

1. Einleitung – Technologieaktien stecken in Schwierigkeiten

Ein perfekter Sturm aus Halbleiterproblemen, Unsicherheit bei den Arbeitsmarktdaten und Realitätschecks bei den Bewertungen hat den Nasdaq 100 erreicht.

Die Volatilität im Nasdaq 100 versucht, eine Welt einzupreisen, in der der KI-Hype auf die wirtschaftliche Realität trifft.



Nachdem es dem Nasdaq 100 nicht gelungen war, diesen wichtigen Widerstand von 20000 Punkten zu durchbrechen, haben die Technologieaktien erneut nachgegeben – und jetzt einen niedrigeren Höchststand erreicht.

Aus Sicht der klassischen technischen Analyse ist dies kein gutes Zeichen.

Man braucht eine Reihe höherer Hochs und höherer Tiefs, um Vertrauen in den Aufwärtstrend zu haben, während ein Übergang zu niedrigeren Hochs die Möglichkeit eines Abwärtstrends in Aussicht stellt.

Die Markttreiber:

Der Nasdaq 100 erlebt seine schlechtesten Wochen seit zwei Jahren.

Halbleiteraktien stecken in der Krise und werden von Schwergewichten wie NVIDIA, AMD und Broadcom nach unten gezogen.

Wir erleben einen starken Rückgang für Chipaktien seit über vier Jahren.

Ratio Halbleiteraktien zu SP 500: Manchmal ist es anders, aber diesmal nicht.



Gründe für den Ausverkauf: Neue Makrodaten, die schwächelnde Wirtschaft, Signale Rezession und Signale Saisonalität (Anm.: Monat September).

Ein Grund, warum ich mich auf Technologieaktien anstatt auf den S&P 500 Index konzentriere, ist erstens, dass Technologie ein so großes Gewicht im S&P 500 Index und ein so wichtiger Treiber der Stärke geworden ist, und zweitens, dass es so viel Hype in Technologie gegeben hat, dass die größte Quelle der Stärke gleichzeitig die größte Schwachstelle ist.

Das allein ist nicht unbedingt ein taktisches Verkaufssignal, aber es stellt ein Risiko dar – es gibt viele, die ihre Meinung ändern könnten, und wenn sich alle auf einmal ändern, können die Dinge weiter und schneller gehen, als man als Anleger denken kann.

Fazit: „Sell the rally“ statt „Buy the dip“?

2. Trendüberwachung

2.1. Kurzfristiger Trend

Am 3. September 2024 begann ein kurzfristiger Abwärtstrend, der die führenden Technologieaktien stark traf.

Es ist jedoch schön zu sehen, dass der Preis-Momentum Index (PMO) wieder zwischen den Hochs und Tiefs seines Bereichs schwankt, nachdem er uns so viele Monate lang mit extrem unruhigen, unbrauchbaren Mustern enttäuscht hat.



2.2. Mittelfristiger Trend (Intermediate Trend < 3 Monate)

FRM Daten ansehen IT Trend Indizes										
Zahl	Datum	IT_SP100	IT_SP500	IT_IND	IT_NDX	IT_DJT	IT_NYA	IT_SP400	IT_SP600	SP500_W
33	30.08.2024	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	5648
34	06.09.2024	Buy	Buy	Buy	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	5408
35	13.09.2024	Sell	Buy	Sell	Buy	Buy	Sell	Sell	Sell	5626

Man sieht deutlich, was Anleger verkauft (rot) und gekauft (grün) haben.

Technologie ist ebenfalls nicht gefragt.

2.3. Langfristiger Trend (Long Term > 1 Jahr)

FRM Daten ansehen LT Trend Indizes										
Zahl	Datum	LT_SP100	LT_SP500	LT_DOW	LT_NDX	LT_DJT	LT_NYA	LT_SP400	LT_SP600	SP500_W
33	30.08.2024	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	5648
34	06.09.2024	Buy	Buy	Sell	Sell	Buy	Buy	Sell	Buy	5408
35	13.09.2024	Buy	Buy	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	5626

Hinweis: Unterschied zwischen Zeile 33 und Zeile 35 (Verkauf überwiegt) beachten!

2.4. Was kaufen die Anleger?

Die Märkte haben ab September 2024 eine deutliche Risikoaversion erlebt, nachdem eine Reihe schlechter Produktionszahlen und weitere Anzeichen einer Abschwächung des Arbeitsmarktes die Rezessionsängste neu entfacht hatten.

Man sieht eine klare Rotation von hochkarätigen Technologiewerten (Sektor XLK Technologie) hin zu sichereren Konsumgütern XLP Consumer Staples; XLRE Immobilien; XLU Utilities).

FRM Daten absolut ROC Y/Y und Z-Score Sektoren ansehen					
Datum	ROC_Y_Y	Z_Score	Quadrant	Sektor	Zuordnung Sektor
13.09.2024	-7,1%	-0,78	Billig überverkauft	XLE	Sensitiv
13.09.2024	13,5%	1,29	Teuer überkauft	XLY	Zyklisch
13.09.2024	14,5%	1,19	Teuer überkauft	XLB	Zyklisch
13.09.2024	17,3%	2,19	Teuer überkauft	XLP	Defensiv
13.09.2024	18,8%	1,75	Teuer überkauft	XLV	Defensiv
13.09.2024	22,0%	2,30	Teuer überkauft	XLU	Defensiv
13.09.2024	24,7%	1,43	Teuer überkauft	XLI	Sensitiv
13.09.2024	25,0%	2,50	Teuer überkauft	XLRE	Zyklisch
13.09.2024	26,4%	1,42	Quadrant_SP500	SP500	Index
13.09.2024	28,0%	1,44	Teuer überkauft	XLF	Zyklisch
13.09.2024	28,9%	1,24	Teuer überkauft	XLC	Sensitiv
13.09.2024	30,2%	1,04	Teuer überkauft	XLK	Sensitiv

Auch bei den Anlagestilen sieht man, dass Anleger in defensive Anlagen (Low Beta; High Dividend; Value Large Cap) rotieren.

Nachfolgend noch ein Blick auf die Zinsen:

Während die meisten Anleger nur auf Aktien schauen, haben in den vergangenen 12 Monaten langlaufende US-Anleihen eine richtige Rally hingelegt.

Anleger haben ihr Engagement in US Zinsanlagen vorwiegend im Bereich 1 – 3 Jahre, 3 – 7 Jahre und 7 -10 Jahre ausgebaut (Anm.: Teuer überkauft).

