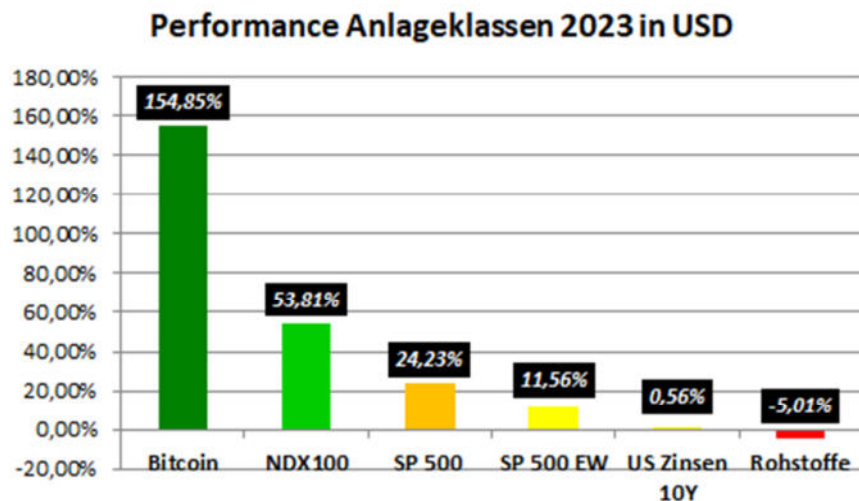


Gedanken zu den Märkten - Jahresausblick 2024

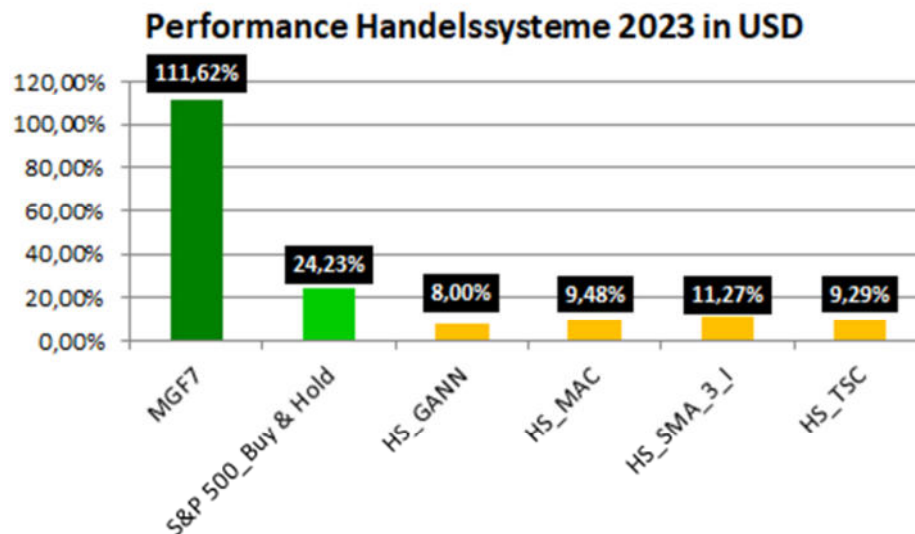
1. Rückblick 2023

Nachfolgend ein Blick auf Wertentwicklung von Anlageklassen:

Was für ein Jahr 2023. Wer hätte gedacht, dass Bitcoin die Nase vorn hat, mit großem Abstand folgt der Nasdaq 100, Aktien (Anm.:SP 500 Kapitalgewichtet; SP 500 EW Gleichgewichtet) mit guten Ergebnis, Anlageklasse US Zinsen 10y fast unverändert und Rohstoffe mit leichten Verlusten.



Dann ein Blick auf die Wertentwicklung Handelssysteme in 2023:



MGF-7: Die “Magischen 7“ bezeichnet als Korb aus Apple, Microsoft, Alphabet (ehem. Google), Nvidia, Amazon, Meta Platforms (ehem. Facebook) und Tesla.

S&P 500_Buy & Hold: Kauf eines Indexzertifikats auf Index S&P 500 kapitalgewichtet

HS_GANN: Handelssystem Weekly nach Gann

HS_MAC: Handelssystem Weekly mit EMA7 und EMA40

HS_SMA_3_I: Handelssystem mit drei Indizes S&P 500; Transport und Utility (Versorger)

HS_TSC: Handelssystem Trend Score

Wer 2023 Handelssystem verwendete, erreichte durchschnittliche Renditen zwischen 8% – 11,23%.

Aber Buy and Hold (S&P 500 Buy & Hold) hat im Jahr 2023 mit 24,23% viele Handelsmodelle übertroffen, was mehr als das Doppelte der durchschnittlichen jährlichen Zuwachsrate (7% - 9%) des S&P 500 entspricht.

Der Star war ein aktiver Investmentansatz mit einem Korb aus sieben Aktien (Magnificent Seven ►MFC_7) mit einer Performance von 105,3%.

Fazit: Anleger schlauer als der Markt?

Diese Frage kann jeder Anleger durch einen Blick in sein Depot (Wertzuwachs 2023) ganz einfach selbst beantworten.

2. Ausblick 2024

Der Konsens (Mehrheitsmeinung der Anleger) für den US Markt (S&P 500) ist folgender:

- 2024 sinken die Zinsen**
- Die Inflation 2024 sinkt ebenfalls, vielleicht sogar auf das FED Ziel von 2%**
- Eine Rezession in 2024 wird vermieden, stattdessen sanfte Landung**
- Die Wirtschaft wächst moderat (Reales GDP 1% - 2%)**
- Die Unternehmensgewinne steigen in 2024 um 11% auf 246 USD (S&P 500)**

2.1. Prognosen

Es ist unglaublich schwierig, mit einiger Genauigkeit vorherzusagen, wo sich der Aktienmarkt in einem Jahr befinden wird.

Zusätzlich zu den unzähligen Variablen, die es zu berücksichtigen gilt, gibt es auch völlig unvorhersehbare Entwicklungen, die auf dem Weg dorthin auftreten.

Für die Anleger ist es wahrscheinlich nicht ratsam, Ihre gesamte Anlagestrategie auf der Grundlage einer einjährigen Börsenprognose zu überarbeiten.

Dennoch kann es sinnvoll sein diese Ziele zu verfolgen.

Es hilft dem Anleger ein Gefühl dafür zu bekommen, wie unterschiedlich bullisch oder bärisch die verschiedenen Wall-Street-Unternehmen bzw. die Anleger sind.

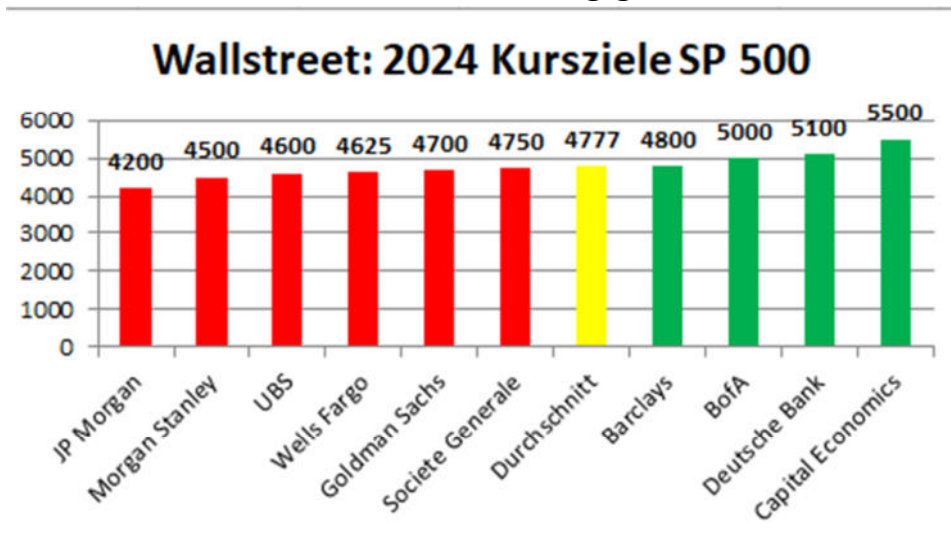
2.1.1. Prognose Wall Street Banken US Markt (S&P 500)

Anfang 2024 ist die Zeit, in der die Top-Analysten der Wall Street ihren Kunden mitteilen, in welche Richtung sich der US Markt 2024 (S&P 500) in 2024 entwickeln wird.

Typischerweise geht die durchschnittliche Prognose der Analysten davon aus, dass der S&P 500 um etwa 8% - 10 % steigen wird, was den historischen Durchschnittswerten entspricht.

In diesem Jahr bieten die Analysten ein ziemlich breites Spektrum an Ansichten.

Manche sehen Schwäche, andere sehen Stärke. Die Ziele liegen zwischen 4200 und 5500. Dies bedeutet Renditen zwischen -11,95 % und +11,7 % gegenüber dem Handelsschluss (4770) am Jahresende 2023.



Im Gegensatz zu 2023 sind die Prognosen nicht mehr so stark nach unten gerichtet.

Nachfolgend die Gründe, die die Ansichten der Wall Street für 2024 bestimmen:

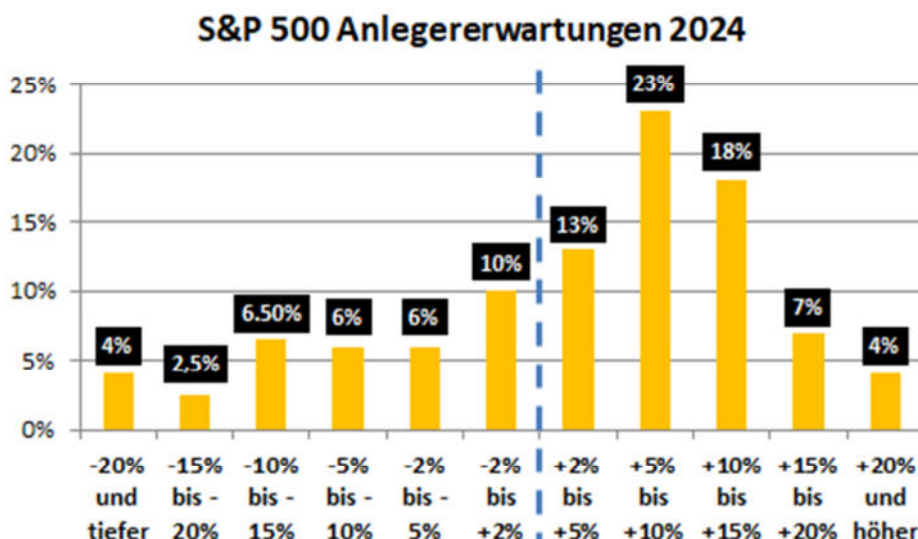
Die Ökonomen, mit denen diese Analysten zusammenarbeiten, sind sich uneinig darüber, ob die US-Wirtschaft irgendwann in 2024 in eine Rezession geraten wird, was unter anderem Auswirkungen auf die Einnahmen hat. Diejenigen, die eine anhaltende Expansion erwarten, erwarten ein moderates Wachstum, und diejenigen, die eine Rezession erwarten, gehen davon aus, dass der Abschwung kurz und flach sein wird.

Interessanterweise gehen die meisten Analysten immer noch davon aus, dass die Gewinne des S&P 500 im Jahr 2024 steigen werden, obwohl die BIP-Wachstumsprognosen schwach sind.

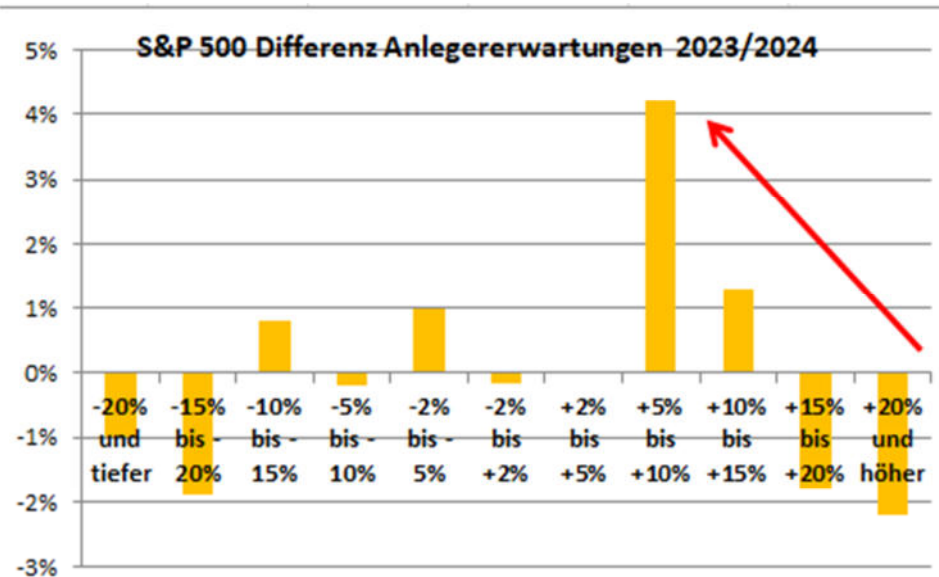
Dies hängt möglicherweise mit der Erwartung zusammen, dass sich die Verbraucherausgaben wieder auf Waren statt auf Dienstleistungen verlagern, und auf die Tatsache, dass der S&P stärker im Warenssektor engagiert ist, während das US-BIP stärker im Dienstleistungssektor engagiert ist.

2.1.2. Anlegererwartungen US Markt 2024 (S&P 500)

Mehrheit der Anleger erwartet positive Jahresveränderungen für den S&P 500



Für 2024 sind die Anleger weniger optimistisch.



