken der Banken zeigte eine erneute Beschleunigung der Kreditverknappung für das 3.Quartal 2023



Banken verschärfen ihre Kreditvergabestandards im dritten Quartal 2023 weiter. Dadurch wird es für Unternehmen schwieriger, Kredite zu erhalten.

d) Invertierte Zinskurve Differenz US 10j minus US3M



Die Invertierung der Zinskurve liegt auf dem gleichen Niveau wie 1928. Anleger sollten das beachten.

e) Welche Rückschlüsse lassen sich aus den Diagrammen daraus ziehen?

Um die Chancen einer sanften Landung einzuschätzen, müssen drei Fragen berücksichtigt werden.

1. Werden die Auswirkungen der Straffung der US Notenbank aufgrund von Verzögerungen in der Geldpolitik weiter zunehmen?

Eindeutig ja, die Banken vor allem in den USA vergeben Kredite derzeit immer zögerlicher und heben die Anforderungen an Sicherheiten immer weiter an.

Da eine solch restriktive Kreditvergabe bislang immer eine kommende Rezession anzeigte, liegt die Trefferquote dieses Indikators sogar noch höher als die reine Betrachtung einer inversen Zinsstrukturkurve. Nur das Jahr 1967 war das einzige Jahr, in der einer Inversion der US-Zinsstruktur keine Rezession folgte, also das einzige Fehlsignal dieses Indikators.

2. Wird der Kurs der US Notenbank nach Abklingen dieser Verzögerungen ausreichend streng sein, um das Wachstum unter Kontrolle zu halten?

Die Anleger preisen Zinssenkungen ab Mai 2024 ein. Dies ist ein **Widerspruch** wenn die Wirtschaft die **sanfte Landung** erreicht. Warum sollte die US Notenbank die Zinsen senken, wenn die realen BIP-Zahlen gut sind? Eine höhere Inflation könnte dazu führen, dass die Zinsen in absehbarer Zeit nicht sinken.

3. Muss die Arbeitslosenquote noch viel höher steigen, um die Inflation wieder auf das 2-Prozent-Ziel der US Notenbank zu senken?

Die US Notenbank geht davon aus, dass die Arbeitslosenquote in 2025 auf 4,5 % steigen wird.

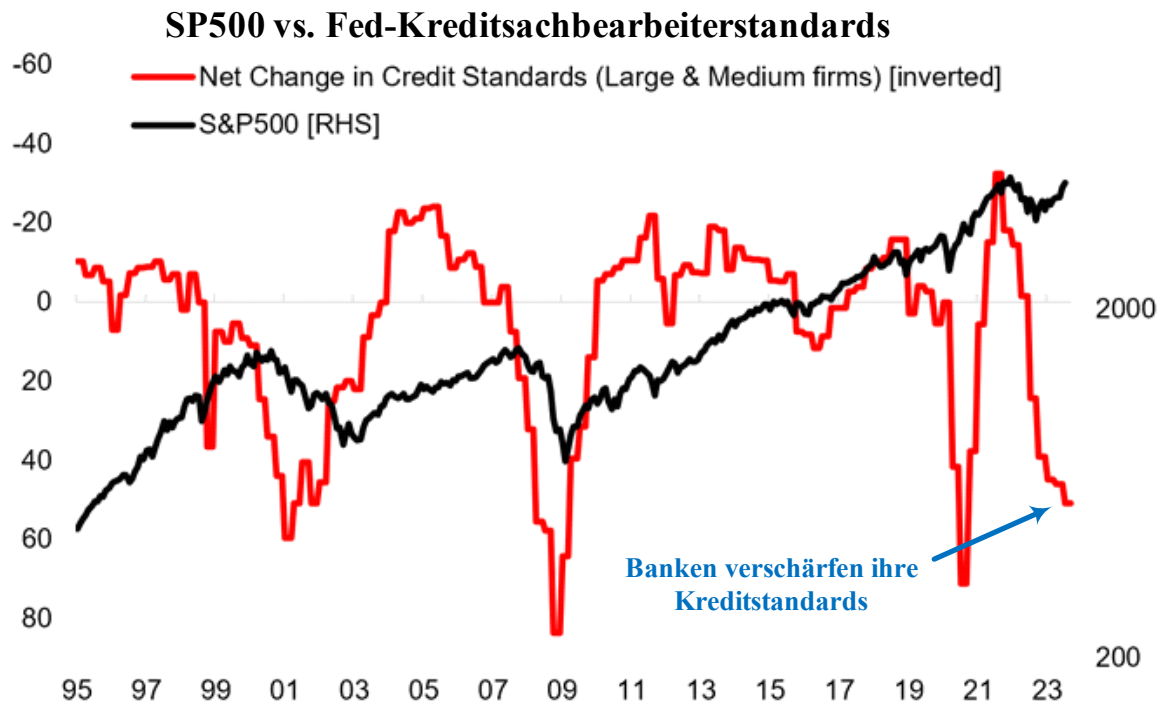
Anleger sollten nicht erwarten dass sich dieser Ausblick ändern wird, wenn es keine stichhaltigen Beweise dafür gibt, dass die Wirtschaft bei einer Arbeitslosenquote von unter 4 % funktionieren kann und dass dies mit einer Inflation von 2 % vereinbar ist.