FRM Daten absolut ROC Y/Y und Z-Score Zins Stil ansehen					Formular schließen
Datum	ROC_Y_Y	Z_Score	Quadrant	Sektor	Anlage Stil
13.09.2024	6,3%	2,09	Teuer überkauft	SHY	Zins 1- 3 Jahre
13.09.2024	8,9%	2,33	Teuer überkauft	IEI	Zins 3 - 7 Jahre
13.09.2024	10,3%	2,17	Teuer überkauft	IEF	Zins 7 - 10 Jahre
13.09.2024	13,8%	1,98	Teuer überkauft	TLH	Zins 10 - 20 Jahre
13.09.2024	13,9%	1,97	Teuer überkauft	TLT	Zins 20+ Jahre
13.09.2024	16,4%	1,88	Teuer überkauft	ZROZ	Zins 25+ Jahre

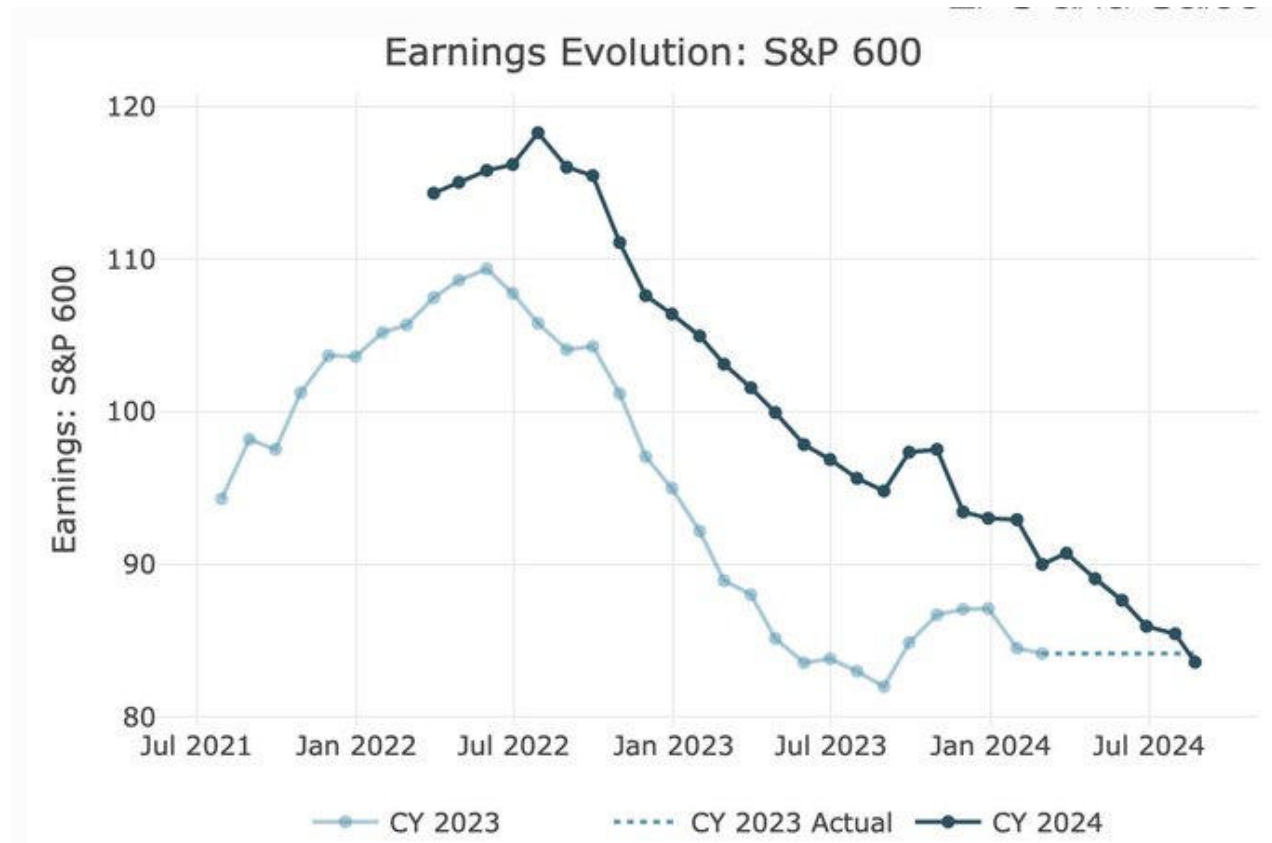
Ich sehe immer noch eine Flucht in sichere Anlagen bei Grundnahrungsmitteln, Versorgungsunternehmen und anderen defensiven Werten.

Anleger kaufen aber nicht bevorzugt Small Cap Aktien.

Die Kursanstiege bei Small Caps in den letzten zwei Jahren sind auf eine KGV-Ausweitung aufgrund von Zinssenkungen, Inflationsdefiziten und der Hoffnung auf eine sanfte Landung zurückzuführen.

Ohne eine Verbesserung der Gewinne für Small Caps (S&P 600) ist eine nachhaltige Führung kaum zu erreichen.

Der 15-Jahres-Tiefstand bei den tatsächlichen Erträgen trägt nicht gerade zur Zuversicht kleinerer Unternehmen (Small Caps) bei.



Bisher wurde die Performance des S&P 500 im September von defensiven Sektoren angeführt, ein Thema, das sich seit August fortsetzt. Dies scheint eine Rotation in späte Zyklussektoren und -industrien zu sein.

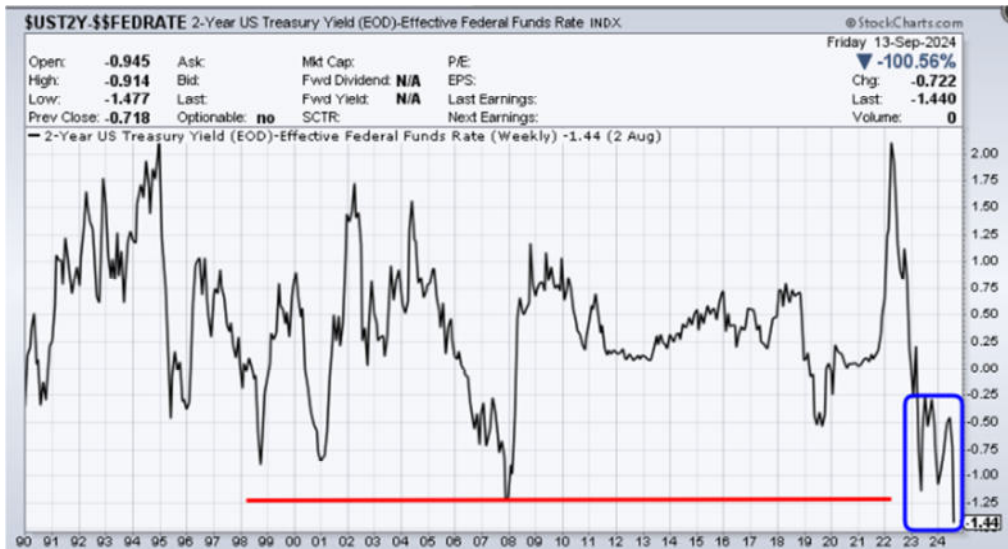
Fazit: Anleger werden Risikoavers (Anm.: Ängstlicher werdend). Sie suchen nach den Ausgängen.