2.2. Themenanalyse

Unter Pkt.2.1. wurden die Prognosen der Wall Street Banken und Anlegererwartungen analysiert.

Nun sollen die entscheidenden Themenfelder herausgefiltert werden, die Überraschungspotenzial bieten (Anm. Abweichung vom Konsens).

Noch spannender sind aber die Themen, welche die Anleger nicht (mehr) auf der Rechnung haben!

Einleitung: Was denken die Anleger bzw. der Markt? - Zinssenkungen und Gewinnwachstum?

Die „Idee einer makellosen Verlangsamung“ beinhaltet sinkende Zinsen während die Inflation wieder auf den Zielwert zurückkehrt, die Unternehmensgewinne jedoch zweistellig wachsen, während frühere Zinserhöhungen weder der Nachfrage noch den Bilanzen schaden.

Nachfolgend ein Blick auf den US Markt (S&P 500)

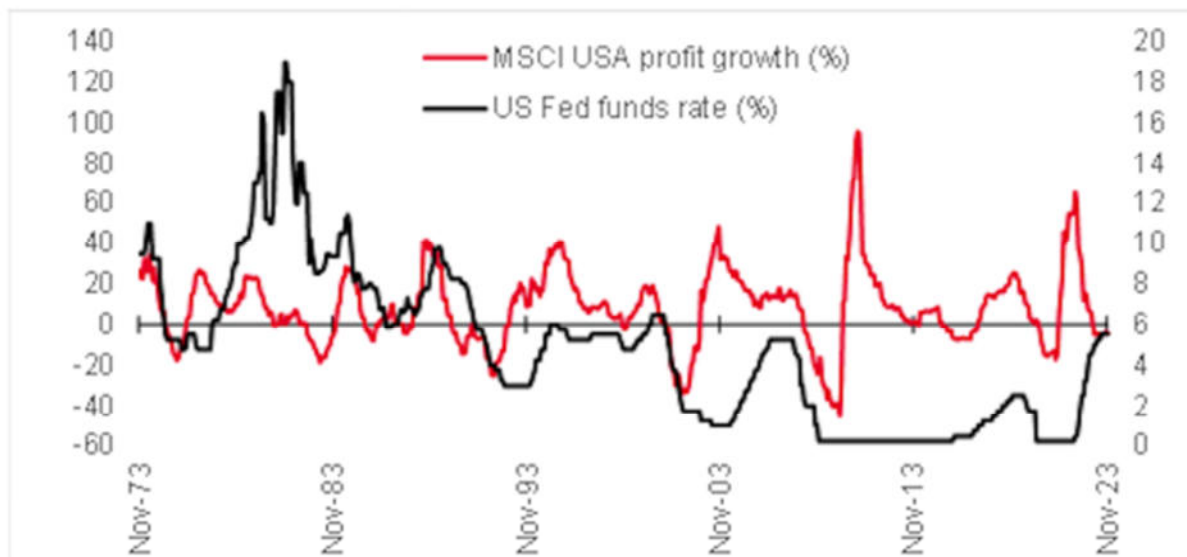
Ging die Börsenrallye zu weit und zu schnell?

Der kollektive Glaube des Marktes an eine optimale Konjunktur für 2024, die von steigenden Gewinnen und ordentlichen Wachstum und Zinssenkungen nimmt zu.



Irgendetwas stimmt da nicht?

Wie die folgende Grafik zeigt, wäre ein solches Ergebnis, zumindest was die Gewinne und die Kürzungen der US Notenbank angeht sehr ungewöhnlich.



Die US Notenbank prognostiziert für nächstes Jahr ein verhaltenes reales BIP-Wachstum von +1,4 %, aber der Aktienmarkt preist ein EPS-Wachstum von +10 % ein.

Fazit: **Beides kann nicht stimmen.**

2.2.1. Konjunktur

2.2.1.1. Indirekter Indikator für Wirtschaftsaktivität

Wirtschaftsindikatoren sind statistische Maße, die die aktuelle Wirtschaftslage widerspiegeln oder versuchen, zukünftige wirtschaftliche Veränderungen vorherzusagen.

Diese Indikatoren können grob in drei Typen eingeteilt werden: Frühindikatoren, verzögerte Indikatoren und nachlaufenden Indikatoren.

Diese Indikatoren können widersprüchliche Informationen liefern, die Folge ist Anleger sind überfordert und können keine Entscheidungen treffen.

Es gibt Wirtschaftshinweise von einem Ort, den Anleger nicht erwarten würden.

Eine wertvolle Quelle, die sich im Epizentrum der wirtschaftlichen Aktivität befindet.

Diese Quelle (Person), die nicht mit der Wall Street verbunden ist und von makroökonomischen Analysten übersehen wird, verfügt über einen einzigartigen Blickwinkel auf die Funktionsweise des Marktes.

Wer könnte es sein? Es ist dieser Typ: Ein Müllsammler



Die Logik hinter diesem Ansatz ist:

Müll ist ein indirekter Indikator für die Wirtschaftsaktivität.

Mehr wirtschaftliche Aktivität = mehr Müll, der aufgesammelt werden muss.

Weniger wirtschaftliche Aktivität = weniger Müll, der aufgesammelt werden muss.

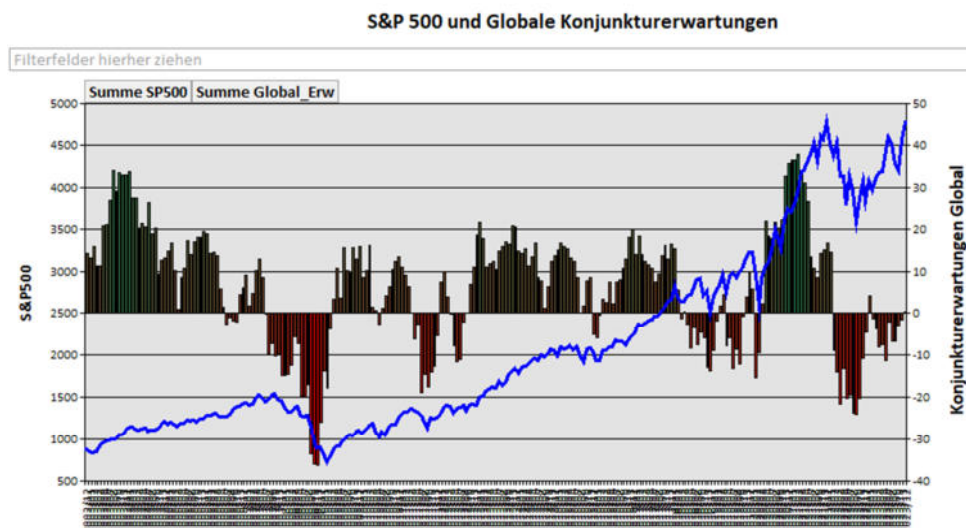
Unter Müll versteht man in diesem Zusammenhang natürlich nicht nur das, was man täglich wegwirft, sondern vor allem Industrieabfälle.

Analysiert man nun die Geschäftsberichte von börsennotierten Abfallentsorgungsunternehmen (Waste Management, Republik Services oder Waste Connections) fällt auf, dass alle drei das Gleiche berichten: **Die Wirtschaft kühlt sich ab und befindet sich in einer abwartenden Position.**

Fazit: Es lohnt sich nach atypischen Informationsquellen zu suchen, die einem Fakten liefern, die entweder schwer zu finden sind oder ignoriert werden, weil sie in der Öffentlichkeit verborgen bleiben.

2.2.1.2. Ein Blick auf Konjunkturdaten

Nachfolgend ein Blick auf die globalen Konjunkturerwartungen (Zeitraum 2000/01 – 2023/12)



Die globalen Konjunkturerwartungen wanken lethargisch um die Nulllinie herum, ein Aufbäumen scheint es trotz jüngster Mini-Erholungen nicht zu geben.

Kriege, hohe Inflation, steigende Zinsen, Energieprobleme und Klimafragen sorgen für fehlende Zuversicht, die Politik tut sich mit neuen Impulsen schwer.

Da sich das globale Wachstum auf der Schwelle zum rezessiven Niveau bewegt, steht die Weltwirtschaft im Jahr 2024 vor enormen Herausforderungen.

Der reibungslose Weg, den die Welt seit der Großen Finanzkrise (2007/2008) mit stabiler Geopolitik, niedriger Inflation und niedrigen Zinssätzen eingeschlagen hat, wurde durch die COVID-Pandemie gestört.

Im Jahr 2024 wird klar, dass eine Rückkehr zur „alten Normalität“ zu Ende ist und der Welt eine gefährliche ungewisse Zukunft bevorsteht.

Die Konjunktur bleibt auch im nächsten Jahr das beherrschende Anlagethema.

Die Geldpolitik der Notenbanken spielt hierbei eine entscheidende Rolle.

Die Anleger haben die Hoffnung, dass die restriktive Geldpolitik die Wirtschaft nicht abwürgt und vielleicht sogar Zinssenkungen anstehen.

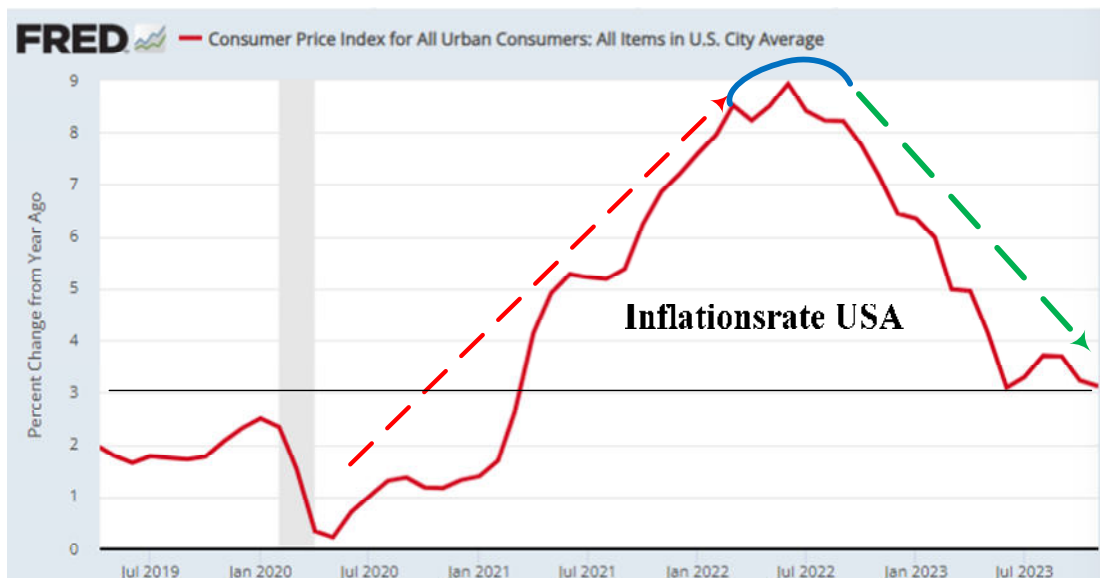
Fazit: Unter den Anleger herrscht ein hohes Maß an Überzeugung für Zinssenkungen und damit ein negatives Überraschungspotential.

Wenn die Zinsen sinken, weil die Wirtschaft schwach ist, wie sollen dann die Unternehmensgewinne 2024 um ca. 10% steigen?

2.2.2. Hype um Inflation, zuerst fallend dann steigend

Befinden wir uns bereits in einer neuen Deflationsspirale, die den Notenbanken alle Wege für einen expansiven Kurs öffnet?

Der Blick in der Preisentwicklung richtet sich nach unten – zumindest vorerst. Das Momentum ist immens und beflügelt die Fantasie der Anleger.



Im Statement zum Zinsentscheid vom 13.12.2023 erkennt die US Notenbank an, dass sich das Wachstum verlangsamt und die **Inflation sich abgeschwächt** habe.

Der Grund für die Abschwächung der Inflation sind sinkende Erdgas- und Ölpreise.

Die deflationären Impulse aus dem Energiesektor sind notwendig, wenn die aktuelle Entwicklung der Inflation gerechtfertigt sein sollte.

In den ersten Monaten von 2024 profitiert die Inflationsentwicklung noch von den sinkenden Energiepreisen. Danach gibt es keine Entlastung durch die Energiepreise mehr.

Dann bestimmen wieder strukturelle Themen die Inflationsentwicklung.

Im Zuge der anstehenden Wahlen (USA) könnten Forderungen nach noch mehr Abschottung und Selbstbestimmung (Stichwort: Zölle) laut werden (Anm.: Das entscheidende Wort hier ist „könnte“..).

Das Hauptrisiko der Wahl 2024 in USA wären bei einem Trump-Sieg weitreichende neue Zölle, welche die Desinflation umkehren und einen neuen Zinserhöhungszyklus auslösen können.

Außerdem gibt es seltsame Anzeichen für einen zyklischen Anstieg der Preise und Löhne.

