



S&P 500 – wie 1987?

Description

Der S&P 500 ist per Schlusskurs vom zurückliegenden Freitag (2305) gegenüber seinem jüngsten Hoch am 19. Februar (3385) jetzt um 32% gefallen und notiert ziemlich genau am 38er Retracement des Bull-Runs seit März 2009.

Der Index hat das Tief aus Dezember 2018 bei 2350 unterboten. Als Trump im Januar 2017 als US-Präsident vereidigt wurde, stand der S&P 500 bei etwa 2270, am Tag nach seiner Wahl im November 2016 sprang der Index auf 2130. Das ist auch der Pegel und der Zeitpunkt, an dem ich den Beginn des spekulativen Exzesses bei US-Aktien ansiedeln würde.

Nach Dow-Theorie ist das die dritte und letzte Phase in einem Bull-Run, in der die Spekulation wuchert und die Kurse v.a. von Hoffnungen und Erwartungen getrieben werden. Es steigen immer mehr uninformierte Anleger ein, das "Smart Money" der ersten Stunde verkauft hingegen nach und nach. Daher wird diese Phase auch als Distributionsphase bezeichnet (siehe auch [hier!](#)).

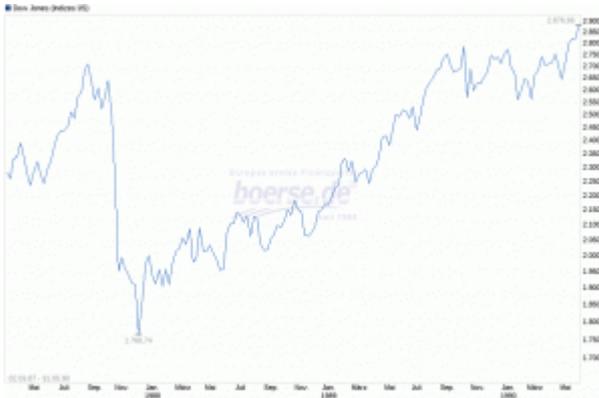
Der folgende Langfristchart zeigt die Entwicklung des S&P 500 auf Monatsbasis seit Ende der 1980er Jahre ([Chartquelle](#)).



Man fühlt sich bei diesem Absturz mehr an den Oktober 1987 erinnert als an die beiden jüngsten Markt-Crashes aus 2000 und 2008. Seinerzeit hatte sich der Dow 36% unter seinem vormaligen Hoch stabilisieren können und die Kursscharte innerhalb von zwei Jahren mit einem Anstieg um mehr als 50% ausgewetzt.

Dem Crash von 1987 war ein Wechsel an der Fed-Spitze vorausgegangen. Im August wurde Paul Volcker von Alan Greenspan abgelöst. Volcker hatte mit harten geldpolitischen Maßnahmen Anfang der 1980er Jahre die US-Wirtschaft wieder auf Kurs gebracht. Greenspan leitete die Phase in der Fed-Geschichte ein, in der auf jede Krisenerscheinung mit geldpolitischer „Erleichterung“ reagiert wurde. Dadurch wurde die Verschuldung der Volkswirtschaft insgesamt vorangetrieben und nach und nach die „schöpferische

Zerstörung“ (Schumpeter) veralteter Geschäftsmodelle und überschuldeter Firmen unterbunden. Im Vorfeld des Wechsels an der Spitze der Fed war der Dow innerhalb von drei Monaten bis Ende August 1987 um fast 23% angestiegen ([Chartquelle](#)).



Der Crash von 1987 muss hauptsächlich überbewerteten Aktien und hoher Verschuldung bei Unternehmen zugeschrieben werden. Das ist heute nicht anders. Die Verschuldung der US-Unternehmen im nicht-Finanz-Bereich betrug in Q4/2019 46,6% der BIP, im Vergleichs Quartal 1987 lag der Wert bei rund 41%. [Wenn man den PCE-Deflator bei der Berechnung des nominalen BIPs zugrunde legt, kommt man zu abweichenden Resultaten, der heutige Verschuldungsgrad der Unternehmen liegt dann deutlich höher als seinerzeit.] Entscheidend ist dabei auch, dass zahlreiche Unternehmen die niedrigen Zinsen der nach-2008-Ära genutzt haben, um Aktienrückkäufe per Kredit zu finanzieren – „Share-Holder-Value“. Das verschlechtert deren Bilanzstruktur deutlich und macht dementsprechend anfällig für Schocks ([siehe z.B. hier!](#)).

Was heute „anders“ ist, liegt auf der Hand – „Corona“ macht den Unterschied. "Corona" trifft dabei auf eine ohnehin fragile Wirtschaft mit rezessiven Tendenzen – ich hatte das hier mehrfach thematisiert. "Corona" wirkt da als hinzukommender, verstärkender Faktor. Die Verwerfungen, die die Maßnahmen nach sich ziehen, um die Ausbreitung des Virus zu stoppen, tun ein übriges. Zudem ist es die historische Perspektive, dass die "moderne" Globalisierung seit Ende des Systems von Bretton Woods in der bisher gewohnten Form wohl nicht weitergehen wird. Schließlich ist die Gesamtverschuldung seit 2008 nochmals deutlich angestiegen, die Kasinomenalität und das Bewusstsein, wenn es schief geht, werden wir gerettet ("TBTF"), gleich mit.