f) Zusammenfassung - Die Wahrscheinlichkeit einer harten Landung steigt

Die fundamentale makroökonomische Logikkette lautet also:

Inverse Zinsstruktur -> Restriktive Kreditvergabe -> Rezession = Aktienbärenmarkt

Diese Wirkungskette ist bis zum zweiten Kettenglied (Restriktive Kreditvergabe) bis dato voll intakt.



Deshalb ist es schwer verständlich, wieso dieses Mal in Bezug auf die Zinsstrukturkurve alles anders sein soll und keine Rezession kommen soll.

Denn die zentrale realwirtschaftliche Folgewirkung der Inversion der Zinsstrukturkurve, die restriktiveren Kreditvergabestandards, ist ja bereits Realität.

Lediglich das dritte Kettenglied (US-Rezession) ist noch ausstehend.

Anleger, die aktuell die Dieses-Mal-ist-alles-anders-Argumentation hinsichtlich der Zinsstrukturkurve führen, müssten also eigentlich Argumente anführen, warum die restriktiven Kreditvergabestandards dieses Mal zu einem Soft-Landing führen sollen.

3. Zusammenfassung

a) US Markt (S&P 500) – Now what? ► Was jetzt?



Bei den Aktien könnte eine äußerst wichtige Veränderung ausgelöst worden sein.

Mehr als drei Jahrzehnte saisonaler Schwankungen deuten darauf hin, dass der VIX von hier aus wahrscheinlich noch weiter steigen wird.

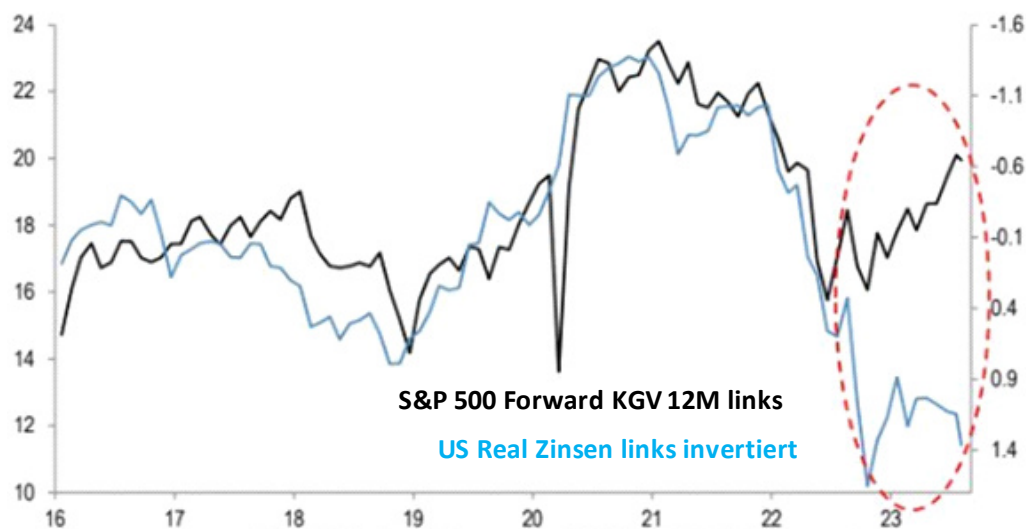


b) Aktien (Tina) und Renten (Tara)

Die Argumentation für Aktien hat sich während der Niedrigzinszeit von TINA (There Are No Alternatives; es gibt keine Alternative) zu TARA (There Are Reasonable Alternatives; es gibt vernünftige Alternativen) geändert.

Der Vergleich dazu: Aktien sind teuer, risikofreie Rendite von 4% - 5% im Rentenmarkt. **Anleihen stellen eine ernsthafte Alternative zu US-Aktien dar.**