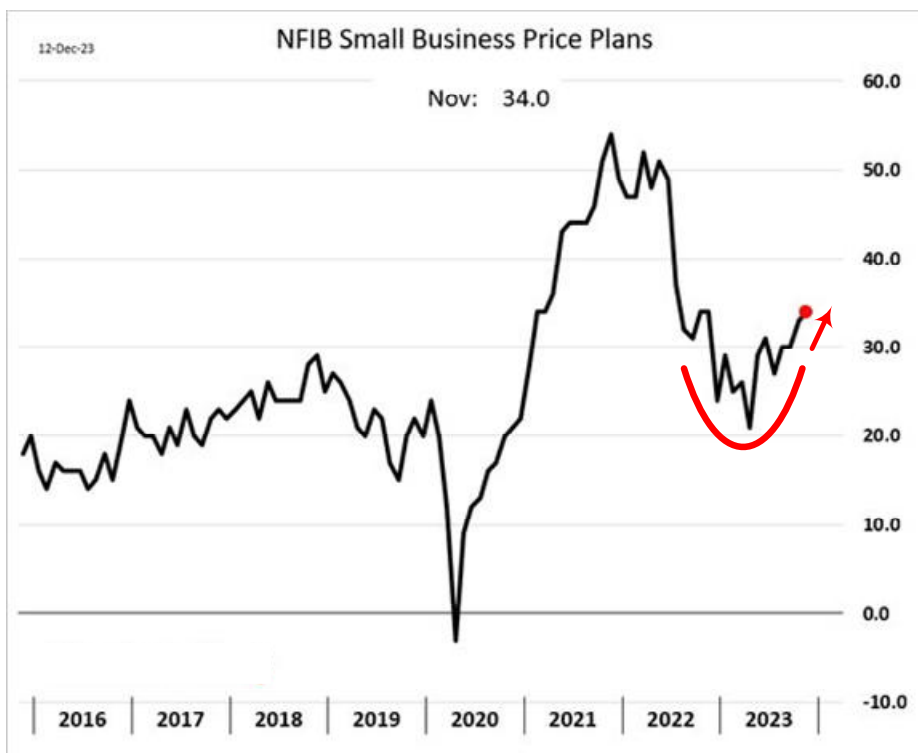
Mit der Veröffentlichung der NFIB-Umfrage, die unter überwiegend dienstleistungsorientierten Unternehmen durchgeführt wurde, gibt es einige interessante erste Erkenntnisse zur Inflation.

Die Preispläne haben sich im letzten Monat (Anm. 2023/11) erneut beschleunigt.

Wie die nachfolgende Grafik zeigt:

NFIB-Preispläne deuten auf eine Abkühlung des US-Kern-VPI hin.

Doch der günstige Trend könnte nur von kurzer Dauer sein



Anleger sollten sich in den ersten Monaten des neuen Jahres 2024 über die rückläufigen Inflationsraten freuen, aber diese auch richtig einschätzen.

Die kommende Zeit wird wahrscheinlich inflationär sein. Nicht deflationär, trotz der deflationären Kräfte der demografischen Alterung.

Wir befinden uns in einem Kriegszyklus. Kriege sind inflationär, sie bringen Protektionismus, Unterbrechungen und Veränderungen in den Lieferketten usw. mit sich.

Fazit: 2024 dürfte makroökonomisch wieder ein Jahr mit FAT TAILS werden.

Anm.: Fat Tails beschreiben die über den Erwartungen liegende Wahrscheinlichkeit extremer Werte.

Indem die US Notenbank (Powell) eine deutliche Lockerung der Kreditbedingungen bei einer Inflationsrate von 4 % zulässt, riskiert sie, die Inflation im zweiten Halbjahr 2024 wieder anzukurbeln.

Ich rechne deshalb nur kurzfristig mit Inflationsentlastung und dafür mit Stress im zweiten Halbjahr 2024. Den Notenbanken fehlt dadurch der Spielraum für Zinsgeschenke (Anm. massive Zinssenkungen).

Den folgenden Chart sollte man im Hinterkopf behalten.



Fazit: Was wäre, wenn die Inflation in 2024 wieder ansteigen würde?

2.2.3. Verzögerte Rezession?



Die Rezession, die so ziemlich alle Marktbeobachter und auch ich für das Jahr 2023 erwartet hatten, ist ausgeblieben.

Die Wirtschaft – vor allem die US-Wirtschaft – erwies sich als wesentlich robuster, als gedacht.

Zwei Faktoren waren dafür ausschlaggebend:

- Ersparnisse der Verbraucher, bedingt durch massiven Post-Covid-Konjunkturimpuls und beispielloses Zinsumfeld nahe Null.
- robuster Arbeitsmarkt (niedrige Arbeitslosenquote)

Ist also das „Soft Landing“ geglückt und führt der laufende Zinserhöhungszyklus nicht zu der „üblichen“ Katastrophe? (Anm. In der Vergangenheit führten nachhaltige Zinserhöhungen, vor allem der US-Notenbank FED, fast immer zum Platzen irgendwelcher Finanzblasen und nachfolgend auch zu wirtschaftlichen Kontraktionen.

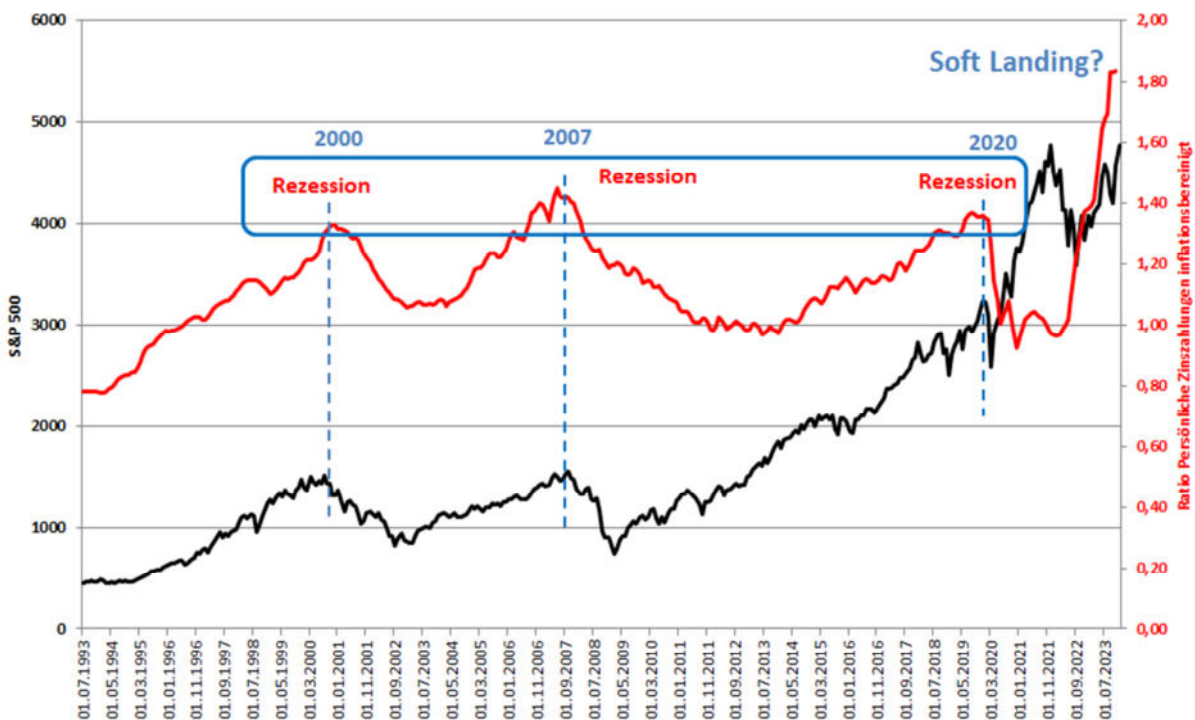
Zweifel an einem Soft Landing der US-amerikanischen Wirtschaft

Das hängt vom Konjunkturverlauf ab. Sollte es wie vom Konsensus erwartet zu einem Soft Landing bei weiter nachgebender Inflation kommen, wäre ein derartiges Szenario denkbar.

Meiner Meinung nach sind aber aus zwei Gründen Zweifel angebracht. Erstens wächst mit einer nur wenig an Schwung verlierenden Wirtschaft das Risiko, dass die Inflation erkennbar über dem Zwei-Prozent-Ziel der Notenbank verharrt. Entsprechend würde der Druck auf die Notenbank zunehmen, anders als von den Terminmärkten erwartet, die Leitzinsen sogar weiter anzuheben.

Zweitens sehe ich aber vor allem die unterstellte weiche Landung der Wirtschaft als sehr unwahrscheinlich an. Nach meinem Rezessionsmodell mit weit vorauslaufenden Frühindikatoren wird der kräftigste Zinsanstieg seit vier Jahrzehnten seine volle konjunkturelle Bremswirkung erst in den kommenden Quartalen 2024 entfalten.

USA Chart Monatlich S&P 500 und persönliche Zinszahlungen US Verbraucher inflationsbereinigt



Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit für eine US-Rezession?

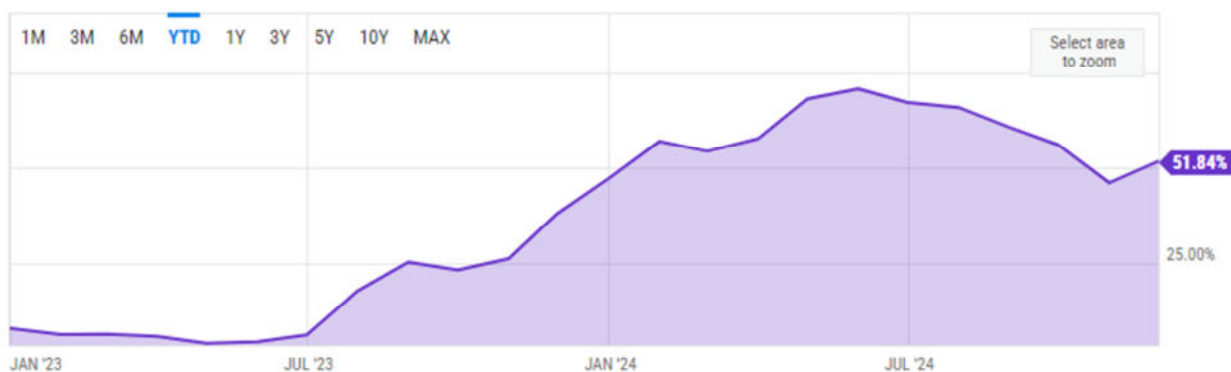
Die US Notenbank hat ein Prognoseinstrument (Rezessionswahrscheinlichkeitsindikator) was auf lange Sicht mit der US Wirtschaft passiert.

Das Rezessionswahrscheinlichkeitstool der US Notenbank misst den Spread (Renditeunterschied) zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und dreimonatigen Staatsanleihen, um zu bestimmen, wie wahrscheinlich es ist, dass innerhalb der **nächsten 12 Monate eine US-Rezession** Gestalt annimmt.

Monatlich prognostizierte US-Rezessionswahrscheinlichkeit 2020–2024

Die US-Rezessionswahrscheinlichkeiten werden ein Jahr im Voraus anhand der Differenz zwischen den Zinssätzen für 10-jährige und 3-monatige Staatsanleihen vorhergesagt.

Stand November 2023:



Es wird prognostiziert, dass die Wahrscheinlichkeit bei 51,84 Prozent liegt, dass die Vereinigten Staaten bis November 2024 in eine wirtschaftliche Rezession geraten.

Fazit: Dies ist eine Steigerung gegenüber der Prognose des Vormonats (Oktober 2024), wo die Wahrscheinlichkeit 46,11 Prozent betrug.

2.2.4. Zinsen

2.2.4.1. FED PIVOT (Drehpunkt Geldpolitik)

Die US-Notenbank dürfte mit ihrem Erhöhungszyklus am Ende sein und rechnet selbst mit einem deutlich tieferen Leitzins Ende 2024.

Für das 2024 werden nun drei Zinssenkungen um jeweils 0,25 Prozentpunkte in Aussicht gestellt.

Was bedeutet der gemäßigte Pivot (Anm. Drehpunkt) der US Notenbank?

Es bedeutet keine sofortige Zinssenkung, stattdessen werden die notwendigen geldpolitischen Bedingungen für Zinssenkungen gelockert.

Die FedFund-Rate liegt bei 5,25%, die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) liegt bei 4% im November. Die Differenz beträgt somit 1,25% (Anm. leicht restriktiv).

Die Fed rechnet mit einem Rückgang der Kerninflation in 2024 auf ca. 2,4%. Bei einer FedFund-Rate mit 5,25% wäre die Differenz ohne Zinssenkungen 2,85% (Anm. sehr restriktiv).

Eine Senkung der FedFund-Rate führt hier lediglich dazu, dass das gleiche Maß an geldpolitischen Restriktionen aufrechterhalten wird.

Mit anderen Worten: Die Fed will keine echten Fed Funds bei 3 % (zu restriktiv), sondern bei 1 – 1,5 % (leicht streng), und sie will nicht warten bis die Inflationsrate ihr Ziel von 2% erreicht, sondern das rechtzeitig durchführen. Das Basisszenario der US Notenbank wäre dann bereits eine Zinssenkung im März 2024.

Fazit: Ist der lockere Kurswechsel der US Notenbank verfrüht?

2.2.4.2. US Zinsen 10J

Die Langfristzinsen US10J werden von den Inflations- und Konjunkturdaten beeinflusst.

Hinzu kommt noch ein weiteres Merkmal – Angebotswelle - das Angebot an Neuemissionen zur Deckung des US-Haushaltes.

In den USA müssen 31 % der ausstehenden Staatsschulden (7,6 Billionen US-Dollar) innerhalb von 2024 Monate refinanziert werden.

Es wird im Jahr 2024 ein enormes Emissionsvolumen geben.

Die US Notenbank wird wegen QT (Beendigung von Anleihekäufen) als Käufer für Neuemissionen ausfallen. Ebenso fällt China und auch Saudi-Arabien als Käufer von US Staatsanleihen aus.

