



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

15. Dezember 2022

Ausblick 2023 (IV) Markttechnik: Anhaltende Baisse oder doch nur ein „reinigendes Gewitter“?

Vor einem Jahr haben wir uns an dieser Stelle gefragt, ob aus markttechnischer Sicht die Dynamik am Aktienmarkt weiter anhalten wird. Schon damals hatte sich die Stimmung vor allem bedingt durch die anhaltend hohen Inflationsraten eingetrübt. Die Märkte zeigten sich allerdings damals noch unbeeindruckt. Dies sollte sich jedoch mit dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine, dem starken Inflationsanstieg und dem darauffolgenden abrupten Regimewechsel in der Geldpolitik ändern. Wir wollen heute mithilfe der Charttechnik die Reaktionen auf Aktien- und Anleihemärkte sowie auf das Währungspaar EUR/USA analysieren und einen Ausblick für das kommende Jahr geben. Besuchen Sie zu diesem Thema auch gerne unseren YouTube-Kanal mit weiteren aktuellen Videos zur Konjunktur- und Kapitalmarktentwicklung für das kommende Jahr:

<https://www.youtube.com/c/MMWarburgCO>

Das Jahr 2022 war ein Jahr zum Vergessen an den globalen Kapitalmärkten. Der Krieg in der Ukraine und die explosionsartige Steigerung der Inflation führte zu ebenso gewaltig steigenden Anleiherenditen. Somit wurde der Rentenmarkt zu einem enormen Belastungsfaktor für die globalen Aktienmärkte. Die Renditen der **10-jährigen US Staatsanleihen** (Treasury Notes) haben sich binnen zehn Monaten von 1,4 Prozent auf über 4,2 Prozent verdreifacht, dies stellt historisch betrachtet die, in einem so kurzen Zeitraum, größte prozentuale Renditesteigerung dar. Diese Bewegung hatte zur Folge, dass der seit 1987 intakte Abwärtstrendkanal bei den Treasury Notes gebrochen wurde. Solch ein Trendbruch, und wir sprechen

hierbei von nahezu zwei Generation von Anlegern, die nur rückläufige Renditen kannten, kommt einem Gezeitenwechsel gleich und verursacht zum einen Angst (vor weiter steigenden Renditen) und zum anderen die Notwendigkeit Portfolios anzupassen.



Treasury Notes, Quelle: Reuters vom 09.12.2022

Der im März 2022 erfolgte Bruch des Trendkanals führte zu massiver Anschlussdynamik und unterstützt die These, dass schnelle Positionsanpassungen erfolgt sind. In dieser Phase war gleichsam eine Übertreibung aller Trendfolger zu erkennen. Die Annahme, dass die Positionsbereinigungen größtenteils abgeschlossen sind, leiten wir aus der Tatsache ab, dass seit Oktober 2021 die Renditen zurückgegangen sind, obwohl die Inflation weiterhin hoch ist. Die Übertreibung und die Panik im Markt wurde abgearbeitet. Trotz Bruchs des Abwärtstrends rechnen wir mit einer Beruhigung der Renditeentwicklungen. Aus technischer Sicht sind durchaus noch einmal höhere Renditen zu erwarten, diese könnten allerdings im Bereich von 4,7 Prozent ihren Widerstand finden. Die

Marke von 4,7 Prozent ermitteln wir hierbei aus der Differenz der Hochs der Jahre 2011 bis 2022 (ca. 3,2 Prozent) zu den Tiefs der Jahre 2013 bis 2020 (ca. 1,45 Prozent). In einer Übertreibung sind auch höhere Hochs im Bereich von 5,3 Prozent ableitbar, dies entspräche der 50 Prozent Korrektur der eingangs erwähnten Abwärtsbewegung von 1987 zum Allzeittief im Jahre 2020. Allerdings halten wir dieses Niveau für eher unwahrscheinlich. Auf der Unterseite stellen die Hochs der Jahre 2011 bis 2022 im Bereich zwischen 3 und 3,2 Prozent die größte Unterstützung dar und sollten im Jahr 2023 voraussichtlich nicht unterschritten werden.