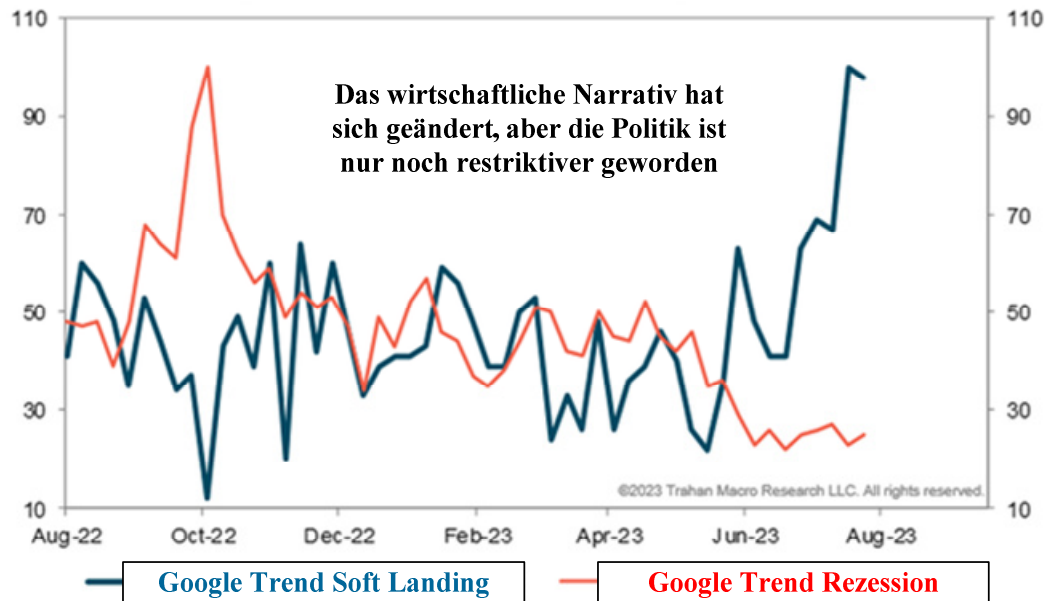
S&P 500 Forward KGV 12M vs US Real Zinsen



c) Soft Landing

Offensichtlich folgt der Markt dem Narrativ (Anm.: Erzählung....) einer sanften Landung (oder keiner Landung) und spielt die frühzyklische Karte KGV-Expansion, während er auf eine Erholung der Gewinne und eine Kehrtwende der Geldpolitik der US Notenbank wartet.

Das Narrativ einer sanften Landung dominiert nun die Anlegerstimmung



Der Gegenwind für die Wirtschaft ist nach wie vor sehr intakt, sowohl durch die restriktive Geldpolitik als auch durch den Abbau überschüssiger Ersparnisse.

Daher betrachten ich eine Verlangsamung der Konjunktur als eine Frage des „Wann“ und nicht des „Ob“.

Es braucht Zeit, bis dieser Prozess vollständig abläuft. Erwarten Sie auf dem Weg dorthin mehrere große Stimmungsschwankungen, wie sie die Märkte derzeit bei einer „sanften Landung“-Rallye erleben.

d) Rezession

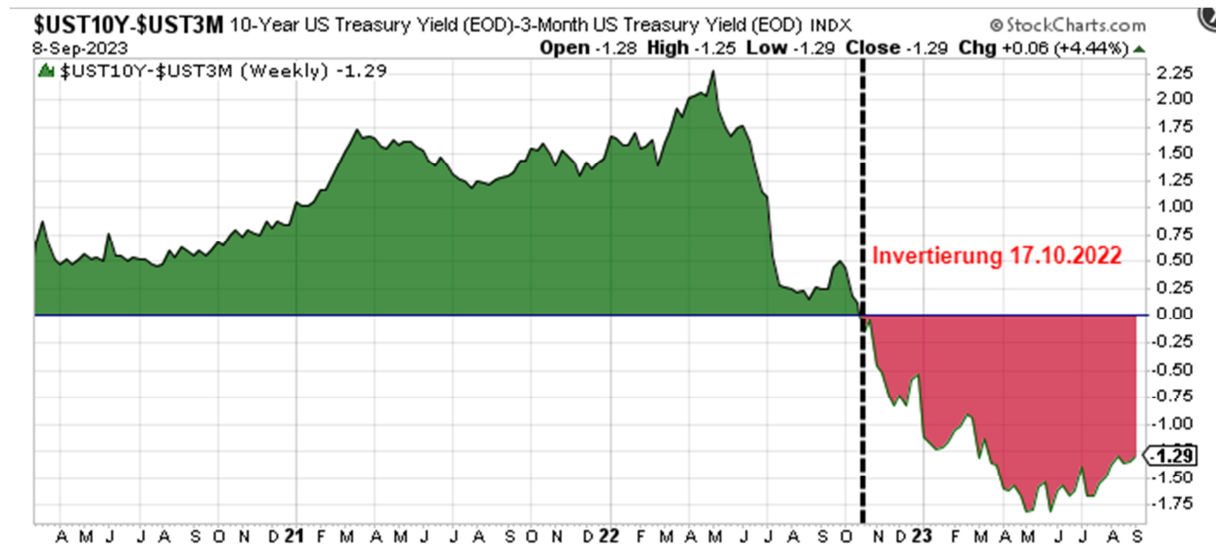
Die Rezession ist aufgeschoben, aber nicht aufgehoben.