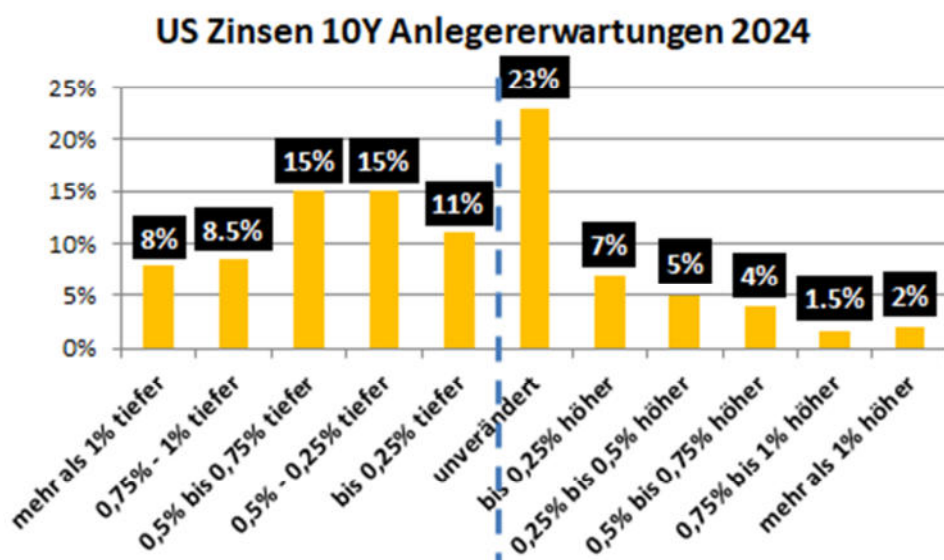
Das steigende Angebot dürfte die Nachfrage der Anleger nach Anleihen auf die Probe stellen.

In der Vergangenheit haben Regierungen in Zeiten wirtschaftlicher Schwäche tendenziell größere Schulden begeben, und die Nachfrage war im Allgemeinen gut, da die Zinsen wahrscheinlich gesenkt werden.

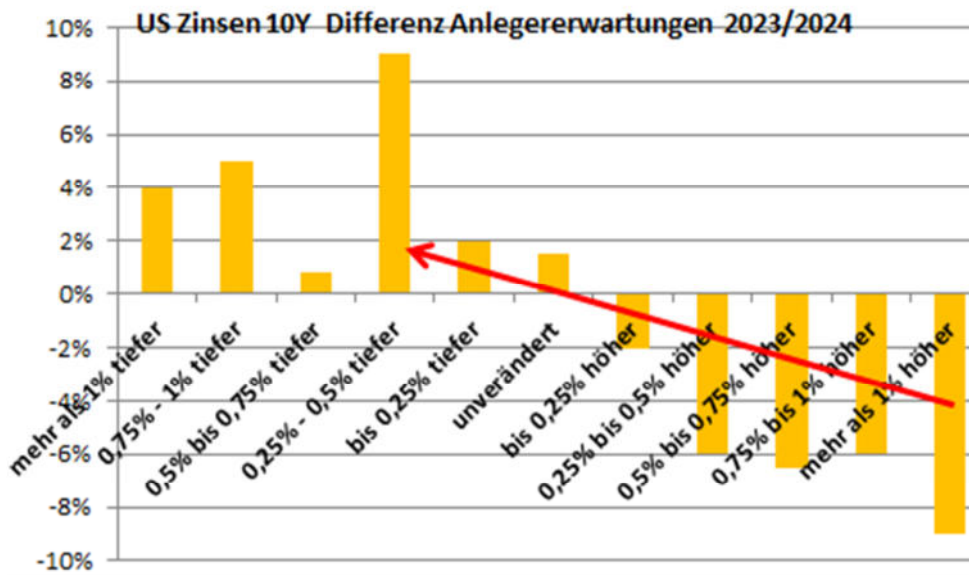
Wird sich dieses Muster jedoch im Jahr 2024 wiederholen?

Nachfolgend ein Blick auf die Anlegererwartungen für Zinsen US10Y

Die meisten Anleger gehen von einer Zinsswende und fallenden Langfristzinsenzinsen 2024 aus.



Die Erwartungen beruhen aktuell auf stark rückläufigen Inflationszahlen und sinkenden Zinsen.



Ein verändertes Umfeld für Anleihen

Das Ende des Zinserhöhungszyklus und höhere Anleiherenditen stellen ein günstiges Umfeld für längerfristige Zinsanlagen dar.

Sind Anleihen endlich eine echte Alternative für Anleger?

Es gibt es inzwischen eine deutliche Bewertungslücke zwischen Anleihen und Aktien, was meiner Meinung nach bedeutet, dass Anleihen nicht nur absolut, sondern auch relativ gesehen attraktiv sind und schließlich eine sinnvolle Alternative für Anleger darstellen können.

Ein weiterer Denkansatz ist, dass die Konjunktur richtig abkippt und die Anlageklasse Aktien ein Rezessionsproblem bekommen. Dann sind Bonds richtig, und erst recht keine Aktien.

Wo sind die Risiken?

Die Zuversicht für Langfristzinsen speist sich aus stabilen/rückläufigen Inflationserwartungen und daraus abgeleitet einer Notenbankpolitik, die für die Zinsanlage unterstützend wirkt.

Die Annahmen sind logisch, zeigen aber auch deren Risiken: Würde die Inflation negativ überraschen oder sich die Konjunktur besser entwickeln als zunächst zu Beginn des Jahres erwartet, wäre der uneingeschränkte Notenbank- und Rentenmarkt-Optimismus fehl am Platz.

Denn wieder steigende Zinsen (aufgrund von hartnäckiger Inflation oder besserer Konjunktur und wieder restriktiverer Notenbanken) würden die Anleger überraschen, besonders dann wenn sie bereits stark Long in Renten investiert sind.

Fazit: Darin (hartnäckige Inflation/bessere Konjunktur) liegt gehöriges Überraschungspotential.

2.2.5. US Markt (S&P 500)

2.2.5.1. Riskanter Gipfelsturm?

Die Stimmung an der Börse ist hervorragend. Seit Ende Oktober 2023 weisen die Aktienkurse vor allem nach oben.



Der US Markt (S&P 500) ist in nur 40 Handelstagen um über 15% gestiegen, ein Zustand, nach dem es schwierig (aber nicht unmöglich) ist, weiter zu steigen.

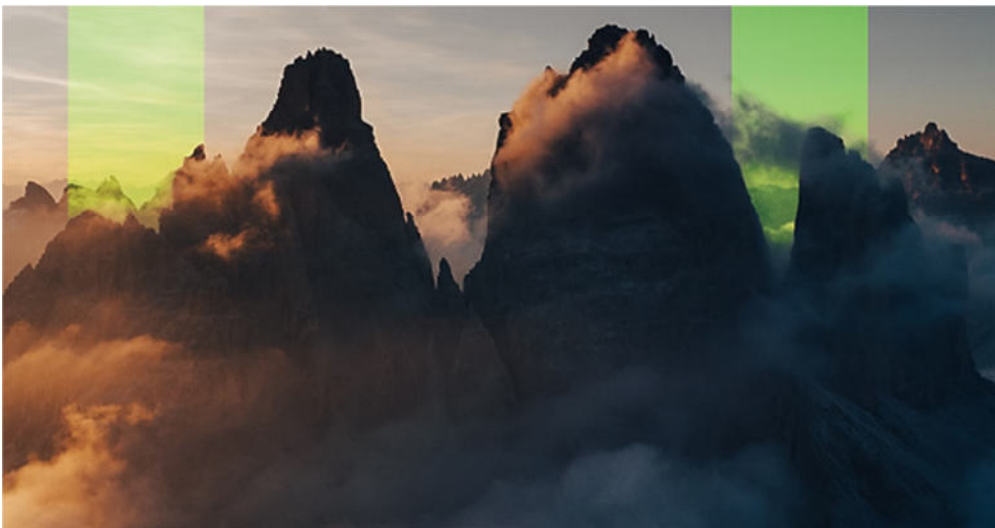
Fazit: Ist dies die letzte Phase eines Bullenmarktes oder der Beginn eines Bullenmarktes?

Gipfel Aussichten – Was erwartet uns im Jahr 2024

Der Aufschwung breitet sich aus

Dank zunehmender Marktbreite könnte die laufende Erholung mehr sein als eine Jahresendrally. Der US Markt (S&P 500) steht vor der Wiederaufnahme seines primären Aufwärtstrends.

Kursziele 2024: 5400 und 2026: 6000 Punkte für S&P 500?



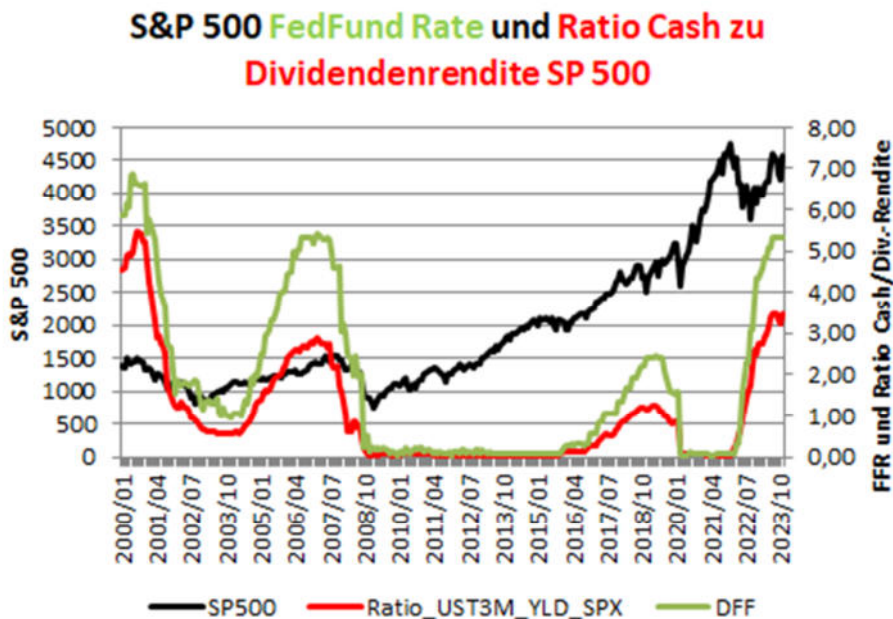
Der jüngste Gipfelsturm des US Marktes (S&P 500 und Co) ist vor allem der Hoffnung auf eine Lockerung der Geldpolitik im Zuge sinkender Inflationsraten zurückzuführen.

Vorsicht ist jedoch geboten. Die Fallhöhe wird immer größer. Es kann sich ein ordentliches Enttäuschungspotenzial aufbauen.

Nachfolgend ein Blick auf verschiedene Gesichtspunkte.

2.2.5.2. Aktien sehr teuer - Warnstufe

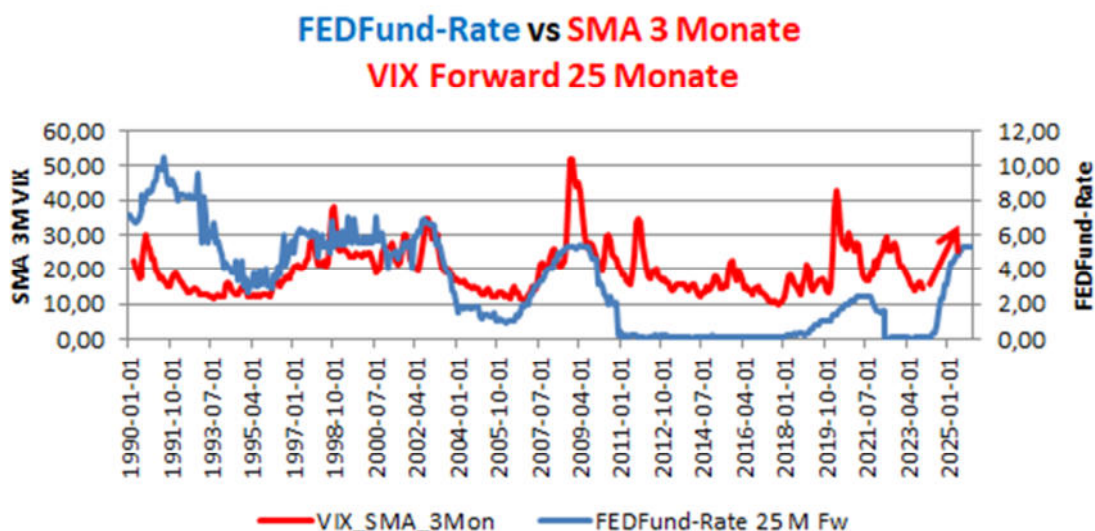
Aktien sind im Vergleich zu Bargeld (Anm. US Staatsanleihen 3 Monate) fast so teuer wie seit der Dotcom-Blase (Jahr 2000).



Fazit: Anleger sollten vorsichtig sein. Um weiterhin optimistisch zu bleiben, müsste man auf eine Wiederholung der Endphase der Dotcom-Blase wetten.

2.2.5.2. Erhöhte Volatilität - Warnstufe

Dieselben Faktoren die die Auswirkungen des Zinserhöhungszyklus der US Notenbank auf Unternehmen und Verbraucher abgemildert haben, haben auch die Übertragung höherer Zinssätze auf die Volatilität beeinträchtigt.



Fazit: Sollten Anleger angesichts der Verzögerung der Zinserhöhungen der US Notenbank auf die Wirtschaft/Verbraucher in naher Zukunft mit einem Anstieg der Volatilität (VIX) rechnen?