3. Was mir sonst noch aufgefallen ist

3.1. Einige Charts zu Rezessionsgedanken

Das ist seit mindestens 15 Jahren nicht mehr vorgekommen.

Die Spanne zwischen den 2-jährigen US-Staatsanleihen und den Zinssätzen der Fed ist auf -1,44% gesunken (Stand 13.09.2024), den höchsten Wert seit ca. 15 Jahren.



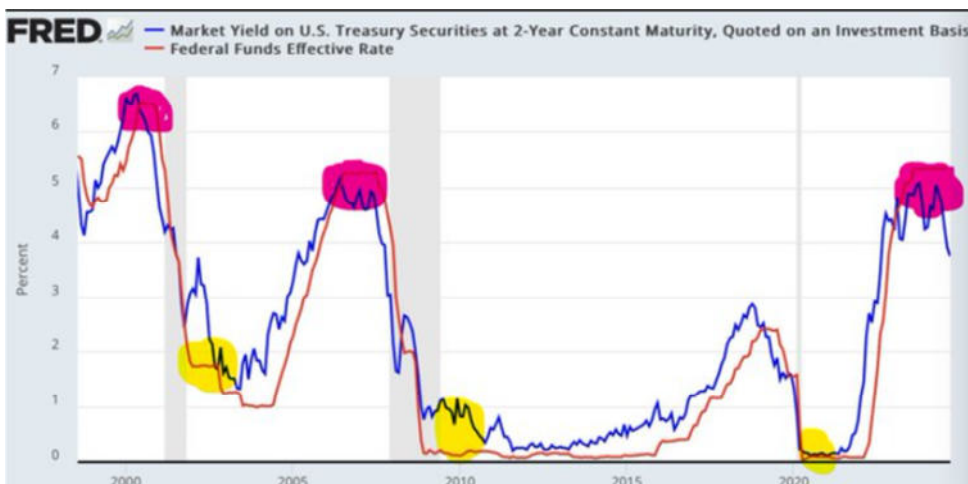
Mit anderen Worten, der Anleihemarkt erwartet, dass die US Notenbank in den nächsten Monaten starke Zinssenkungen vornehmen wird.



Ich bezweifle, dass das zutrifft, es sei denn, die Wirtschaft verlangsamt sich deutlich oder es kommt zu erheblichen finanziellen Verwerfungen.

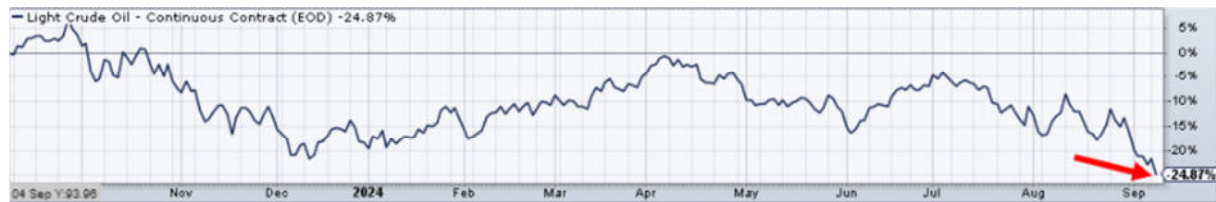
Anlegern fällt es zudem schwer einzuschätzen, wo wir uns im Konjunkturzyklus befinden.

Befinden wir uns im FRÜHEN ZYKLUS (= Gelb) oder im SPÄTEN ZYKLUS (= Rosa)?



Eine weitere Hilfe zur Einschätzung des Konjunkturzyklus ist der Ölpreis; Ölpreise sind heute 24 % niedriger als vor einem Jahr!!!

Dies könnte auch einen Hinweis auf den weiteren Konjunkturverlauf geben.



Fazit: Kommt die Rezession?

Diesmal ist die US Notenbank weit, weit zurück. Je länger Sie warten, desto mehr müssen Sie tun (in Bezug auf Kürzungen).

3.2. US Regierung Fiskalpolitik

Merkwürdig, nun sind fiskalische Anreize prozyklisch statt antizyklisch!

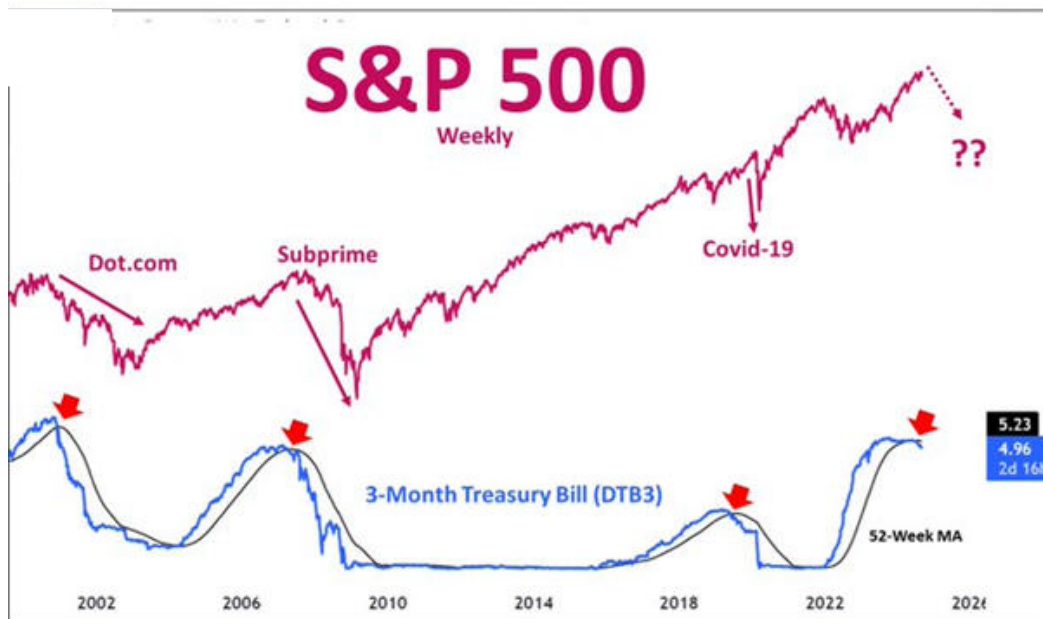


Fazit: Sollten die Staatsausgaben in einer Rezession nicht steigen, statt zu sinken?