Und immer wieder heißt es: Dieses Mal ist alles anders

Die Märkte setzen darauf, dass eine Rezession in den USA ausbleibt.

Doch die Lehren der Geschichte sollten nicht ignoriert werden.

Wir befinden uns immer noch im 12- bis 24-monatigen Zeitfenster, bis sich die Zinserhöhungen der US-Notenbank verzögert bemerkbar machen.



Anleger glauben diesmal, dass die umgekehrte Zinsstrukturkurve dieses Mal keine Rolle spielen darf, denn wenn sie wichtig wäre, dann hätte sie inzwischen eine Rolle spielen müssen.

4. Meine persönliche Meinung

4.1. US Markt (S&P 500)

Beim S&P 500 könnte sich ein Schulter – Kopf – Schulter Muster entwickeln.

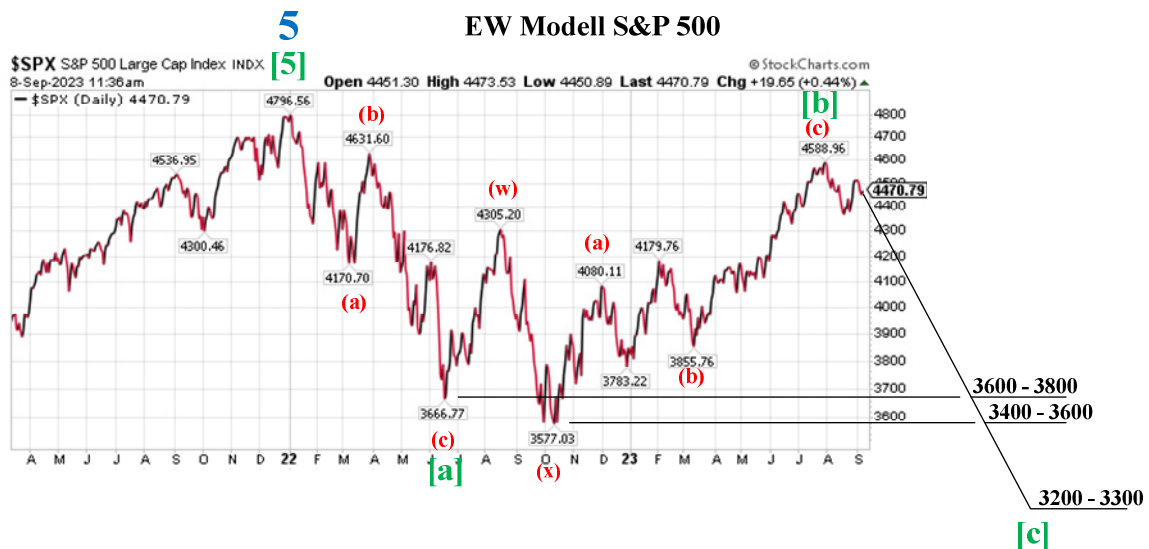
Wenn der S&P 500 unter 4335 fällt, beträgt das Ziel 4060, gefolgt von 3786, dann 3511 und dann 3237.



EW-Analyse

Das EW Modell für den S&P 500 geht davon aus, dass sich die jahrelange Aktienrally seit 2009 ihrem Ende nähert und die Abwärtsphase möglicherweise bereits begonnen hat.

Nachfolgend das EW Modell:



Beschreibung des EW Modells:

Die Preisbewegung seit dem Hoch vom Januar 2022 (5) scheint insgesamt korrigierend zu sein.

Mit der Elliott-Wellen-Methodik betrachtet ist das Muster noch nicht abgeschlossen, da es keine impulsive (fünf Wellen) Bewegung in ein Tief erzeugt hat.

Stattdessen glaube ich, dass der S&P 500 versucht, das [b]-Wellensegment einer [a]-[b]-[c]-Formation zu vervollständigen.

Wenn dies zutrifft, sollte das nächste Tief nahe oder vielleicht leicht unter den Tiefstständen von 2022 liegen, bevor eine weitere Erholungsphase beginnen kann.

Betrachtet man die Wochen- und Tagescharts, stellt sich für Anleger vor allem die Frage, ob der Anstieg ab März 2023 (3855 Punkte) bis Juli (4588 Punkte) eine abgeschlossene Welle „c“ darstellt.

Vorläufig gehe ich davon aus, dass es als abgeschlossen gilt, und das mit dem Pfad [c] gezeichnete Szenario eintritt (Abwärtsbewegung).

Alternativ kann ein weiteres neues Hoch über dem Juli 2023 erfolgen, falls die Welle „c“ noch nicht abgeschlossen ist. Auch wenn der Preis das alte Hoch (4797) erreicht oder sogar minimal übersteigt, würde immer noch eine starke Abwärtsbewegung folgen. [c].

Die Zielzonen für den Rückgang der Welle [c] liegen in der Nähe von 3800 und 3600.