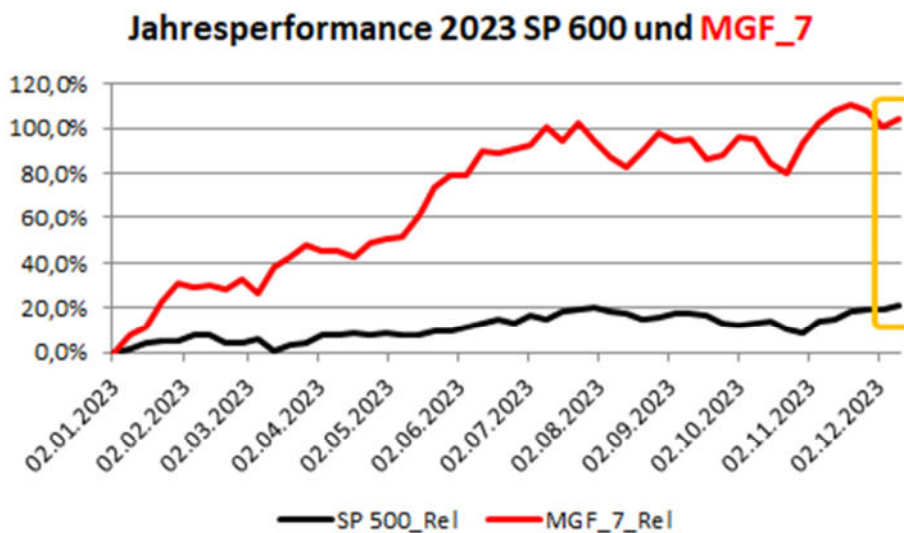
2.2.5.3. Magnificent Seven (MGF_7)

Die Magnificent Seven bestehend aus Meta, Microsoft, Amazon, Apple, Googl, Nvidia und Tesla haben den US Markt (S&P 500) in 2023 stark beeinflusst.



Nachfolgend die Jahresperformance 2023 in % des kapitalgewichteten S&P 500 und Magnificent Seven (MGF_7).

Die Differenz in der Jahresperformance 2023 beträgt 83%.



Dies hat die Schwäche des Gesamtmarktes verdeckt und bei einigen Anlegern ein Gefühl der Selbstgefälligkeit hervorrufen.

Fazit: Die zentrale Frage für Anleger im Jahr 2024 lautet - Das Schicksal des S&P 500 wird mehr als jemals zuvor in den letzten 30 Jahren von den Magnificent Seven (MGF_7) abhängen.

Wie geht es weiter? Mehr Informationen siehe **Beilage B Magnificent Seven.**

2.2.5.4. Bewertung US Markt (S&P 500)

Die nachfolgende Grafik zeigt den S&P 500 sowie meinen Bewertungsindikator (Anm. Differenz Dividendenrendite SP 500 minus US Zinsen 10Y).

Für die Prognose künftiger Gewinne wird als Ersatz die Dividendenrendite verwendet.



Man sieht im obigen Chart, dass der Bewertungsindex die meiste Zeit sich zwischen +1 und -1 bewegt.

Und teuer sind Aktien, wenn der Bewertungsindex -1% unterschreitet.

In 2023 hat sich der US-Aktienmarkt erheblich verteuert (Minimum Bewertungsindikator -3,3%!)

Die US-Aktien sind damit so teuer wie zuletzt 2007. Im Vergleich zu diesem Zeitpunkt wäre es ratsam gewesen, nicht in Aktien zu investieren.

Selbst wenn sich die Zinsen 10Y als stabil erweisen oder gar etwas sinken, bleiben Aktien teuer und von der Bewertung her gefährdet.

Falls die Zinsen 10Y wieder ansteigen (vom Konsens nicht auf der Rechnung), wäre dies unter dem Blickwinkel der Bewertung eine massive Bedrohung für Aktien.

Doch davon geht der Konsens der Anleger nicht aus!

Anleger sollten auf das zweite Halbjahr 2024 achten:

Steigende Langfristzinsen, eine Notenbank, die aufgrund einer steigenden Kerninflation nicht zur Hilfe eilen kann, und die Stürfeuer, welche ich durch die US-Präsidentschaftswahl erwarte haben das Potential, den S&P 500 einbrechen zu lassen.

Fazit: Es besteht die Gefahr, dass damit die gesamte Erholung des Jahres 2023 pulverisiert wird.

Einen entscheidenden Beitrag in der Abwärtsbewegung dürfte dann Entzauberung der „Magnificent Seven“ leisten.

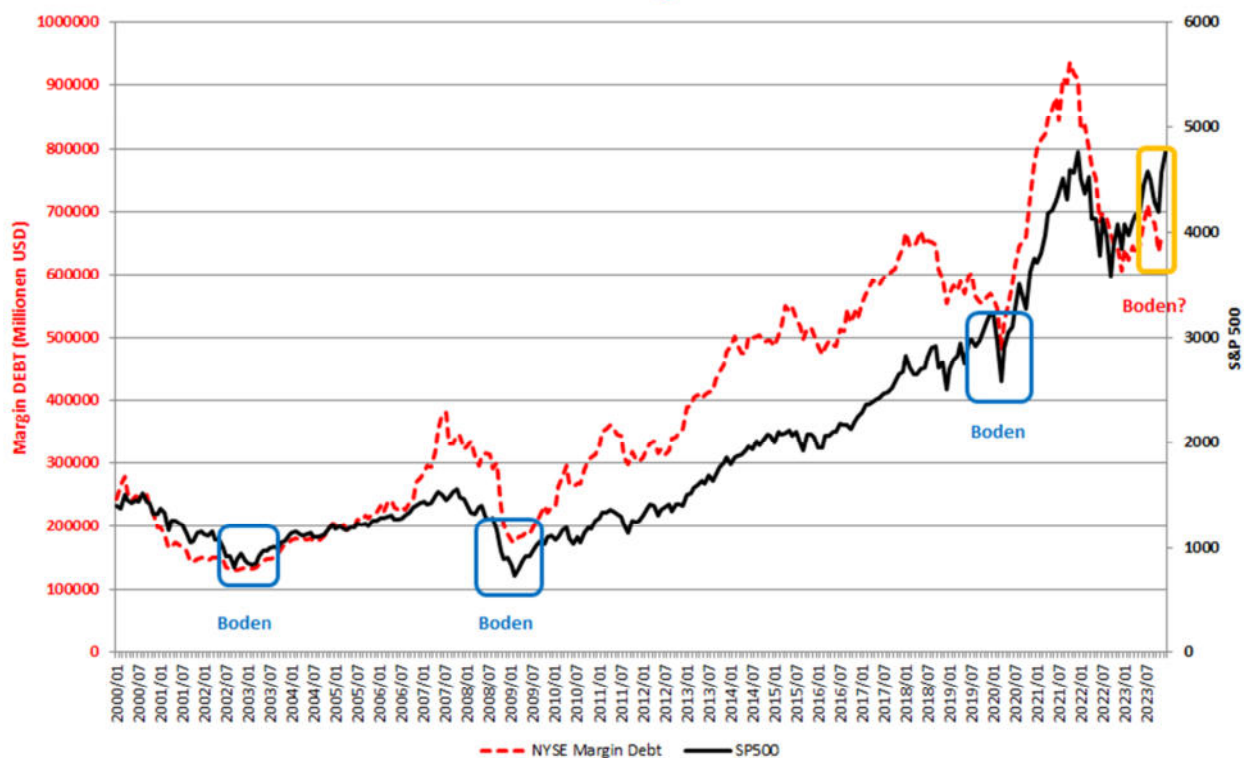
2.2.5.5. Margin DEBT und SP 500

In der Vergangenheit haben die Märkte ihren Tiefpunkt erreicht, wenn der Marktkonsens davon ausgeht, dass sie den Tiefpunkt erreicht haben.

Eine Methode zur Messung dieses Konsenses ist die Untersuchung von Daten zur Margin DEBT, welche die kollektive Hebelwirkung der Anleger widerspiegeln. In bullischen Marktphasen nimmt die Margin-Verschuldung tendenziell zu, da Anleger Hebelwirkung einsetzen, um potenzielle Gewinne zu steigern. Umgekehrt können in Erwartung eines Marktabschwungs die Margin-Verschuldung reduziert werden, da die Teilnehmer eine risikoscheue Haltung einnehmen.

Ein Blick auf den nachfolgenden Chart zeigt die Margin-Verschuldung hat sich seit ihrer Einführung als effektiv erwiesen und signalisiert Markttiefs bei bedeutenden Ereignissen wie der Dotcom-Blase, der globalen Finanzkrise und dem durch die Pandemie verursachten Absturz genau.

Monatschart S&P 500 und Margin Debt in Millionen USD



Bei den jüngsten Marktschwankungen fiel ein Rückgang der Margin-Schulden mit dem Beginn von Marktrückgängen zusammen, gefolgt von einer Erholung, als sich die Märkte stabilisierten.

Interessanterweise hat sich die entsprechende Margin-Verschuldung trotz der vollständigen Erholung des S&P500-Index nicht proportional erhöht.

Fazit: Dies wirft die Frage auf, ob der Markt tatsächlich die Talsohle erreicht hat oder ob noch Potenzial für weitere Abwärtsbewegungen besteht. Sollte es zu einem weiteren Rückgang kommen, könnte die jüngste Rallye als die stärkste Bärenmarktrally aller Zeiten angesehen werden.

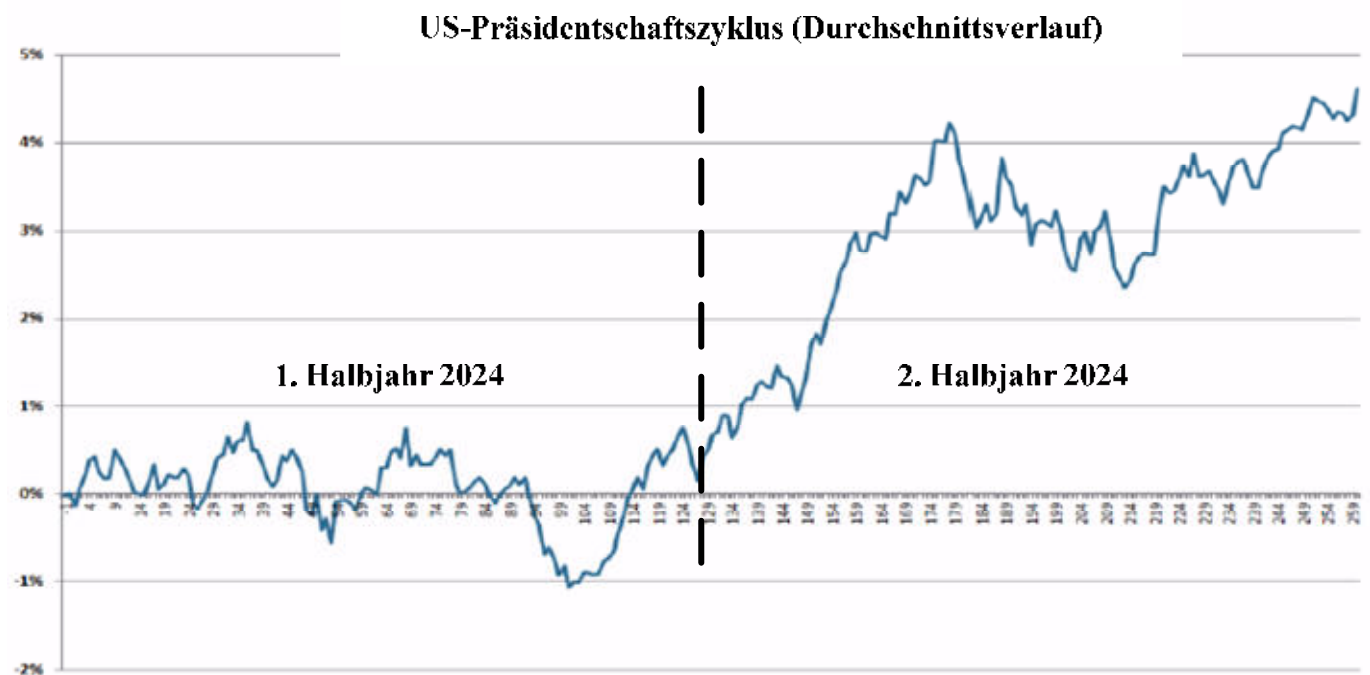
2.2.5.6 Seasonalität US Wahljahr - Präsidentschaftswahl in den USA

Einen großen Einfluss auf die Aktienmärkte hat die Wahl des nächsten US-Präsidenten.

Die Bedeutung für die Aktienmärkte zeigt sich schon daran, dass es den vielbeachteten US-Präsidentschaftszyklus gibt.

Nachfolgend das durchschnittliche Verlaufsmuster des US Marktes (S&P 500).

Normalerweise ist im ersten Halbjahr nicht viel Bewegung im Aktienmarkt verursacht durch den Wahlzyklus. In der zweiten Jahreshälfte entsteht dann Dynamik durch neue Politik- und Wahlversprechen.



Fazit: Für den Anleger wäre es aus konträrer Sicht sehr interessant, wenn es genau umgekehrt laufen würde.

Der freundliche Jahresausklang 2023 und die Hoffnung auf sinkende Zinsen können einen guten Jahresauftakt 2024 bescheren.

Die Magnificent Seven sollten in dieser Phase den US-Markt stützen und können insbesondere diese Aktien nochmals auf eine absurde Bewertung treiben.

Im 2. Halbjahr schnappt dann die Falle zu: Langfristzinsen (US10Y) steigen wegen Inflationsanstieg und vielleicht kommt dann noch die Rezession dazu.