3.3. Zinssenkung der US Notenbank

Die letzten drei Male, als der 3-Monats-TBILL nach einem deutlichen Aufwärtstrend unter seinen 52-Wochen-Durchschnitt fiel, war das nicht gut für Aktien.

Ich bin nicht sicher, ob es dieses Mal anders sein wird.

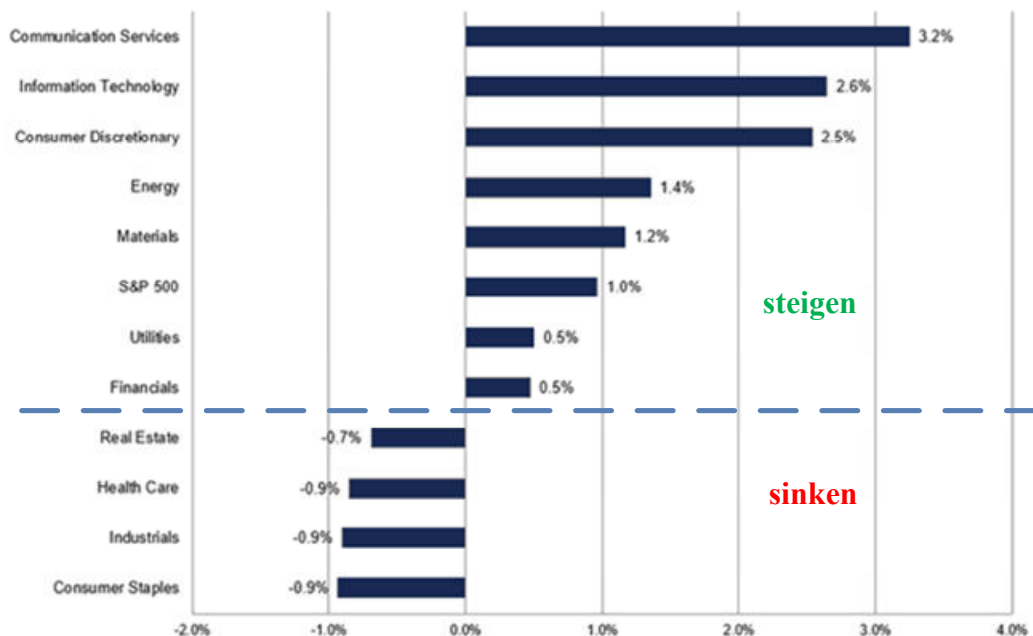


Fazit: Denken Sie daran, wenn die Fed im September 2024 mit Zinssenkungen beginnt!

3.4. Gewinne US Unternehmen

Analysten haben im 2. Quartal die EPS-Schätzungen für SPX -Unternehmen für das Kalenderjahr 2025 in 7 von 11 Sektoren erhöht.

S&P 500: Änderung Unternehmensgewinne auf Sektorebene für 2025



Einerseits kalkulieren die Märkte für das kommende Jahr Zinssenkungen um 240 Basispunkte ein – andererseits setzen sie auf ein optimistisches Gewinnwachstum bis 2025.

Fazit: Wie lassen sich aggressive Zinssenkungen mit Ertragsoptimismus vereinbaren?

3.5. Fallen die Unternehmensgewinne 2025 infolge der Fiskalpolitik?

Nur noch knapp zwei Monate bis zur Präsidentschaftswahl in USA und die wirtschaftspolitischen Programme der Kandidaten nehmen erst jetzt Gestalt an.

Wie erwartet gibt es Unterschiede in Schlüsselbereichen vor allem bei Steuern wie jeder Kandidat sein Programm umsetzen will.

Trump beispielsweise ist für eine Verlängerung der Steuersenkungen seiner Regierung und eine mögliche Senkung der Körperschaftssteuersätze, während bei Harris die Unternehmenssteuern von 21,5 auf 28% angehoben werden sollen, was natürlich Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne haben wird.

Dieser Vorschlag der demokratischen Kandidatin ist, zumindest isoliert betrachtet, für Aktien nicht gut.

Unter sonst gleichen Bedingungen werden die Gewinne der Unternehmen damit durchaus deutlich fallen.

Die steuerbedingte Gewinnminderung beträgt somit $(79-72)/79 = \text{ca. } 8,8 \%$.

Natürlich kann es sein, dass die Unternehmen nach einer Steuererhöhung wieder verstärkt versuchen werden, ihre Steuerlast zu optimieren.

Man kann aber auf jeden Fall festhalten, egal wie sinnvoll der Schritt sein mag: Für den Aktienmarkt ist das keine gute Nachricht. Das ist durchaus als Auslöser für einige Prozent Minus im Gesamtmarkt geeignet.

Fazit: Bisher sind es nur Vorschläge, deren Umsetzung auch abhängig von den Mehrheitsverhältnissen im Kongress und Senat sind.

3.6. US Aktien - Dominanz der US Aktien

Relative Stärke Total World ex USA (ETF VEU) zu US-Aktien (SP 500)



Fazit: Immer noch weit hinter dem USA zurück

3.7. Rückkehr S&P 500 zum Mittelwert



Fazit: Wenn der S&P 500 wieder zum Mittelwert (200-Wochen-Trend) zurückkehrt, ist das Kursziel 4392 Punkte.

3.8. Risikoindikator Devisenpaar USD/JPY

Setzt sich die Rückabwicklung des YEN-Carry-Trade fort (siehe Anlage D zu Gedanken zu den Märkten)