Ein nahezu identisches Bild ergibt sich beim Blick auf die Renditeentwicklung der **10-jährigen Bundesanleihen**. Auch hier wurde im Jahr 2022 ein mehr als 30 Jahre bestehender Abwärtstrendkanal, der seinen Ursprung im Jahr 1990 nahm, zu den Akten gelegt. Auch dieser Trendbruch zog eine dynamische Anschlussbewegung nach sich, um sich ab Ende Oktober abzukühlen und seither zu konsolidieren. Für die Bunds rechnen wir aus der Chartkonstellation ebenfalls mit einer Beruhigung der Bewegung und damit, dass ein maximales Expansionsziel im Bereich von 2,9 bis 3 Prozent zu finden sein wird. Auf diesem Niveau verlaufen die Renditetiefs der Jahre 2005 bis 2010 und zudem die 38,2 Prozent Fibonacci Retracement Marke der Bewegung von 1990 zum Allzeittief im Jahr 2020. Unterstützung sollten die Renditen im Bereich zwischen 1,45 Prozent und 1,20 Prozent finden, auf diesen Niveaus verlaufen diverse Hoch und Tiefpunkte der Jahre 2012 bis 2014 und hier verläuft die 38,2 Prozent Fibonacci Marke der Aufwärtsbewegung von November 2020 zum Verlaufshoch im Oktober 2022.



10-jährige Bundesanleihen, Quelle: Reuters vom 09.12.2022

Die **Anlegerstimmung für Aktien**, gemessen an den wöchentlichen Umfrageergebnissen der AAII (American Association of Individual Investors) zeigt über nahezu das gesamte Jahr 2022 eine Mehrheit bearischer (negativ

gestimmter) Marktteilnehmer, während der Durchschnitt der seit 1987 existenten Zeitreihe etwa 1,25 mal mehr bullish (positiv) gestimmte Marktteilnehmer ergeben hat. Da Märkte in großem Maße von Emotionen bewegt werden, beeinflusst die Anlegerstimmung auch künftige Chancen und Risiken. Der Umstand, dass das Jahr 2023 ein „**US-Vorwahljahr**“ darstellt, gibt Anlass zur Hoffnung. In allen Vorwahljahren seit 1926, als der S&P 500 Index, der immerhin 70 Prozent der Wertentwicklung des MSCI World repräsentiert, erstmalig berechnet wurde, ergab sich ein Kurszuwachs von durchschnittlich 14,23 Prozent pro Jahr. Noch beeindruckender ist hierbei die Trefferquote von positiven Performancejahren zu negativen, denn das Verhältnis von 22 positiven zu zwei negativen Jahren fällt mit 91 Prozent überzeugend hoch aus. Lediglich die Jahre 1931 und 1939 musste der Index in Vorwahljahren mit negativen Performances beenden. Zum Vergleich: im Durchschnitt aller Jahre seit 1926 konnte der S&P 500 Kurszuwächse von 8,2 Prozent pro Jahr verbuchen bei einem Verhältnis von 68 zu 28 Jahre oder etwa 70 Prozent zu 30 Prozent positive gegen negative Kursentwicklung. Auch wenn die Statistik zum **Dekadenzzyklus**, also alle Jahre die wie das Jahr 2023 auf „3“ enden, keinen kausalen Zusammenhang darstellt, verzeichnete der S&P 500 Index in den „3er Jahren“ im Durchschnitt sogar einen Wertzuwachs von 15,7 Prozent.