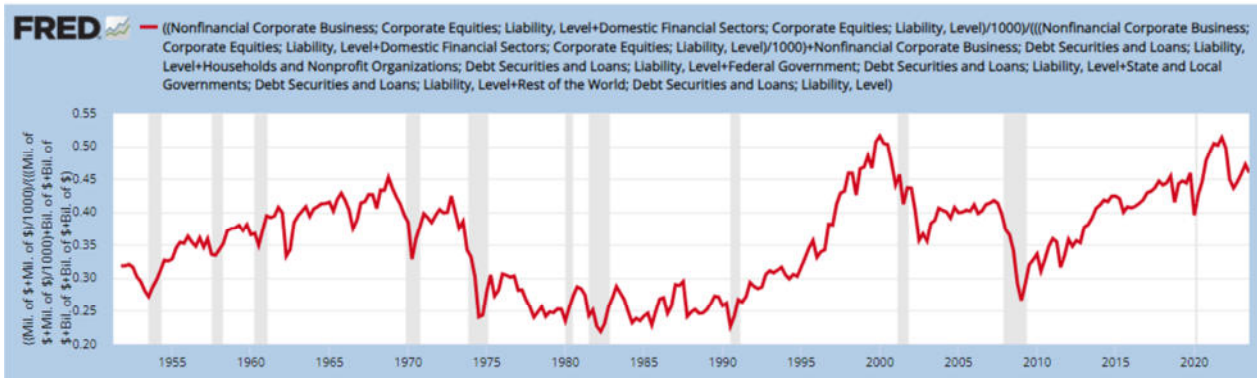
Die Wahlchancen des Amtsinhabers J. Biden könnte diese Entwicklung beeinflussen und den Herausforderer/in (Anm. D. Trump?) zum Wahlsieg verhelfen.

Obwohl es dann Klarheit zum Wahlausgang und zum Kurs der künftigen US-Regierung geben wird, dürften die klammen Staatsfinanzen für den nachfolgenden Präsidenten eine schwere Bürde darstellen – egal, wer dann die Wahl gewonnen hat.

2.2.5.7. Aktienquote US Haushalte

Von der US Notenbank wird ein vierteljährlich aktualisiertes Diagramm der Aktienquote von US Haushalten bereitgestellt.

Nachfolgend das Diagramm, Zeitraum 31.12.1951 – 30.09.2023

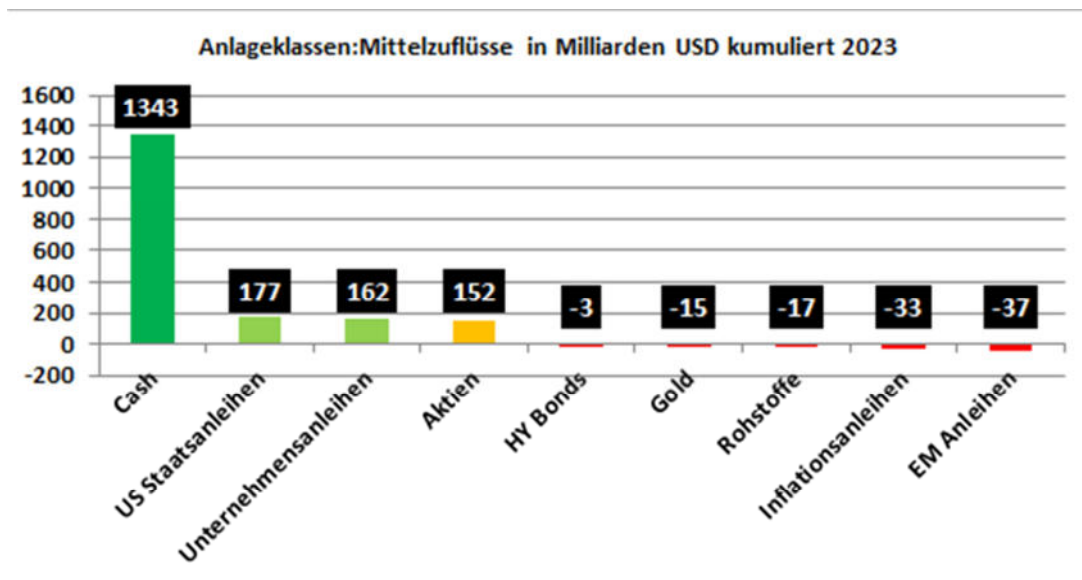


Die Aktienquote der US-Haushalte ist seit dem Höchststand 31.12.2021 von 51,3% auf 45,9% am 30.09.2023 gesunken.

Welche Auswirkungen die Aktienquote auf die zukünftigen Terminrenditen des S&P 500 hat können sie in **Beilage A Trendüberwachung** lesen.

2.2.5.8. Mittelzuflüsse Anlageklassen

Bargeld ist der Gewinner 2023.



Wird es als treibende Kraft für den Bullenmarkt in 2024 dienen?

Ganz so einfach ist es nicht. Es ist wichtig woher das Geld kommt.

Ca. 80% der Mittelzuflüsse in Geldmarktfonds sind auf Anleger zurückzuführen, die Banken verlassen haben, und nicht auf Anleger, die auf Einstiegspunkte in Aktien und Kredite warten.

Da ein Großteil dieses Geldes von Bankkonten stammt, ist es das Geld, mit dem die Anleger ihre regelmäßigen Ausgaben bestreiten.

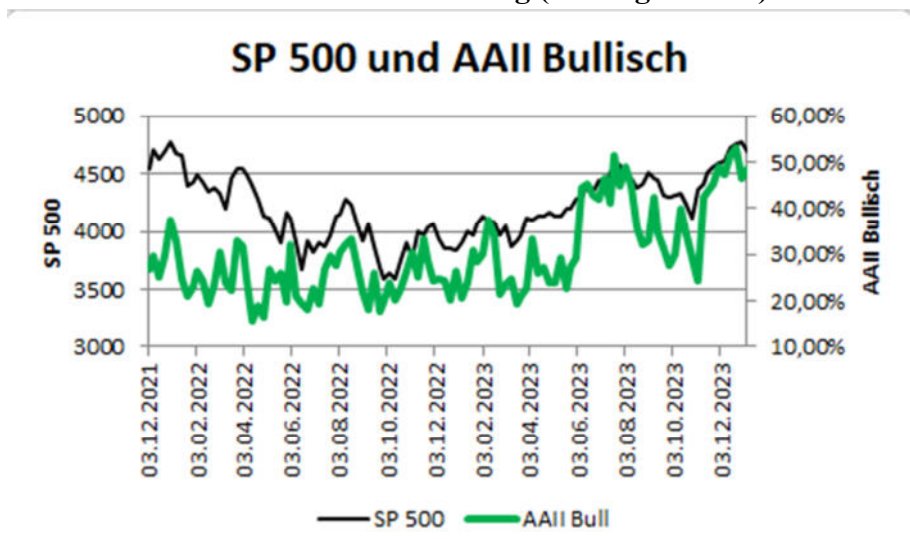
Mit anderen Worten: Es ist nicht möglich, dass dieses Geld an die Börse geht.

Das bedeutet aber nicht, dass nächstes Jahr nicht etwas Geld in Aktien fließen wird.

Fazit: Man sollte auch bedenken, dass die Zinssätze für Geldmarktkonten immer noch viel wettbewerbsfähiger sind als in den Jahren 2020 und 2021.

2.2.5.9. Stimmung

SP 500 auf Jahreshoch und Stimmung (umfragebasiert) AAI Bullisch ebenfalls auf Jahreshoch.



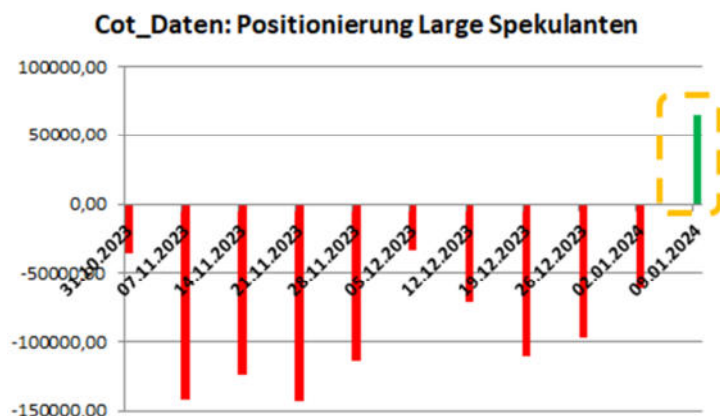
Der NAAIM Index USA, der das Aktienengagement aktiver Investmentmanager misst, stieg auf 102,7 am 29.12.2023 (Anm.: Werte über 100 bedeuten Einsatz von Hebelprodukten Long).



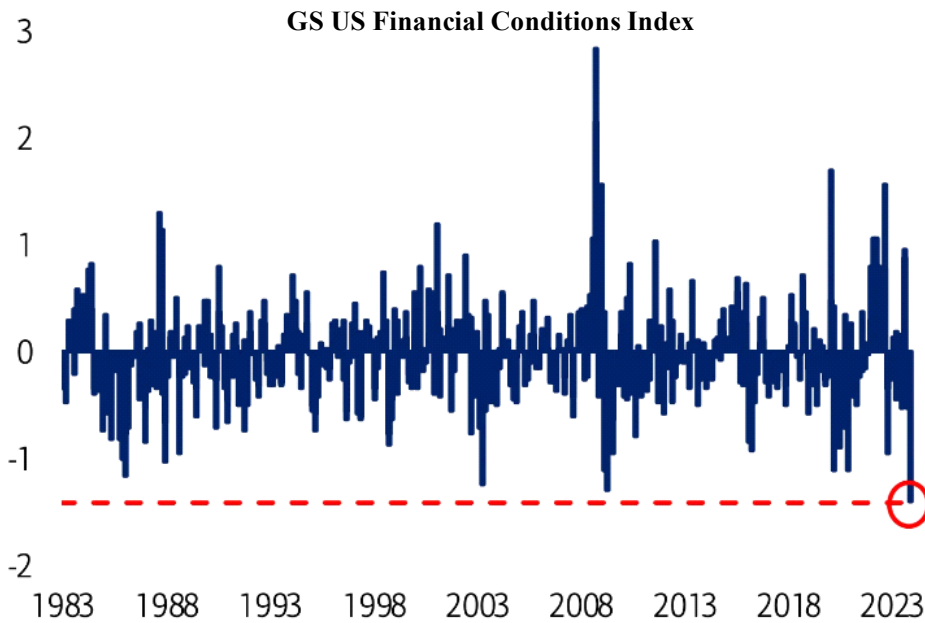
Im Januar 2024 kam es jedoch zu einem plötzlichen und deutlichen Vertrauensverlust.

Der Grund des Meinungswandels war die (Geo-)Politik – insbesondere die Spannungen im Nahen Osten (+China/Russland).

Positionierung Large Spekulanten (Vermögensverwalter, Asset Manager) setzen stark auf Netto-Long-Aktienindex-Futures.



Am besten erkennbar ist dies an der Entwicklung der Financial Conditions in den USA. Diese haben sich so gelockert auf den Stand von 2008.



Damit die Zinssenkungsfeierlichkeiten weitergehen, müssen die Anleger also einen Grund finden, mehr als sieben Zinssenkungen für 2024 einzupreisen.

Das ist, vereinfacht gesagt, eine große Herausforderung.

Fazit: **Alles wird gut.**

Der Inflationsdruck lässt nach, eine Rezession bleibt aus, die Notenbanken können die Zinsen senken.

So ungefähr lautet der gegenwärtige Konsens an den Finanzmärkten.

4. Meine persönliche Meinung

Es ist viel spannender und oft auch aussagekräftiger, darüber nachzudenken, was die Ausreißer für das kommende Jahr sein könnten.

Nachfolgend meine Gedanken zu den Schlüsselthemen 2024:

4.1. Rezession/Inflation

Das ist das eigentliche Dilemma, mit dem die Notenbank in 2024 konfrontiert wird:



Der überwältigende Konsens der Anleger für 2024 geht weiterhin von einer sanften Landung in den USA aus, da die Zinssätze deutlich sinken, während das Wachstum leicht abgeschwächt weitergeht, was für Risikoanlagen einen sehr guten, fast schon goldenen Ausblick hinterlässt.

Aber was wäre, wenn es nicht zu einer sanften Landung kommen würde, sondern eher zu einem der folgenden Szenarien kommt:

a) höheres Wachstum der Wirtschaft, höhere Inflation

Wenn sich das Wachstumsbild der Wirtschaft zugunsten des aktuellen Konsenses der Anleger entwickelt, wird dies wahrscheinlich im zweiten Quartal 2024 mit einer erneuten Beschleunigung der Inflation einhergehen.

Wenn dieser Boom stattfindet wird er wieder mit steigenden Preisen verbunden sein. Die Angebotsseite ist immer noch eingeschränkt, weshalb ein früher Boom auf der Nachfrageseite wahrscheinlich zu einer weiteren Inflationswelle führen wird.

Der US-Dollar schwächt sich ab, was in der Regel die Richtung der Wirtschaft für die nächsten sechs Monate vorgibt und sich in steigenden Einkaufsmanagerdaten (PMI) niederschlagen wird.

Das ist aber dann kein positives Umfeld für Risikoanlagen in dem Aktien sich gut entwickeln.

Fazit: Ein Boom der Wirtschaft, der durch einfachere Finanzierungsbedingungen angetrieben würde, was die US Notenbank dazu zwingen würde, die Zinssenkungen etwas zurückzudrängen.