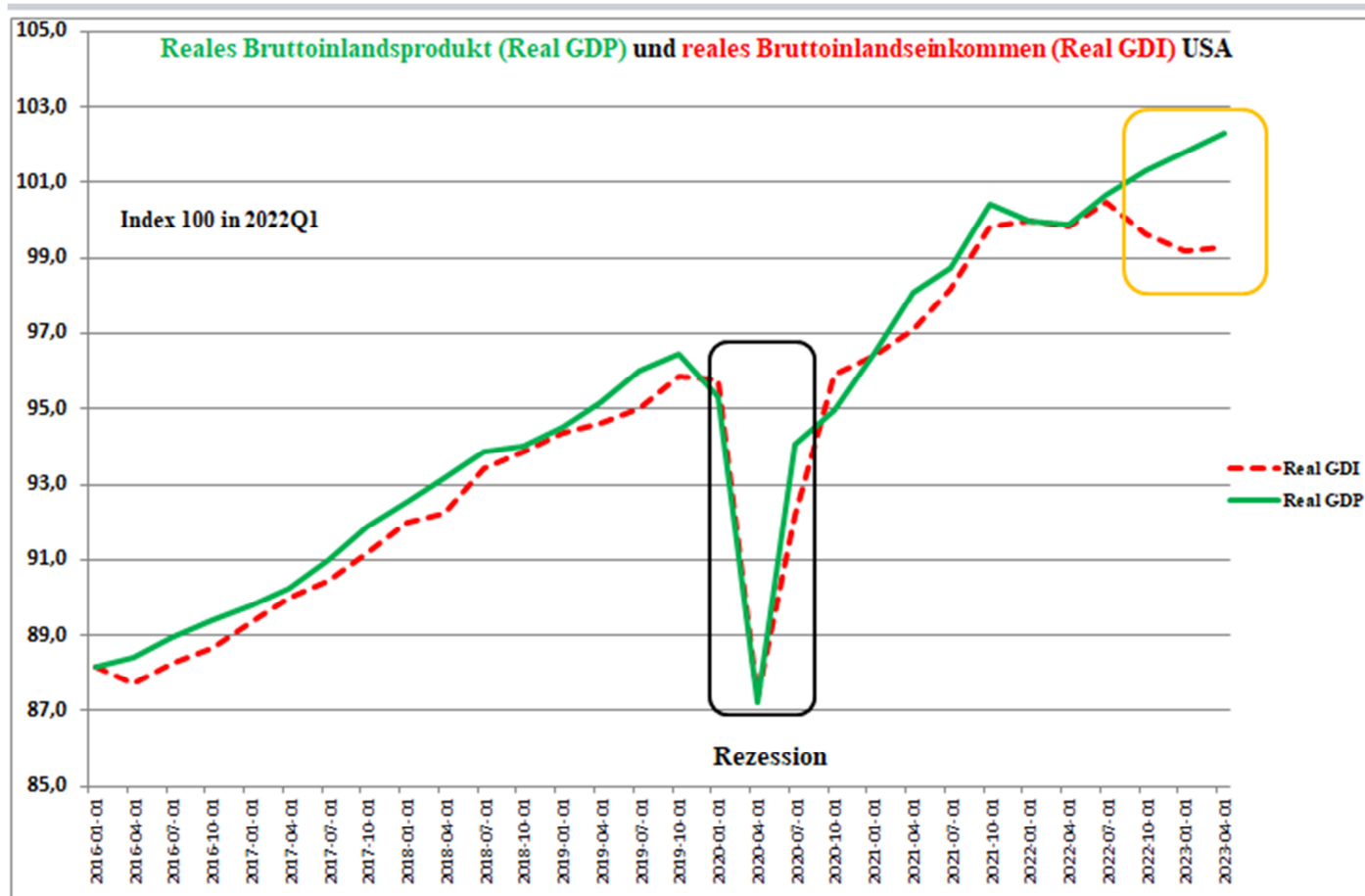
Auch bei 3200 liegt ein Ziel, aber ich glaube, dass die Bewegung nicht so weit reichen wird.

Fazit: Warten wir geduldig ab und lassen dem Markt jetzt einen Abwärtstrend „beweisen“.

4.2. Fundamentalanalyse

4.2.1. Konjunktur - Zwei Aktivitätsmaßstäbe, zwei völlig unterschiedliche Botschaften

Ein Blick auf das nachfolgende Diagramm zeigt dies deutlich:



Hier muss etwas nachgeben. Zwei wichtige Messgrößen der US-Wirtschaftsaktivität weichen stark voneinander ab (Reales Bruttoinlandsprodukt vs reales Bruttoinlandseinkommen).

Anleger sollten vorsichtig werden, die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit (Real GDP) der USA erreicht ihren Höhepunkt.