Der **S&P 500** Chart zeigt, dass sich der Index trotz zwischenzeitlich mehr als 25 Prozent Wertverlust zum Allzeithoch noch immer im seit 2009 begonnenen Aufwärtstrendkanal befindet. Vielmehr ist die Bewegung von März 2021 bis Ende 2022 mit dem Überschreiten des oberen Randes des Trendkanals als Übertreibung zu bezeichnen. Diese Übertreibung wurde notwendigerweise das gesamte Jahr 2022 hindurch in geregelten Bahnen abgearbeitet und somit konsolidiert.



S&P 500, Quelle: Reuters vom 09.12.2022

Dass der Index nahezu punktgenau auf der 200 Wochenlinie und nach der 50 Prozent Korrektur der Bewegung von März 2020 zum Allzeithoch Unterstützung fand, nährt die These vom „reinigenden Gewitter“. Somit sind auch gleichsam die wichtigsten Unterstützungsniveaus für den Index genannt. Die Zone zwischen 3.400 Punkten und 3.600 Punkten definiert den wichtigsten Support für den Index. Gelingt nun der Ausbruch aus dem aktuellen Abwärtstrend- beziehungsweise Konsolidierungskanal, wäre dies ein trendbestätigendes Signal für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung seit 2009 und die Konsolidierung wäre somit als Flagge abgeschlossen. Das rechnerische Kursziel aus der erwarteten Flaggenauflösung beläuft sich aus der Höhe der Flagge auf etwa 4.600 Indexpunkte und somit in Schlagdistanz zum bisherigen Allzeithoch von knapp 4.800 Punkten.



DAX, Quelle: Reuters vom 09.12.2022

Der Blick auf die Charts der Aktienindizes heimischer Gefilde zeichnet ein ähnliches Bild wie das des S&P 500. So hat der **DAX** vom Jahresstart 2022 an und ausgehend vom Allzeithoch mehr als 25 Prozent Wertverlust verzeichnen müssen. Auch hier erfolgte die Trendwende nahezu exakt nach der 50 Prozent Korrektur der vorangegangenen Aufwärtsstrecke von März 2020 zum Allzeithoch im Bereich um 12.000 Punkte. Allerdings ist der DAX bereits einen großen Schritt weiter und es gelang das nachhaltige Überwinden des Konsolidierungstrendkanals. Ebenso wurden horizontale Widerstände aus diversen Hochs der Jahre 2018 bis 2020 im Bereich von 13.500 Punkten und somit gleichsam die 200 Wochenlinie überwunden. Dieser Bereich um 13.500 Punkten definiert somit die neue Kernunterstützung auf dem Weg zu höheren Notierungen für den Index. Gelingt es dem Index nun die horizontale Widerstandsmarke um 14.800 Punkte (mehrmonatige Unterstützung im Jahr 2021) nach oben zu durchbrechen, lässt sich aus dieser Schiebezona ein Kursziel von 16.100 Punkten ableiten, ebenfalls nur

unwesentlich unter dem bisherigen Allzeithoch knapp unter 16.300.

Der **EuroStoxx 50** Index als Barometer der größten Unternehmen der Eurozone konnte wie der DAX auch bereits seinen Abwärtstrendkanal vom Jahreshoch 2022 überwinden, ebenso die 200 Wochenlinie. Allerdings waren die Jahre 2013 bis 2021 per Saldo verschenkte Jahre, da in dieser Zeit keine nennenswerten Verlaufshochs, geschweige denn Allzeithochs erzielt werden konnten. Aus ebendieser Tatsache hat sich Potenzial aufgestaut, das bei weitergehend positiver Weichenstellung freigesetzt werden sollte. Das Überwinden der Hochs der Jahre 2015 und 2020 im Bereich um 3.800 Punkte gab hierfür den Startschuss. Aus der Schiebezona der Jahre 2016 bis 2021 zwischen 3.000 und 3.800 Punkten lässt sich der untere Rand bei 4.600 Indexpunkten und somit oberhalb des Hochs von 2022 festlegen. Kernunterstützungen für dieses Unterfangen stellen die 200 Wochenlinie bei etwa 3.600 Punkten und die Jahrestiefs 2022, die wiederum auf die 50 Prozent Korrektur der Bewegung von März 2020 zum Hoch 2022 fallen, im Bereich um 3.300 Punkte dar.