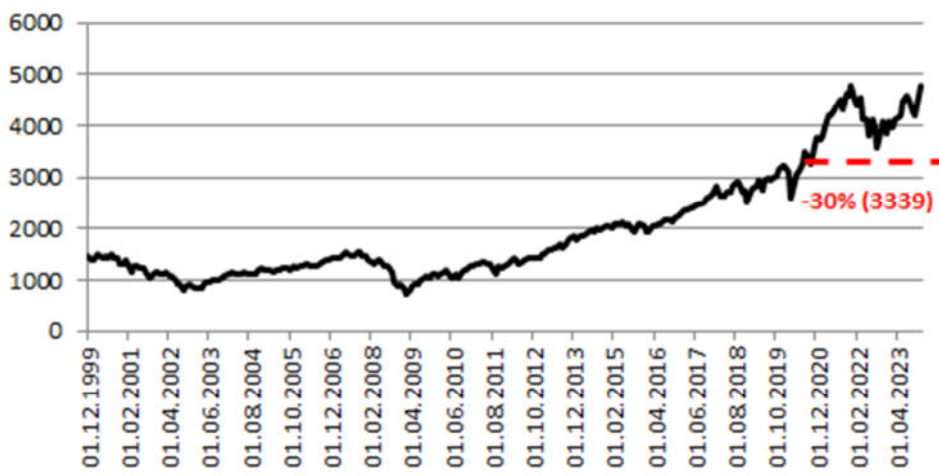
b) die unerwartete Rezession

Ich bin skeptisch gegenüber dem Narrativ von einer sanften Landung. Meiner Ansicht nach stehen die USA vor einer drohenden Rezession, die vor allem auf Probleme auf dem Immobilienmarkt und die Verbraucherausgaben zurückzuführen sein wird, die durch erhöhte Zinssätze getrieben werden.

Ich gehe davon aus, dass die bevorstehende Rezession nur von kurzer Dauer und nicht zu schwerwiegend sein wird, mit einer potenziellen maximalen Korrektur von etwa 30 %, was etwas über dem Durchschnitt (Anm. Durchschnitt 25,5%) liegt.

Sollte diese Vorhersage zutreffen, würde dies bedeuten, dass der S&P 500 seinen Tiefpunkt bei etwa 3300 erreichen könnte.

SP 500 M



Es gibt viele Anzeichen dafür, dass die Chancen auf eine Rezession günstig sind. Die Stimmung ist übertrieben bullisch; der Markt ist überkauft; VIX und finanzielle Bedingungen sind niedrig.

Zinsdifferenz US30Y – US2Y positiv (+0,06).



Zinsdifferenz US10Y – US2Y braucht noch etwas (-0,18).

Statistik sagt, Rezession rückt näher. Ab jetzt gilt es darauf zu achten, ob und wo noch weitere Rezessions-Anzeichen entstehen.

Fazit: Eine Rezession die bedeuten würde, dass die Zinsen weit unter dem derzeitigen Konsens liegen würden.

4.2. Deflation

Ein genauer Blick auf die Inflationsdiagramme zeigt, dass die Inflation sogar noch schneller sinkt als sie steigt.

Wenn dann noch die Arbeitslosigkeit steigt und sinkende Konsumausgaben hinzu kommen ist die Wahrscheinlichkeit fallender Preise groß.

Auch im Falle einer deutlichen Abschwächung der Wirtschaft, aber nicht nur einer Rezession, sind Preisrückgänge nicht auszuschließen.

Sollte es in den USA zu einer Rezession kommen, wird sie wahrscheinlich mit einer Deflation einhergehen, was derzeit nur wenige Anleger in Betracht ziehen.

Fazit: Eine unerwartete Rezession mit Deflation ist historisch gesehen eine gefährliche Kombination, die oft mit einem erheblichen Rückgang der Aktienkurse einherging (Anm. 2008 mit -50%).

4.3. Zinssenkungen der US Notenbank

Ich gehe davon aus, dass die US Notenbank im Falle einer Rezession zögern wird, QE einzusetzen, allein schon wegen des erheblichen Reputationsschadens, den sie in den letzten Jahren durch die außer Kontrolle geratene Inflation erlitten hat.

Aber sie hat jedoch ausreichend Spielraum für Zinssenkungen, da die Zinssätze relativ hoch sind.

In einem Szenario (Rezession mit Deflation) erwarte ich mindestens acht Zinssenkungen um einen Viertelpunkt, verglichen mit den sechs Zinssenkungen des Marktes und den drei Zinssenkungen der US Notenbank.

4.4. US Markt (S&P 500) – Long oder Short

4.4.1. US Markt (S&P 500) Long

Es erscheint zu optimistisch, dass die Märkte überhaupt keine Rezession erwarten, daher ist eine Rezession in 2024 eine potenzielle Überraschung für Anleger. Ein möglicher Auslöser könnte eine Deflation sein.

Jetzt wird es richtig interessant.

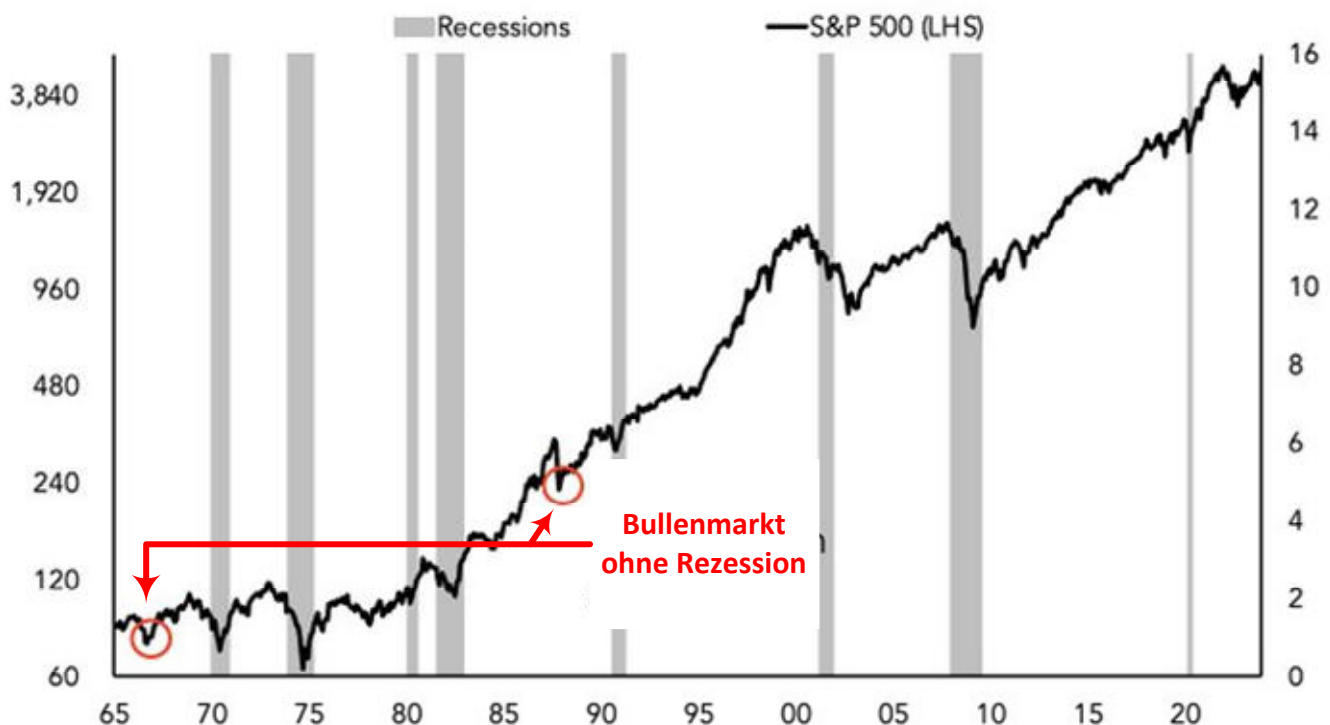
Wenn die Zentralbanken die Zinsen aggressiv senken, gehe ich davon aus, dass die Märkte schnell mit der quantitativen Lockerung rechnen werden.

In jedem Fall sind die Chancen hoch, dass die Liquidität steigt.

Ein S&P 500-Index von 5500 - 6000 ist im Falle einer größeren Änderung der Zentralbankpolitik nicht ausgeschlossen.

Denn der letzte Faktor, der eine entscheidende Rolle bei der Beurteilung des Potenzials eines Bullenmarktes spielt, sind die Zinssätze.

Bullenmärkte entstehen aus Rezessionen



Bullenmärkte entstehen normalerweise aus Rezessionen. Mit Ausnahme von 1966 und 1987.

Fazit: Handelt es sich diesmal um eine weitere Ausnahme?

4.4.2. US Markt (S&P 500) Short

Es gibt ein Szenario, welches aus einem großen Problem im Hintergrund ausgelöst werden kann.

Oberflächlich betrachtet wird das Jahr 2024 von den Zinssätzen und den Präsidentschaftswahlen dominiert sein.

Doch im Hintergrund zeichnet sich die **aufkeimende globale Schuldenkrise** ab, die nicht mehr lange ignoriert werden kann.

Da sich das weltweite Schuldenwachstum beschleunigt, erholen sich die Märkte aufgrund der Erwartung niedrigerer Zinssätze, niedrigerer Inflation und eines starken Wirtschaftswachstums – ein Puzzle, dessen Teile grundsätzlich nicht zusammenpassen. Eine niedrigere Inflation und niedrigere Zinssätze deuten auf ein sich verlangsames Wirtschaftswachstum und geringere Unternehmensgewinne hin, was nicht mit den Prognosen für neue Börsenhochstände vereinbar ist.

Diese zielstrebige Fokussierung auf die Zinsen führt dazu, dass Anleger das riesige Problem im Raum ignorieren – die mehr als 300 Billionen US-Dollar (Tendenz steigend) an globalen Schulden, die nicht nur das Wirtschaftswachstum bremsen, sondern eine echte existenzielle Bedrohung für die Weltwirtschaft darstellen.

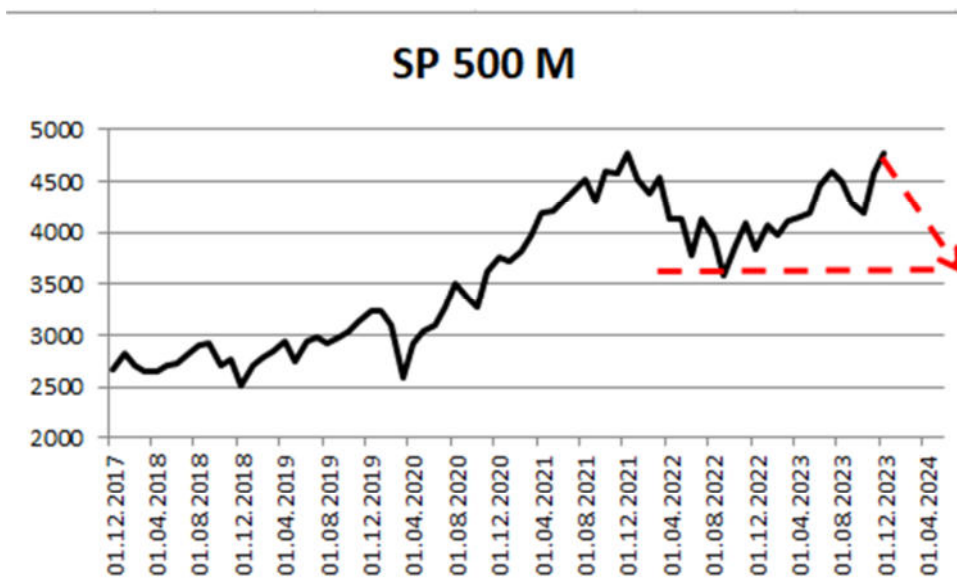
Diese Schulden können niemals in konstanten Dollar zurückgezahlt werden – sie können nur durch Zahlungsausfälle, Inflation und Währungsabwertung behoben werden.

Der Tag der Abrechnung dieser sich verschärfenden Krise rückt aufgrund der exponentiellen Natur der Verschuldung immer näher.

Anleger, sollten diese drohende Bedrohung nicht ignorieren.

Falls die oben genannten Probleme (Zahlungsausfälle....) auftreten, würden sie auf ein interessantes Chartmuster des US Marktes (S&P 500) treffen.

Wenn der S&P 500 korrigiert und kein neues Allzeithoch erreicht, würde er ein perfektes Doppeltop-Muster wie im Jahr 2007 bilden.



Damit sich das Muster bestätigt, muss es die Nackenlinie durchbrechen (Anm. 3585 Punkte am 30.09.2022).

Gibt es Zeichen dafür?

Ein Rückgang von einem Allzeithoch bei den offenen Stellen ging einher mit einer Rallye für den S&P 500.



Ein weiteres Zeichen:

Divergenz in der Veränderung der globalen Geldmenge M2 und dem S&P 500



2024 – Das Jahr des Knalls?

Nachfolgend einige der klaren und gegenwärtigen Gefahren, die Anleger in 2024 im Auge behalten sollten:

a) Kriege werden existenziell, ob es dem Anleger gefällt oder nicht.

Ein Worst-Case-Szenario in 2024: Mehrere regionale Kriege brechen aus oder eskalieren, was der Weltwirtschaft einen verheerenden Schlag versetzen würde.

b) „Außer Kontrolle geratene“ Haushaltsdefizite dürften erneut Anlass zur Sorge für die Märkte geben.

Während sich die USA auf die Präsidentschaftswahl am 5. November vorbereiten, gibt es laut Anlegern bei den Hauptkonkurrenten über die politischen Parteien hinweg kaum Anzeichen dafür, dass sie eine fiskalpolitische Zurückhaltung anstreben.

Das „ungelöste“ Niveau der Staatsverschuldung und übermäßige Kreditaufnahmen vor der Wahl könnten die Gefahr einer Gegenreaktion am Anleihemarkt auslösen.

Fazit: Ignorieren ist keine Option. Es liegt in der Natur von Krisen, dass sie zu unerwarteten Zeiten ausbrechen.