Für das reale Bruttoinlandseinkommen (Real GDI) ist es das dritte Quartal in Folge mit einem negativen GDI-Wachstum im Jahresvergleich. Dies ist außerhalb einer Rezession noch nie passiert.

So sehr wir uns auch wünschen, dass die Dinge immer bullisch sind, so funktionieren die die Wirtschaftszyklen leider nicht.

Nichts hält ewig, das weiß jeder, der sich mit Konjunkturzyklen beschäftigt. Aber die Erkenntnis, dass die Wirtschaft dynamisch ist und sich ständig verändert, macht es nicht einfacher, Trendänderungen in Echtzeit zu erkennen.

Fazit: Die wachsende Kluft zwischen Bruttoinlandseinkommen und Bruttoinlandsprodukt ist ein besorgniserregendes Signal.

4.2.2. Sanfte Landung

Höhere Ölpreise machen der Geschichte der sanften Landung einen Strich durch die Rechnung.

Teurere Benzin- und Dieselpreise belasten bereits jetzt die Bilanzen von Verbrauchern und Unternehmen und lassen gleichzeitig die Gesamtinflation höher erscheinen, als sie sonst der Fall wäre

Brent-Rohöl liegt bei 90 US-Dollar pro Barrel und der US-Referenzölpreis liegt nahe seinem Höchststand von 2023, was durch Saudi-Arabiens jüngste Ausweitung der Angebotskürzungen beschleunigt wird.

Erschwerend kommt hinzu, dass die strategische Ölreserve in USA auf einem Tiefpunkt liegt.

Die Rohölbestände der Energy Information Administration (EIA) messen die wöchentliche Veränderung der Anzahl der Barrel kommerziellen Rohöls, die von US-Firmen gehalten werden. Niedrigster Stand seit 1985.



Die Höhe der Lagerbestände beeinflusst den Preis von Erdölprodukten, was sich auf die Inflation auswirken kann.

Ich bin mir nicht sicher, ob wir mehr Klarheit darüber haben, wo wir in 12 Monaten stehen werden.

Aber ich glaube, man sieht, dass die Anleger allmählich auf die Idee kommen, dass eine sanfte Landung vielleicht keine Garantie ist, und ich denke, das ist es, was die Marktvolatilität verursacht.

Es entsteht eine Spannung zwischen der Wachstumsgeschichte und der Inflationsgeschichte.

Was die US-Notenbank betrifft: Ihre Arbeit ist dadurch unendlich schwieriger geworden.

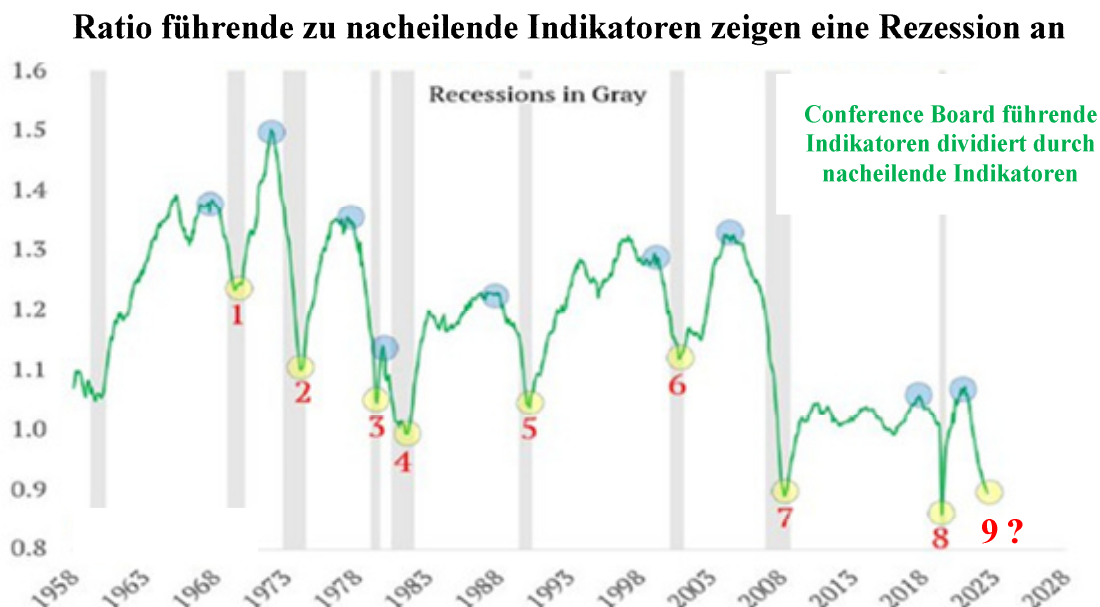
Öl wird dafür verantwortlich gemacht, dass das „warme, verschwommene Gefühl“ der Wall Street hinsichtlich einer sanften Landung nachlässt.