EuroStoxx 50, Quelle: Reuters vom 09.12.2022

Abschließen wollen wir unseren technischen Jahresausblick mit dem Währungspaar **Euro / USD**. Die seit 2008 andauernde Abwertungsbewegung des Euro zum US Dollar hatten wir bereits mehrfach in vorherigen Jahresausblicken thematisiert. Diese hat nach wie vor Bestand und wird im großen Bild auch andauern.

Allerdings stellte das Jahr 2022 auch für die Bewegung des Euro zum US-Dollar eine gewaltige Übertreibung dar. Kurse unterhalb der Parität waren die Konsequenz. Diese Übertreibung wird weiter abgearbeitet und sollte das Währungspaar zurück in den von 2015 bis 2017 Bereich, wo sich das Währungspaar im Bereich zwischen 1,05 und 1,15 seitwärts bewegte, führen. Auf dem Weg

Konjunktur und Strategie

zum oberen Rand dieser Bandbreite stellen sich dem Euro etliche Widerstände im Jahresverlauf in den Weg.



Euro/USD, Quelle: Reuters vom 09.12.2022

Beginnend mit der 50 Prozent Korrekturmarke der Bewegung von Mitte 2021 zum Zyklustief im Oktober 2022, bei etwa 1,09, der 200 Wochenlinie im Jahresverlauf weiterfallend im Bereich um 1,12 und nicht zuletzt mit dem oberen Trendkanalrand der Bewegung seit 2008. Dieser primäre Trendkanal verläuft zum Jahresende 2023 etwa um 1,10 und definiert somit auch Ziel für die Bewegung Euro zum US Dollar.