4.5. Zyklische Marktprognose US Markt (S&P 500)

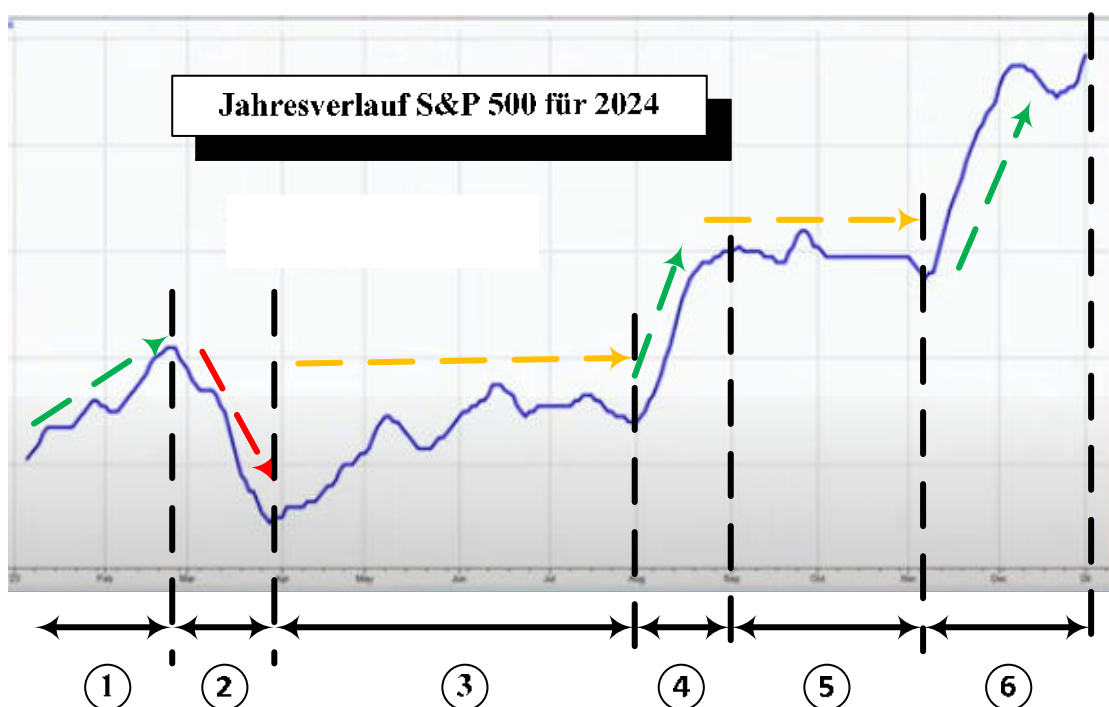
Im nachfolgenden Chart zeige ich eine mögliche Verlaufsprognose des S&P 500 für das Jahr 2024.

Wichtig, die Y-Achse zeigt das Momentum des S&P 500 ohne absolute Werte, es ist nur eine Richtungsanzeige!

Beachten sie bitte, dass die Verlaufsprognose auf zyklischen Kursverläufen und einigen Verlaufsmustern von Fundamentaldaten beruht.

Es wird versucht einen Verlauf zu ermitteln, der möglichst optimal zu den wirtschaftlich und politisch wichtigen Ereignissen (Anm. Wahl US Präsident) des Jahres 2024 passt:

Daraus wird ein Fahrplan – unterteilt in einzelne Wochenabschnitte - für das Jahr 2024 erstellt.



Abschnitt 1: Zum Jahresbeginn 2024 kamen Gewinnmitnahmen, verbunden mit einem Vola-Anstieg. Der Januar-Effekt bezog sich früher darauf, dass Anleger im Dezember Aktien verkauften, um Verluste für Steuerzwecke zu realisieren. Nun führt der Januar-Effekt dazu, dass Anleger im Januar Aktien verkaufen, um die Steuerzahlung zu verzögern.

Beachten Sie, dass die Korrekturbewegung ca. 20 Handelstage ab Handelsbeginn in 2024 dauern kann.

Es kann noch einige Zeit dauern, bis ein weiterer Höhepunkt erreicht wird. Der Markt befindet sich in einem parabolischen Aufwärtstrend und parabolische Trends halten tendenziell länger an, als die meisten erwarten.

Positiv, die USD-Märkte werden im ersten Quartal 2024 mit Liquidität überschwemmt.

Die Bankreserven steigen an, dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Flut an neuen T-Bill-Emissionen zur Finanzierung des Staatshaushaltes dazu beitragen wird, viel Geld aus Reverse Repos (ON RRP) zurück in das Finanzsystem zu ziehen und so das laufende QT (Bilanzverkleinerung) der US Notenbank ausgleichen wird.

Hoffnung auf Zinssenkungen, ein leichter Wachstumsanstieg sowie die liquiditätserhöhenden Mechanismen können eine deutliche Rally bis in die zweite Februarhälfte 2024 bewirken.

Bei Hype-Aktien wie KI oder Magnificent Seven (MGF_7) zeigen sich dann Anzeichen einer Blasenbildung.

Anleger sollten in diese Stärke hinein eher verkaufen. Auf diese Weise reduzieren Anleger das Risiko sobald der Markt sich zu drehen beginnt.

Abschnitt 2: Deutliche Korrektur von März bis Anfang April. Durch die die optimistische überbordende Stimmung wird eine Abkühlung kommen.

Die Berichtssaison könnte ebenfalls dazu beitragen, zu große Erwartungen an die Unternehmen zu dämpfen.

An den Märkten kommen vermehrt Zweifel am positiven Verlauf auf.

Ende März bis Anfang April könnte der Markt den Tiefpunkt des Jahres erreichen.

Abschnitt 3: Eine Seitwärtsbewegung, insgesamt aber aufwärts gerichtet. In dieser Phase könnten sich deshalb noch Bremseffekte der hohen Zinsen auswirken, bevor dann schrittweise die Erleichterungen über das neue Umfeld infolge Zinssenkungsfantasie greifen.

Abschnitt 4: Starker Anstieg im August. In diesem Abschnitt sollte es offensichtlich werden, dass die Wirtschaft robust bleibt, die Inflation niedrig bleibt und die Märkte in einer dynamischen Aufwärtsbewegung sind.

Abschnitt 5: September bis November: Abwartende Seitwärtsbewegung wegen Unsicherheit im Vorfeld der amerikanischen Präsidentenwahl.

Abschnitt 6: Nach der Wahlentscheidung und möglichen kurzfristigen Irritationen setzt sich im November dann wieder der grundlegende Bullenmarkt durch und führt wiederum zu einer Jahresendrally.

Ausblick auf 2025:

Im Gegensatz zur Jahresendrally 2023 stupe ich die Lage Ende 2024 aber als brisanter ein. Denn zunehmend dürfte sich dann bemerkbar machen, dass die Veränderungsrate der industriellen Dynamik in dieser Zeit ihren zyklischen Hochpunkt erreicht und danach abkippen dürfte.

Der Rückgang der Industriedynamik kann sich dann bis zum nächsten Tief Mitte 2026 fortsetzen. Der mögliche Bullenmarkt 2024 könnte damit auf absehbare Zeit die letzte, durchgehende Haussephase an den Börsen werden, bevor der US Markt (S&P 500) 2025 und 2026 wieder in schwieriges Fahrwasser gerät.

Fazit: Ob der Jahresverlauf des S&P 500 in 2024 sich tatsächlich so entwickelt, ist natürlich nicht sicher. Ich werde den tatsächlichen Verlauf in den monatlichen Updates überprüfen.

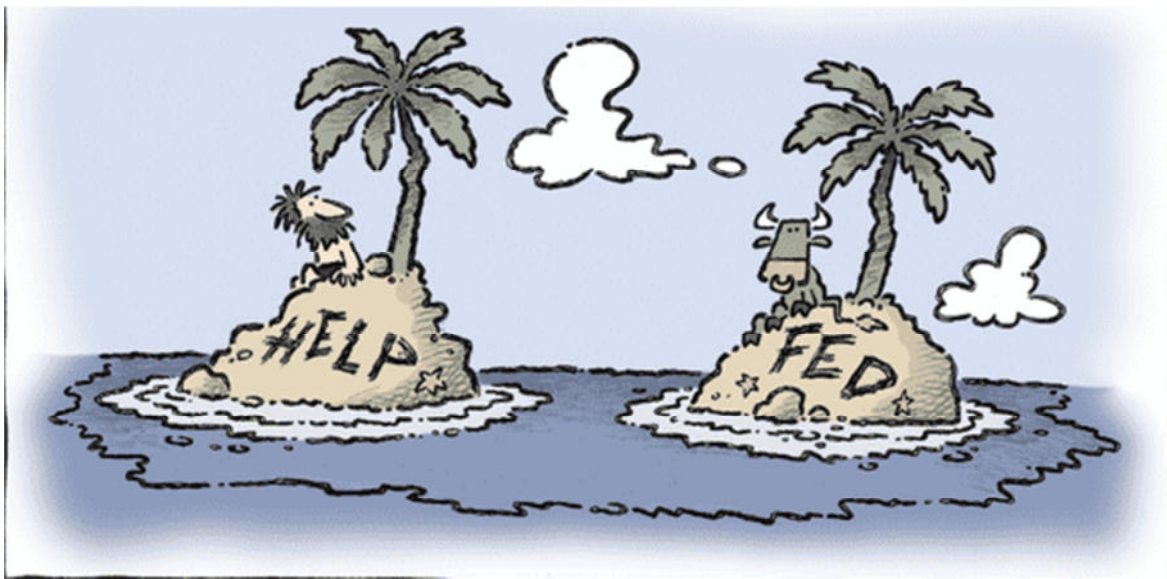
4.6. Zusammenfassung – 2024 - Das Jahr des Chaos oder der neuen Hoffnung?

Der US Markt (S&P 500) ist auf einen Widerstand runder Zahlen (4800) gestoßen.

Der Inflationsdruck lässt nach, eine Rezession bleibt aus, die Zentralbanken können die Zinsen senken. Alles wird gut.

So ungefähr lautet der gegenwärtige Konsens an den Finanzmärkten.

Die Märkte sind derzeit auf Perfektion eingepreist, was aus Marktsicht sechs Zinssenkungen durch die US Notenbank, starke Unternehmensgewinne, geopolitische Stabilität und eine reibungslose Präsidentschaftswahl im Jahr 2024 bedeutet.



Fazit: **Konsens ► Steigende Gewinne und sinkende Zinsen könnten diesen Bullenmarkt anheizen.**

Ich persönlich schließe mich diesen Konsens nicht an.

Stattdessen verfolge ich zwei andere Ansätze:

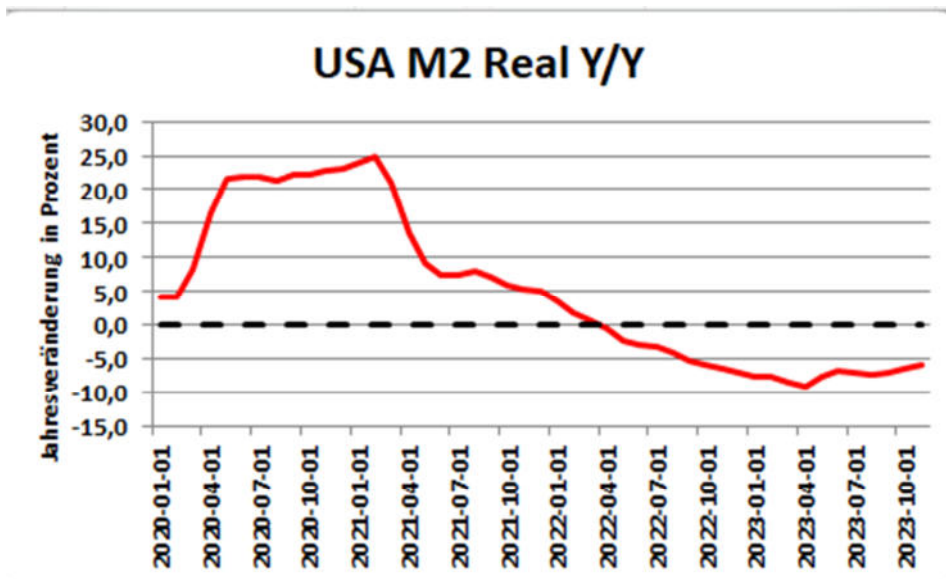
a) Die US Notenbank wird die Zinsen weniger stark senken, als die Anleger das erwarten.

Mögliche Gründe eine doch hartnäckigere Inflation, die deutlich über dem Zielband der US Notenbank verweilt verbunden mit einer doch guten wirtschaftlichen Lage.

b) Das Wachstum der Wirtschaft lässt 2024 nach, die Disinflation schlägt in Deflation um.

Schauen sie auf den folgenden Chart: Reale US-Geldmenge M2 Jahresveränderung in %.

Wir haben noch nie erlebt, dass die Geldmenge so schnell zusammenbrach, ohne dass irgendein negatives Ergebnis eintrat.



Wenn die M2 Geldmenge real zu schnell ansteigt, als sich die Angebotsseite der Wirtschaft anpassen kann ist die Folge Inflation. Wenn dieser Prozess abrupt stoppt oder umkehrt, wird sich die Inflation rasch abschwächen.

Die Folge, die US-Kerninflation könnte bis zum Frühsommer bei oder unter 1,5 % liegen (Ziel FED 2%!).

Das könnte bedeuten, die US Notenbank die Zinsen stärker als erwartet senkt.

Wir bekommen vielleicht sechs Kürzungen (Zinsschritte der US Notenbank), aber das liegt daran, dass die Arbeitslosenquote 4,5 % oder mehr erreichen kann.

Eine niedrigere Inflation und niedrigere Zinssätze deuten auf ein sich verlangsamendes Wirtschaftswachstum und geringere Unternehmensgewinne hin, was nicht mit den Prognosen für neue Börsenhochstände vereinbar ist.

Fazit: Mit anderen Worten, durch diese Ansätze entsteht ein Portfolio, das auf unterschiedliche makroökonomische Ergebnisse vorbereitet ist.