Fazit: Wie allgegenwärtig ist die Idee der sanften Landung? Es ist viel weniger, als Sie denken. Jay Powell (US Notenbank) verkauft es, aber es gibt nicht viele Käufer.

4.2.3. Kommt die Rezession?

Eine sanfte Landung der Wirtschaft ist zum Konsens geworden, obwohl sich die Daten überall um uns herum verschlechtern.

Von den acht bemerkenswerten Rückgängen des Leading/Lagging-Verhältnisses (Anm.: führende zu nachteilende Indikatoren Wirtschaft) haben alle acht die Wirtschaft in eine Rezession gestürzt.



Fazit: Es sieht aus, ab Nummer 9 die Rezession ankündigt.

4.2.4. Rezession – Zinssenkung US Notenbank – Verhalten des Aktienmarktes

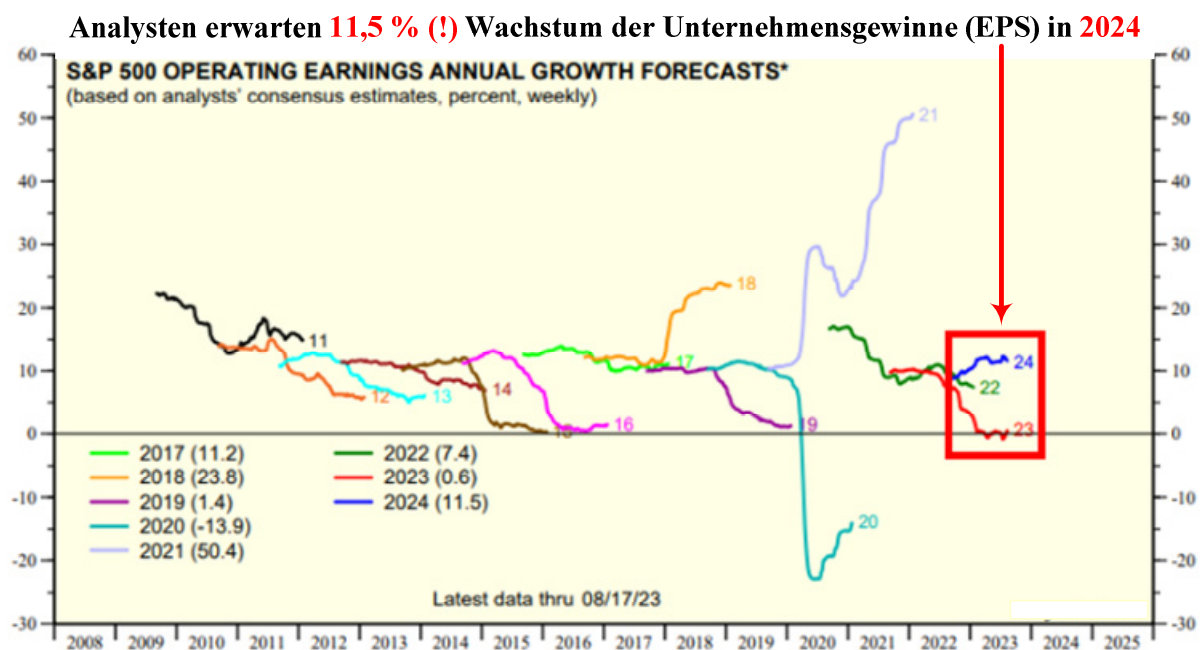
Wenn Sie der Meinung sind, dass ein erzwungener Drehpunkt (Senkung der Zinsen durch FED) eine gute Sache ist, denken Sie noch einmal darüber nach.



Im 4. Quartal 2023 und im 1. Quartal 2024 steigt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession deutlich.

4.2.5. Unternehmensgewinne

Die Analysten haben aufgehört, ihre Erwartungen für den Gewinn pro Aktie (EPS) für 2023 nach unten zu korrigieren, und beginnen, sie für 2024 nach oben zu korrigieren – sie erwarten nun ein gesundes EPS-Wachstum von 11,5 % für das nächste Jahr!



Die Analysten sind bullisch für die Unternehmensgewinne in 2024.

Die nachfolgende Grafik zeigt eine große Divergenz für diese Erwartung des EPS-Wachstums 2024.



Damit die Hausse an den Aktienmärkten anhält, müssen daher zwei Bedingungen erfüllt sein: Zum einen sollte die Weltwirtschaft unverändert robust expandieren und zum anderen die Inflation ihren Abwärtstrend beibehalten. In diesem Umfeld würden sich die Renditen vermutlich weiter seitwärts bewegen, während Aktien – dank wieder anziehender Unternehmensgewinne – ihren Höhenflug fortsetzen könnten.

Aus meiner Sicht ist jedoch dieses Umfeld nicht das wahrscheinlichste Szenario.