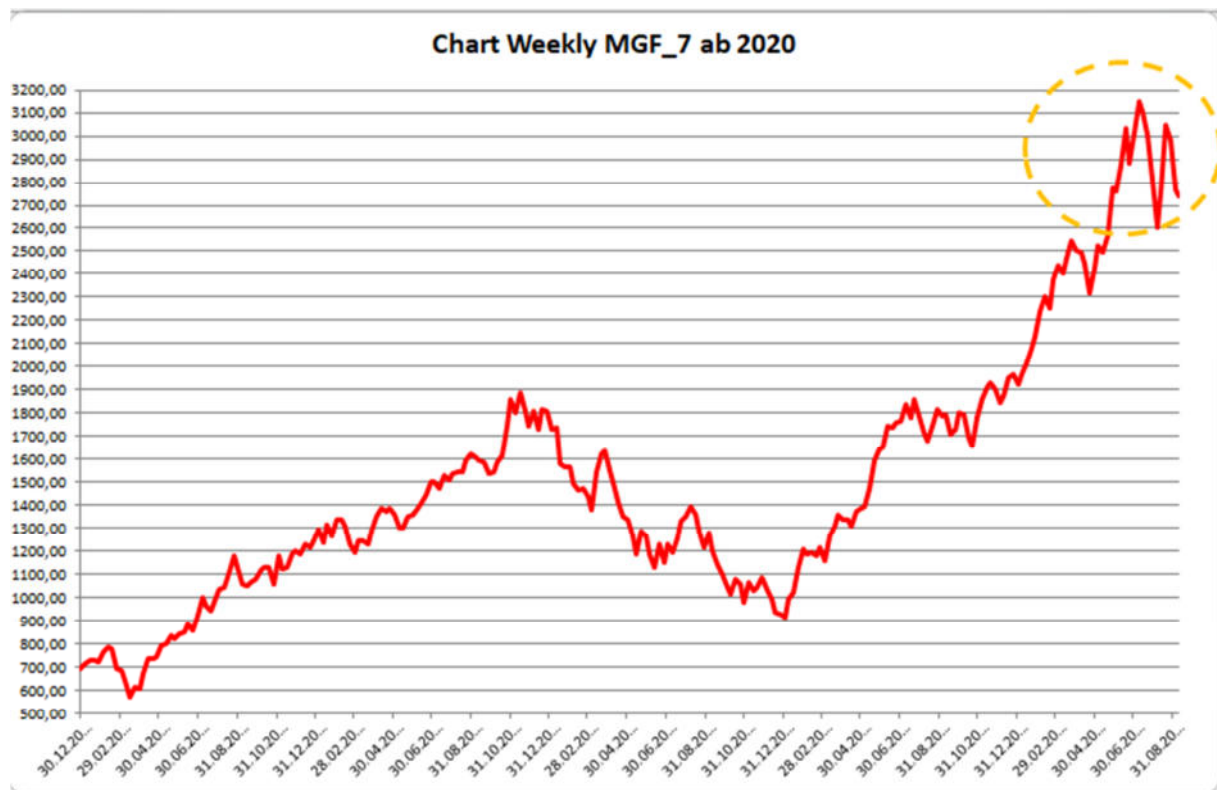
Wenn der Absturz des USD/JPY so weiter geht, vermute ich dass die Carry Trades weiterhin aufgelöst werden.

Ein starker Aktienmarkt (S&P 500) ist dann eine willkommene Gelegenheit, Verluste des Carry Trade in japanischer Währung (YEN) auszugleichen.

Fazit: In beiden Fällen steht uns ein „Sturm“ bevor.

3.9. Die Dominatoren des Aktienmarktes - Keine Sektordominanz hält ewig.

Technologiekonzerne, vor allem die „Magnificent Seven“ (Google, Tesla, Nvidia, Amazon, Apple, Microsoft, Meta) beherrschen zurzeit das Börsengeschehen.



Seit etwa zwei Jahren dominieren die „Magnificent Seven“ den Markt. Doch das scheint sich gerade zu ändern. Eine Trendwende deutet sich an.

Magnificent Seven nicht mehr an der Spitze

Die Aktien der Magnificent Sevens haben sich seit Beginn des dritten Quartals schlechter entwickelt als die Aktien der übrigen 493 Unternehmen im S&P 500. Sie dürften damit zum ersten Mal seit fast zwei Jahren schlechter abschneiden als der Rest des Index.

Platzt die KI Blase?

Die Frage, ob die KI-Blase platzt oder gerade erst Fahrt aufnimmt, ist derzeit noch nicht entschieden.

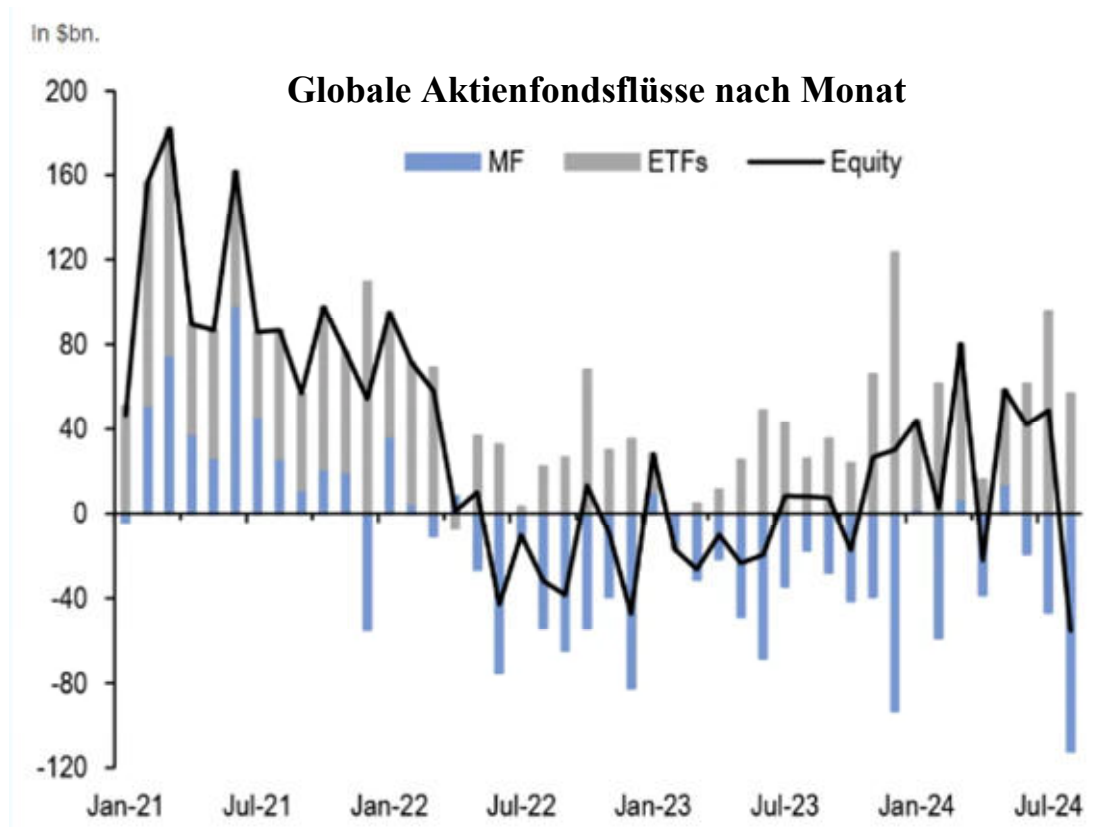
Fazit: Börsen im stetigen Wandel

3.11. Mittelzuflüsse in Aktienfonds

Wissen Anleger mehr oder ist es der saisonale Effekt des September als schlechtester Aktienmonat?