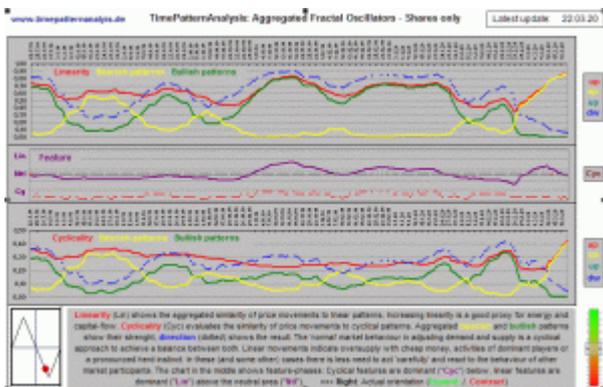
Die wichtigsten Zentralbanken dieser Welt haben in der zurückliegenden Woche eine Fülle von geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen in Gang gebracht. Die Aktienmärkte haben darauf nicht im erwarteten Sinne reagiert, sondern weiter abverkauft. Erst die Ankündigung der Fed, mit neun Zentralbanken Dollar-Swap-Linien einzurichten, um Liquidität in der Finanzwelt-Leitwährung bereitzustellen, wurde goutiert. Am Donnerstag konnte sich der S&P 500 stabilisieren, am Folgetag setzte allerdings ein erneuter Abverkauf ein.

Das Bild vom zurückliegenden Freitag mag dadurch verzerrt sein, dass gleichzeitig der Große Hexensabbat stattfand. Insofern dürfte der kommende Montag richtungsweisend werden. Dabei spielt das 38er Retracement des Bull-Runs seit 2009 bei 2312, sowie der Pegel bei rund 2350 eine wichtige Rolle.

Ein Grund, warum die Aktienmärkte auf die Maßnahmen der Zentralbanken bisher nicht im erwarteten Sinne reagiert haben, ist darin zu suchen, dass im Unterschied zu 2008 hauptsächlich Maßnahmen auf der Fiskalseite erwartet werden. Hier gibt es zwar Ankündigungen, u.a. hat Trump Helikoptergeld in Form von Schecks an jeden Steuerzahler in den USA in Aussicht gestellt. Aber wirklich Handfestes wurde bisher nicht auf den Weg gebracht. Darauf wird es jetzt ankommen.

Aus Sicht der hier verfolgten Marktindikatoren gibt es ein paar frühe Hinweise auf eine Stabilisierung bei Aktien. Seit einigen Tagen zeigt die AD-Linie Anzeichen einer Bodenbildung, hier wird täglich die Anzahl steigender und fallender Aktien zueinander in Beziehung gesetzt. Der die Marktbreite messende TRIN-Index zeigt ebenfalls eine Verbesserung. Auch das PCR (Put/Call-Verhältnis) hat sich etwas vom zuletzt markierten Tief abgesetzt. Nach wie vor zeigt allerdings das Verhältnis zwischen den auf steigende und fallende Aktien entfallenden Volumina Distribution (seit Mitte Januar). Sie ist zwar überdehnt, aber Tempoverlust ist bisher nicht erkennbar.

Von Seiten der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis ist die Aussage die, dass bullische Kursmuster vollständig verschwunden sind. Gleichzeitig ist kaum noch Raum für eine Ausdehnung bärischer Kursmuster. Somit von hier aus die Aussage – eine bullische Gegenbewegung dürfte nicht mehr lange auf sich warten lassen. [Am 21./22. Januar hatten wir übrigens eine ähnliche Situation mit umgekehrten Vorzeichen: Damals waren bärische Kursmuster nahezu vollständig verschwunden und für die Entwicklung bullischer Muster war kein Raum mehr. Es folgte ein Rückzug der Bullen, anschließend gab es ein nochmaliges Aufbäumen – bis zum 20./21. Februar.]



Insgesamt verdichtet sich also von den technischen Indikationen her die Wahrscheinlichkeit einer bullischen Gegenbewegung. Wie weit und wie lange diese trägt, lässt sich jetzt noch nicht gut abschätzen. Wichtige Pegel an der Oberseite dürften im S&P 500 bei 2480, dann bei 2550/2580 liegen. Auch von rund 2720 kann man noch träumen...

Wie es dann übergeordnet weitergeht??? Viel wird davon abhängen, wie schnell die Maßnahmen gegen "Corona" zurückgefahren werden (ich sage das bewusst so). In einem nächsten Artikel werde ich mich mit einigen statistischen Aspekten hinsichtlich der Ausbreitung von "Corona" beschäftigen.

Die Finanzindustrie braucht frisches Geld, die Realwirtschaft braucht ein Konjunkturprogramm.