Stattdessen dürften die belastenden Effekte der gestiegenen Zinsen noch zum Tragen kommen. Mithin wird sich die Weltwirtschaft weiter abkühlen und in der Folge sollten die Rezessionsgefahren zurückkehren.

Die Gewinnschätzungen der Analysten müssten dann nach unten korrigiert werden.

Fazit: Wir erleben die extremste Abweichung der globalen Zinsstrukturkurve vom 10-Jahres-Durchschnitt seit Anfang der 90er Jahre.

Dies birgt klare Abwärtsrisiken für den Gewinn pro Aktie (EPS) des S&P 500.

4.2.6. Zusammenfassung

Unter den Anlegern ist ein Stimmungsumschwung im Gange.

Vor ein paar Monaten gab es einen Überschwang im Mega-Cap-Tech-Bereich. Es hat alles andere überwältigt. Diese optimistische Stimmung hat wirklich nachgelassen und das hat dem Markt den Rückenwind genommen.

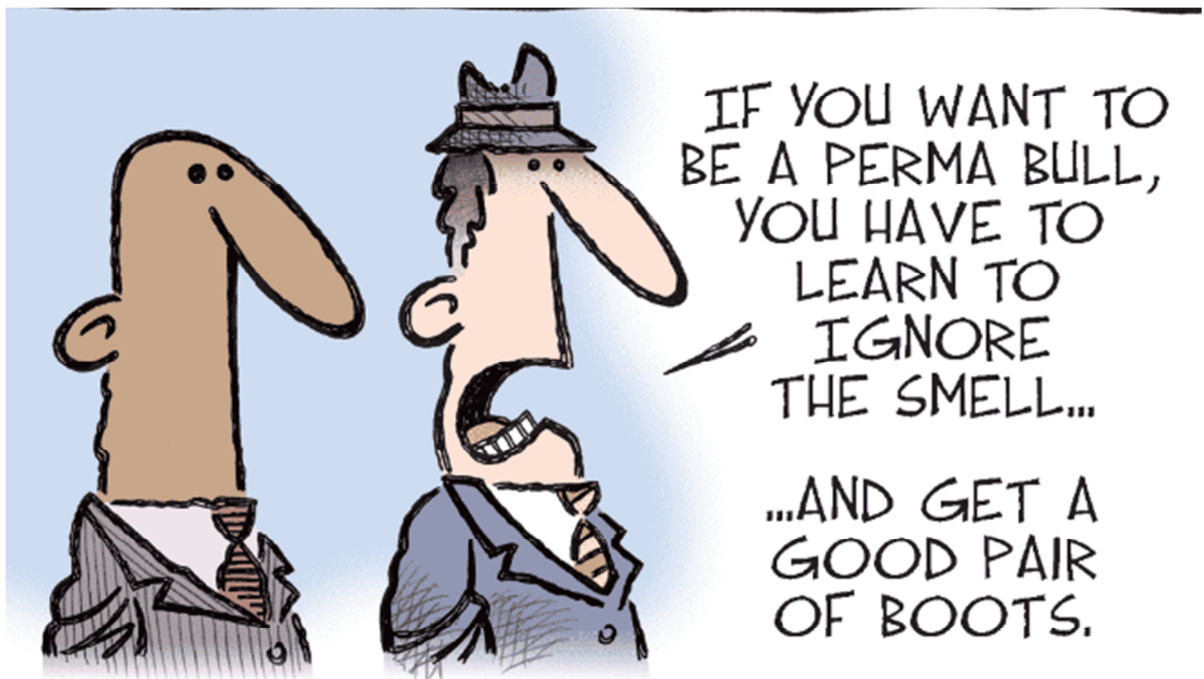
Werden Anleger also pessimistischer? Noch nicht. Momentan sehen wir einen düsteren Moment der Veränderung sowohl der Wirtschaftsdaten als auch in der Geopolitik (Anm. Schritte gegen Apple) sowie der Fed-Politik. Im Grunde sind die Dinge im Moment seltsam und es gibt nicht viel Überzeugungskraft.

Der schreiende Aufwärtstrend von vor ein paar Wochen ist verebbt. Anleger werden immer nervöser und anfälliger für Störungen.

Die Aktienmärkte und insbesondere der US-Technologiemarkt könnten sicherlich für einen Rückgang reif sein, und vielleicht sogar noch mehr.

US-Aktien haben entweder einen der enttäuschendsten und wirtschaftlich unlogischsten Bullenmärkte der Geschichte eingeleitet oder eine außergewöhnlich lange und trügerische Bärenmarktrallye hingelegt. Ich setze auf Letzteres.

Wenn Sie ein Dauerbulle sein wollen, müssen Sie lernen, den Geruch zu ignorieren und besorge dir ein gutes Paar Stiefel.



Fazit: Anleger sind mit einer ungewöhnlich verwirrenden Mischung aus Wirtschaftssignalen und geopolitischen Risiken konfrontiert.