Die Veröffentlichung der Zuflüsse in Aktienfonds und ETFs durch die monatlich berichtenden Fonds hat das Bild für August 2024 völlig verändert.

Der August 2024 verzeichnete den größten Abfluss aus Aktienfonds seit 2022:



Fazit: Damit ist der August 2024 der schlechteste Monat für Aktienfondsströme seit Ende 2022 und zeichnet hinsichtlich der Aktieninvestitionsdynamik von Privatanlegern eher ein Bild der Fragilität als der Widerstandsfähigkeit.

4. Zusammenfassung

Plötzlich ist von KI-Rallye und US-Leitzinssenkungen keine Rede mehr.

Anleger versuchen eilig Gewinne zu sichern, bevor die Kurse noch weiter nachgeben.

Manch ein Marktteilnehmer, unterstützt durch die Medien, versucht sich die Lage mit der Saisonalität schönzureden (September gilt allgemein hin als schwacher Börsenmonat).

Für das bestehende Rezessionsrisiko kann der Monat September nichts.

Der S&P 500 scheint eine bärische Flagge als Aufwärtstrend auszubilden.

Im Unterstützungsbereich 5421 Punkte (50% Fibi) drehte der Index nach oben.

Die Erholung könnte bis zum Hoch 5650 Punkte laufen.

Nach unten droht Gefahr bis 5186 Punkte, wenn 5421 Punkte unterboten werden.

Die Gefahr ist gebannt, wenn der S&P 500 Index ein neues Hoch (>5670) erreicht, dann ist auch ein „Blow Off Top“ im Bereich nahe 6000 Punkte möglich.

Insgesamt ist der S&P500 zwar wieder in der Nähe der Höchststände, aber die Technologiewerte bleiben im Abwärtstrend.

5.2. Langfristige Entwicklung US Markt (S&P 500) – Zeitrahmen > 1 Jahr

Interessant ist die Entwicklung im langfristigen Zeitrahmen:

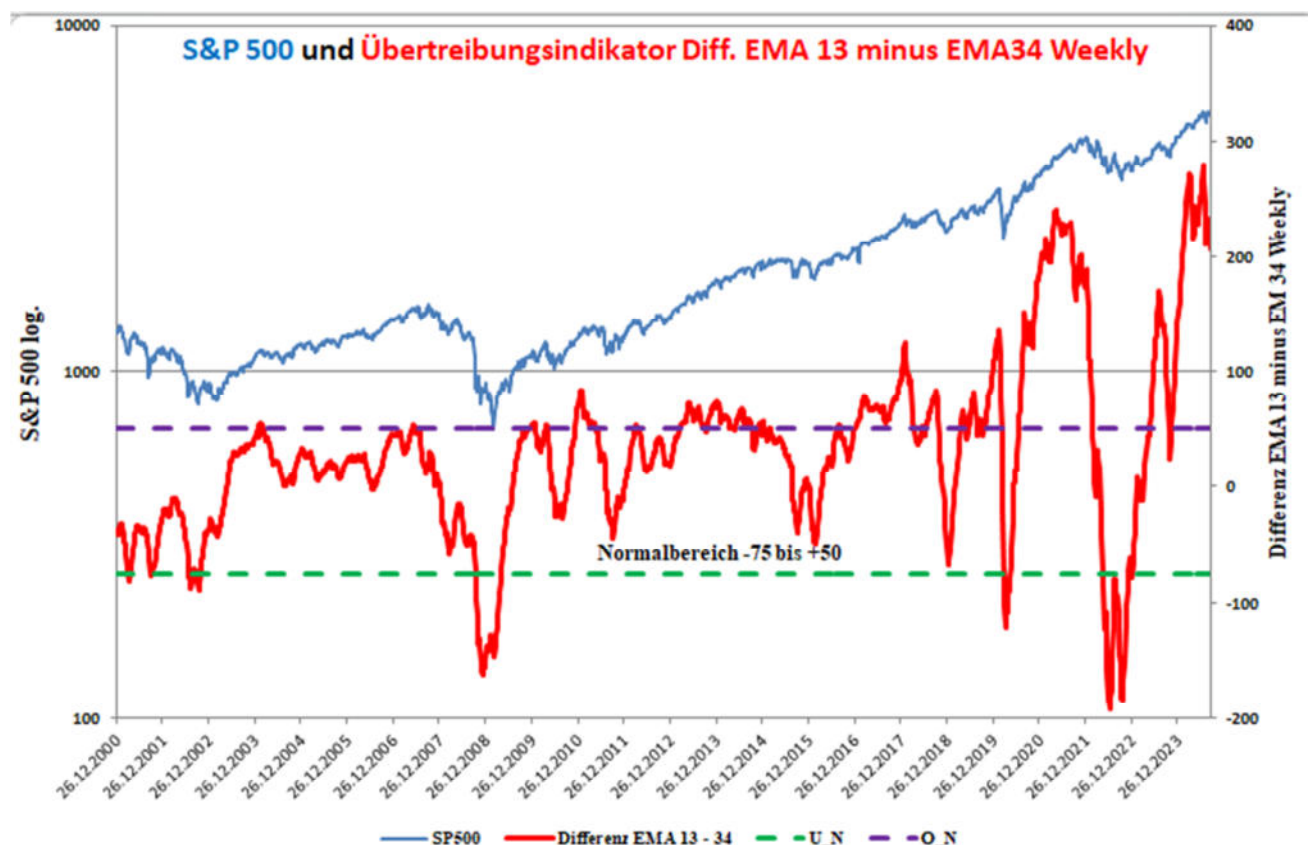
5.2.1. Bubble Indikator signalisiert Gefahr für die Börse