Marktdaten

	Stand 15.12.2022 15:38	Veränderung zum					
		08.12.2022 -1 Woche	14.11.2022 -1 Monat	14.09.2022 -3 Monate	14.12.2021 -12 Monate	23.02.2022 Kriegsbeginn	31.12.2021 YTD
Aktienmärkte							
Dow Jones	33516	-0,8%	-0,1%	7,6%	-5,7%	1,2%	-7,8%
S&P 500	3975	0,3%	0,4%	0,7%	-14,2%	-5,9%	-16,6%
Nasdaq	11171	0,8%	-0,2%	-4,7%	-26,7%	-14,3%	-28,6%
Russell 2000	1820	0,1%	-2,2%	-1,0%	-15,7%	-6,4%	-18,9%
DAX	14083	-1,3%	-1,6%	8,1%	-8,9%	-3,7%	-11,3%
MDAX	25406	-0,2%	-3,4%	2,5%	-25,7%	-20,3%	-27,7%
TecDAX	2998	-1,5%	-3,9%	2,5%	-20,8%	-4,5%	-23,5%
EuroStoxx 50	3865	-1,4%	-0,6%	8,3%	-6,8%	-2,7%	-10,1%
Stoxx 50	3716	-1,1%	1,2%	5,3%	0,9%	1,5%	-2,7%
SMI (Swiss Market Index)	10935	-0,6%	-0,6%	1,7%	-11,9%	-8,4%	-15,1%
FTSE 100	7434	-0,5%	0,7%	2,2%	3,0%	-0,9%	0,7%
Nikkei 225	28052	1,7%	0,3%	0,8%	-1,3%	6,1%	-2,6%
Brasilien BOVESPA	104493	-2,6%	-7,7%	-5,5%	-2,1%	-6,7%	-0,3%
Russland RTS	1041	-5,1%	-11,0%	-18,9%	-32,8%	-13,6%	-34,8%
Indien BSE 30	61799	-1,2%	0,3%	2,4%	6,3%	8,0%	6,1%
China CSI 300	3952	-0,2%	4,2%	-2,8%	-21,7%	-14,5%	-20,0%
MSCI Welt	2705	1,3%	1,9%	3,3%	-13,8%	-7,0%	-16,3%
MSCI Welt SRI	2600	1,4%	2,7%	3,8%	-16,8%	-7,7%	-19,7%
MSCI Emerging Markets	974	0,5%	3,6%	1,2%	-20,3%	-19,3%	-21,0%
Zinsen und Rentenmärkte							
Bund-Future	140,45	-229	191	-318	-3401	-2554	-3092
Bobl-Future	118,02	-304	-133	-387	-1612	-1296	-1522
Schatz-Future	106,11	-90	-58	-164	-605	-559	-592
3 Monats Euribor	2,08	68	68	142	269	261	267
3M Euribor Future, Dez 2022	2,88	2	-12	0	326	208	283
3 Monats \$ Libor	4,74	0	9	125	453	424	453
Fed Funds Future, Dez 2022	4,44	-12	-11	33	374	225	307
10-jährige US Treasuries	3,45	-4	-43	4	203	147	196
10-jährige Bunds	2,07	25	-10	37	243	187	224
10-jährige Staatsanl. Japan	0,25	0	1	0	20	6	18
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,20	16	7	13	151	92	134
US Treas 10Y Performance	594,38	0,0%	3,0%	-0,4%	-15,1%	-11,1%	-14,9%
Bund 10Y Performance	554,09	-1,0%	2,1%	-1,7%	-17,8%	-13,3%	-16,4%
REX Performance Index	442,37	-0,5%	1,2%	-1,2%	-10,7%	-8,0%	-9,9%
IBOXX AA, €	3,01	9	-32	12	267	192	252
IBOXX BBB, €	4,10	7	-48	7	336	237	323
ML US High Yield	8,32	-25	-56	-18	332	247	342
Wandelanleihen Exane 25	6775	0,0%	1,0%	3,3%	-16,4%	-10,2%	-17,3%
Rohstoffmärkte							
S&P Commodity Spot Index	602,87	5,3%	-5,4%	-7,8%	11,9%	-8,5%	7,4%
MG Base Metal Index	418,87	-2,4%	1,9%	9,1%	-5,9%	-15,7%	-9,2%
Rohöl Brent	82,44	8,0%	-11,6%	-12,5%	11,9%	-15,0%	5,2%
Gold	1784,69	-0,2%	0,6%	4,7%	0,5%	-6,4%	-2,1%
Silber	23,93	3,5%	9,4%	21,8%	9,1%	-2,4%	2,8%
Aluminium	2402,00	-2,8%	-1,1%	6,5%	-8,5%	-27,7%	-14,4%
Kupfer	8478,25	-0,5%	1,5%	7,4%	-9,9%	-14,4%	-13,0%
Eisenerz	109,26	-0,2%	18,6%	8,8%	2,1%	-23,6%	-2,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	1401	1,2%	5,7%	-12,2%	-52,2%	-37,6%	-36,8%
Devisenmärkte							
EUR/ USD	1,0695	1,7%	3,6%	7,1%	-5,4%	-5,7%	-5,6%
EUR/ GBP	0,8693	0,7%	-1,3%	0,7%	2,1%	4,1%	3,5%
EUR/ JPY	146,09	1,6%	0,8%	2,1%	13,7%	11,9%	12,0%
EUR/ CHF	0,9893	0,0%	1,5%	2,9%	-4,9%	-5,2%	-4,2%
USD/ CNY	6,9599	-0,1%	-1,6%	0,0%	9,3%	10,2%	9,5%
USD/ JPY	135,48	-0,9%	-3,2%	-5,4%	19,1%	17,8%	17,7%
USD/ GBP	0,8129	-0,7%	-4,6%	-5,9%	7,6%	10,2%	10,1%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49403282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Mark Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die herein zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.