Bubble-Indikator“ ► Differenz EMA 13 minus EMA 34 Weekly

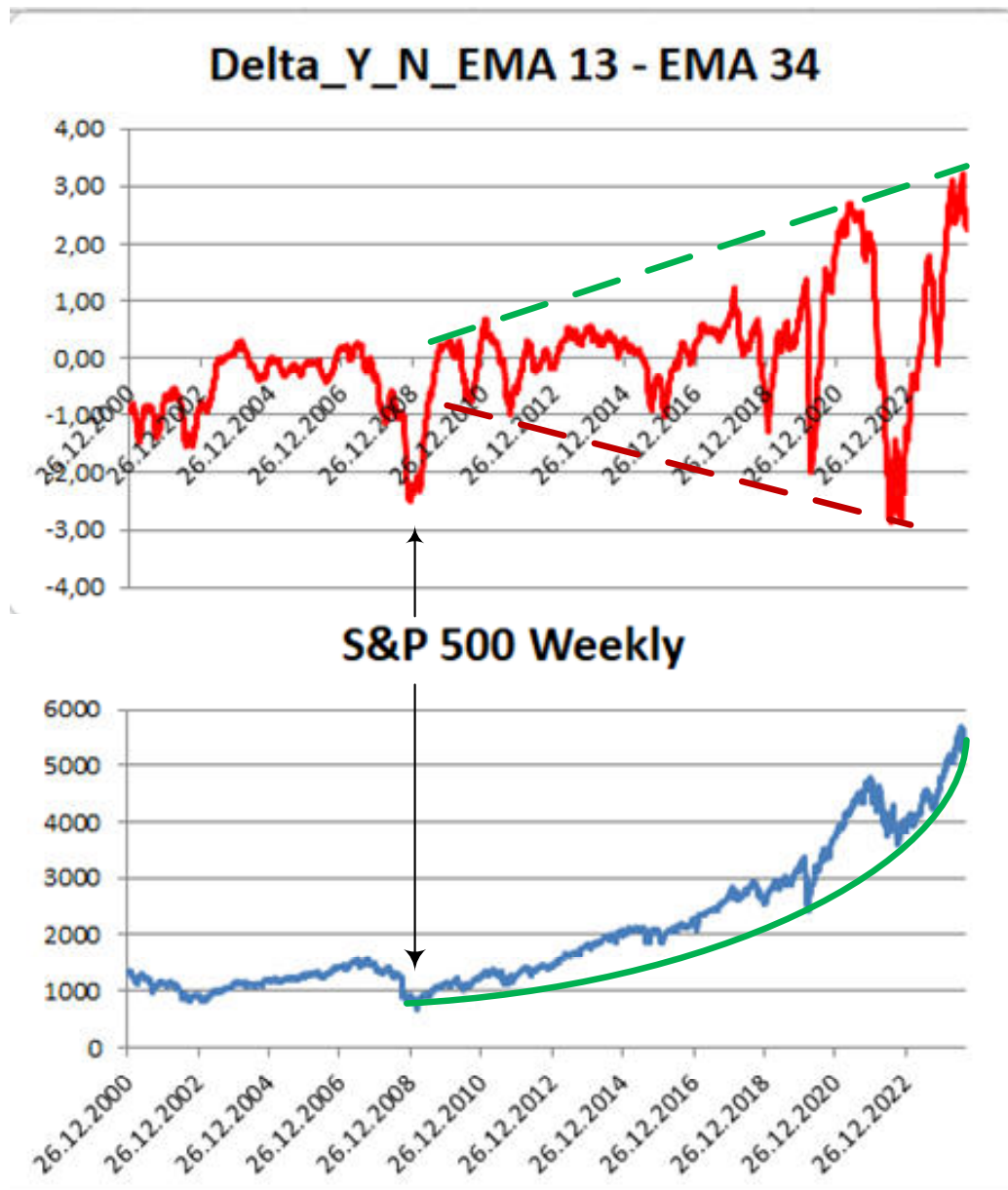
Vor allen großen Crashes der letzten vierzig Jahre entkoppelte sich der S&P 500 von den Fundamentaldaten.

Gegenwärtig ist es wieder so weit.

Schauen sie auf den nachfolgenden Chart:



Nachfolgend eine andere Sicht, Abweichungen als Z-Score wegen Vergleichbarkeit.



Seit dem Tiefpunkt im Jahr 2009 steigt der S&P 500 (Chart unterhalb blau) an (Anm.: parabolisch).

Im Gegensatz dazu entwickelte sich der Indikator Differenz EMA 13 minus EMA 34 Weekly (Chart oberhalb rot) in Trompetenform an, was sich in Volatilität des S&P 500 zeigt.

Die Ausschläge (Abweichungen normiert in Z-Score Werten) sind seit 2020 dramatisch gestiegen. Der Normalbereich ist ein Wert für den Z-Score von +1 bis -1,5.

Die letzten Z-Score Werte von über +3,2 und -3 sind Spitzenwerte, welche die Übertreibung im Index des S&P 500 anzeigen.

Momentan haben wir folgende Situation:



Nach der Bodenbildung Juli – Oktober 2022 ging es im S&P 500 steil aufwärts, was auch der Übertreibungsindikator Differenz EMA 13 minus EMA 34 Weekly (Anm.: blaues Rechteck) erfolgreich bestätigte.

Aktuell (rotes Rechteck) sieht es aus nach einer Phase der Topbildung im S&P 500.

Der S&P 500 steigt noch leicht an, während der Übertreibungsindex Differenz EMA 13 minus EMA 34 Weekly nach unten dreht, und dies nachdem der Übertreibungsindex ein Doppel Top gebildet hat!

Was kann das nun bedeuten?

Wenn der Übertreibungsindex seinen gesamten Zyklus wieder durchläuft und die Übertreibung bis in den negativen Wert (Z-Score -3?) durchläuft, wird der S&P 500 stark korrigieren (Anm.: siehe Punkt 5.2.)

5.2.2. Zyklus Indikator – Wechsel in Bärenmarkt

Im Kursverlauf der Indizes (S&P 500) fallen immer wieder wiederkehrende zyklische Muster auf, die in Beziehung zu bedeutsamen Wendepunkten stehen.

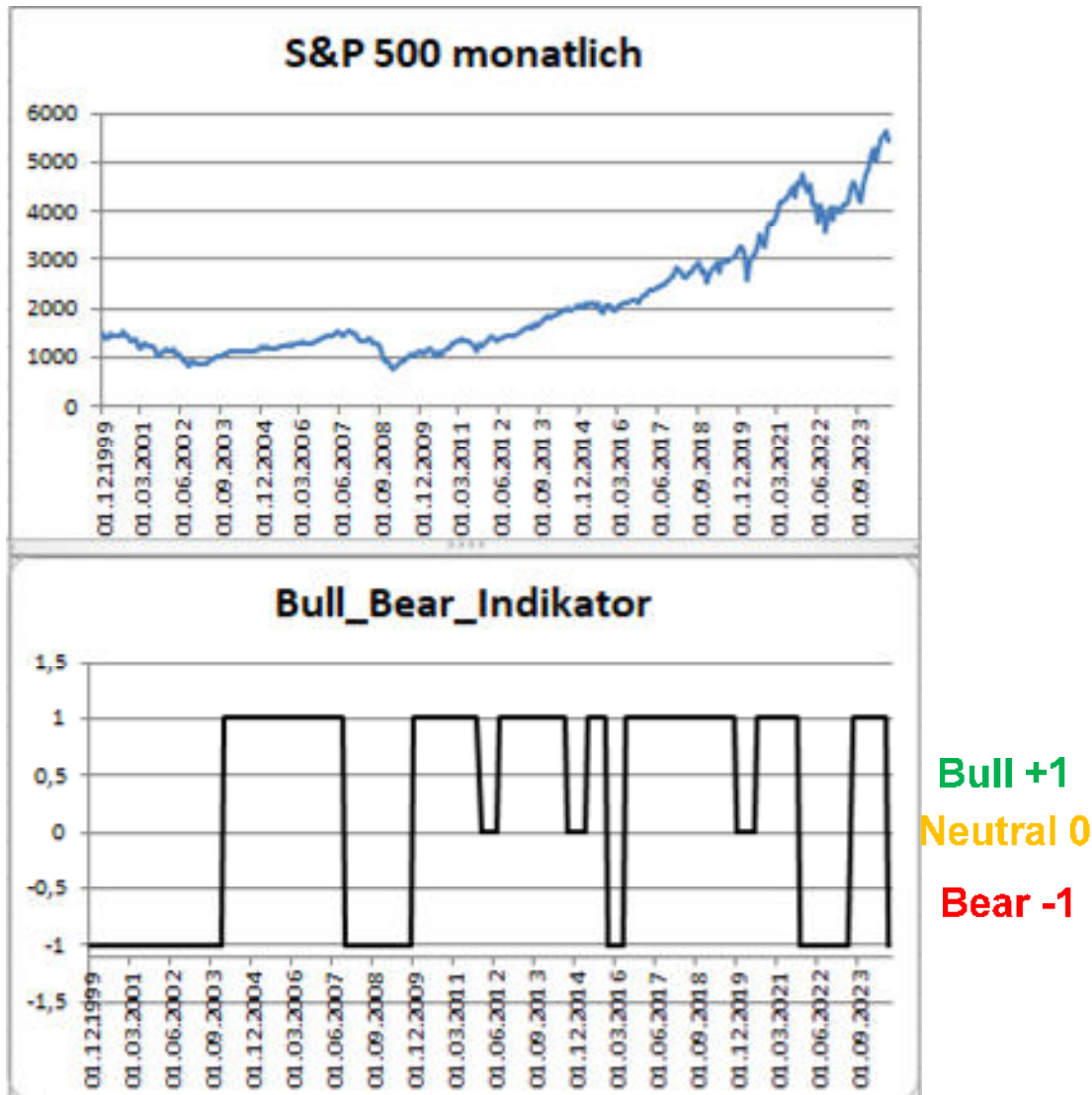
Bei der näheren Untersuchung dieses Phänomens zeigt sich, dass es für die Periodendauer der Zyklen zwei markante Zeiträume gibt: 71,43 Wochen bzw. 104,28 Wochen..

Natürlich gibt es Toleranzen zwischen den berechneten und tatsächlichen Wendepunkten des Index S&P 500, die aber sich auf ca. 2% und +/- 2 Wochen eingrenzen lassen.

In Bullenmarktphasen funktioniert der längere Wochenzyklus (104,23) besser als der kürzere 71,43 Wochen-Zyklus.

Nachfolgend der aktuelle Stand des Zyklus Indikators.

Bitte beachten, der Chart des S&P 500 ist monatlich; die Wechsel des Indikators in Bull/Neutral/Bear wurden angepasst an die monatliche Darstellung des S&P 500.



Ergebnis: Am 06.09.2024 ist der Zyklus Indikator in den Bear Modus gewechselt.

Ist das Signal verlässlich?

100% Sicherheit gibt es nicht, denn in der Vergangenheit trat schon einmal ein Fehlsignal auf.

Ermittelt werden die Zykluszustände aus den täglichen Candlestick-Daten (Open; High; Low; Schluss) des S&P 500.

Das schwache Makrobild (USA Konjunkturerwartungen Institutionelle Anleger Stand 30.08.2024) unterstützt die optimistische Sichtweise der Anleger nicht.

Das Vertrauen in die Notenbank ist mittlerweile schon extrem geworden

Anleger hoffen auf starke Zinssenkungen, sie haben Vertrauen in die Notenbank (Zinssenkungen und Inflationserwartungen).

Die Zinssenkungsphantasie ist zu stark, das rückläufige Inflationbild gibt solch starke Schritte der Zinssenkung nicht her, nicht in dem Umfang wie es die Anleger erwarten.

5.4. Anschnallen – die Märkte werden volatil

Alles ist extrem und bleibt extrem, bis es das nicht mehr ist.

Denken Sie an die klaffenden Zähne des SPX (S&P 500) und des JPY (Japanischer Yen).



Märkte stürzen nicht ab, wenn alle in voller Panik sind.

Sie stürzen ab, wenn die Schlagzeilen und Daten beruhigend sind.

Wenn Analysten von immer höheren Gewinnen überzeugt sind und Selbstzufriedenheit herrscht, was sich in rekordhohen Aktienallokationen der Haushalte und optimistischen Stimmungsindikatoren zeigt.

Fazit: Befinden wir uns in einer Alles-Blase?

5.5. Zusammenfassung – Aktien im entscheidenden Moment

Ist der US Markt (S&P 500) in der Lage, eine weitere Rallye einzuläuten?

Oder bereitet er sich auf einen weiteren gescheiterten Aufschwung vor?

Welche Signale werden jedes Szenario bestätigen?

Welche zukünftigen Ereignisse einen Bärenmodus rechtfertigen, das ist noch abzuwarten.

Aber ich habe genügend Themen als Anlage zu Gedanken zu den Märkten (Anlage D, L, S, R) beigefügt, die eine vorsichtige oder defensive Marktpositionierung für den Anleger nahe legen.

Vor allem die Punkte 5.1. Übertreibungsindikator Differenz EMA 13 minus EMA 34 und 5.3. Aktienquote US Haushalte verstärken den Eindruck, dass der „Wechsel des Zyklusindicators“ in den Bärenmodus eine hohe Trefferwahrscheinlichkeit aufweist.

Anleger sollten sich deshalb auch nicht von vorübergehenden Erholungsphasen der Märkte täuschen lassen.

Selten war die Kluft zwischen Kursentwicklung und Fundamentaldaten an den amerikanischen Börsen so ausgeprägt wie heute.

Fazit: Man kann nicht nur ein Diagramm oder einen Faktor betrachten.

Am besten ist es, mehrere Puzzleteile zu kombinieren, um Gedankengänge hinzuzufügen, damit eine Perspektive zu gewinnen und letztlich zu versuchen, das Bild zu verstehen bevor es sich ändert und sehr wichtig bevor es andere Anleger bemerken.

Börsen „Babuschka“ – Stehen die Zeichen auf Sturm?

