



S&P 500 ewig aufwärts?

Description

Die Performance der US-Aktienmärkte ist „erstaunlich“. Beim S&P 500 startete Anfang März ein [Fake-Bärmarkt](#), der nicht mal drei Monate dauerte. Dann begann ein Bull-Markt, der innerhalb von gut sieben Monaten mehr als 30% Kurssteigerung brachte. Ist das auch ein Fake? Gestern hat der Index mit 3803,79 ein neues Allzeithoch markiert.

In der größeren Perspektive startete Ende Dezember 2018 ein Aufwärtsimpuls^[1], der am 19. Februar 2020 ein lokales Hoch ausbildete. Dann kam „Corona“, oder wie man das auch immer nennen möchte. Der Impuls endete Anfang März. Der nächste Aufwärtsimpuls startete am 24./25. März, er ist bis heute intakt.

Der 2018er Aufwärtsimpuls endete im Rahmen einer Bärflagge. Seit 10. November ist erneut eine Bärflagge in Arbeit mit exakt derselben Steigung. Wäre gestern das jüngste lokale Maximum markiert worden, würde der aktuelle Aufwärtsimpuls für beendet erklärt werden, wenn 3195 unterschritten wird. Die Wahrscheinlichkeit für ein solches Szenario steigt deutlich an, wenn die Unterseite der Bärflagge bei aktuell rund 3700 signifikant unterschritten wird. In diesem Falle wäre damit zu rechnen, dass der Index übergeordnet zunächst 3400 im Fokus hat, das Hoch vor „Corona“. Der Bereich bei 3600 (Hoch aus Anfang September) wäre eine Zwischenstation, fängt sich der Index hier, wäre das bullisch zu werten ([Chartquelle](#)).



Klar, Treiber dieser Bewegung ist die Zentralbankpolitik des ultralockeren Geldes. Die Diskrepanz zu den zugrundeliegenden Fundamentaldaten könnte momentan kaum größer sein. Es herrscht zudem die feste Überzeugung, dass der Liquiditätsstrom unendlich weiter geht, also jede kleine Krisenerscheinung sofort mit frischem Geld gelöscht wird. Und wenn es nicht das frische Geld der Zentralbanken ist, dann sind es eben staatliche Anreize.

Hinzu kommt die weitverbreitete Überzeugung, dass spätestens im zweiten Halbjahr eine synchrone weltweite Erholung einsetzt. Manche Beobachter sehen dabei die Emerging Markets v.a. in Asien im Vorteil. Europa wird eher als unterbelichtet angesehen.

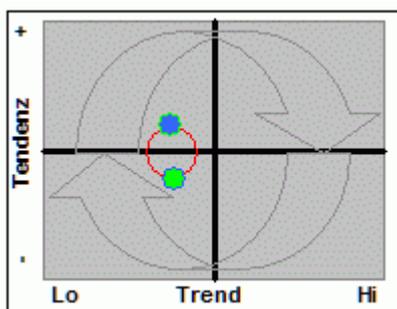
Diese Hoffnung findet ihren Niederschlag in einer Inflationserwartung, die zwar aktuell nach den üblichen Indikationen nur bei etwa zwei Prozent liegt (also nach allgemeiner Definition keine Inflation ist). [Wie jedoch hier dargelegt](#), gibt es ein großes Inflationspotenzial. Sollte sich dieses Potenzial realisieren, können die jährlichen Preissteigerungen recht schnell hochgehen, vielleicht „explodieren“. Die Entwicklung des Goldpreises, der Renditen, sowie der Rohstoffpreise nimmt das aktuell vorweg.

[Die Fed hat Ende August bereits verkündet](#), dass sie in einem solchen Fall erst einmal nichts tun will. Das werden die Akteure an den Finanzmärkten dann gerne testen, sprich ausreizen. Wie die Fed darauf reagiert, wenn sie mit ihrem Mandat der Preisstabilität in Konflikt kommt, wird man noch sehen. Sie wird vermutlich zunächst auf ihr zweites Mandat verweisen, die Wirtschaft anzukurbeln. Das wäre dann vielleicht Grund für die Bullen, (weiter) zu feiern. In jedem Fall würde eine anlaufende Inflation zunächst für weitere Nachfrage nach „Sachwerten“ sorgen, wozu ja auch Aktien gezählt werden. Bis die [Inflationsillusion](#) ihre Hose herunterlässt...

Zu viel „hätte“, „wäre“, wenn auch aus aktueller Sicht wohl das plausibelste mittelfristige Szenario. Es kann aber auch ganz anders kommen. In Situationen wie der aktuellen kommt gerne mal ein „Schwarzer Schwan“ angeflogen...

Es gibt ein paar Warnzeichen, dass Aktien auf kürzere Sicht in turbulentes Fahrwasser geraten. Da ist zum einen die Charttechnik – siehe oben. Die Bewertung von Aktien ist hoch, nach Shiller (CAPE) liegt das KGV über 34. Das Anleihe-KGV liegt bei über 90. In Relation dazu wären Aktien nicht unbedingt exzessiv bewertet. In Zeiten von Geldflut und Inflationserwartung spielt die Aktien-Bewertung aber sowieso eine eher untergeordnete Rolle.

Von der Makroseite gilt es zu beachten, dass der ADP-Report für Dezember einen Abbau der Arbeitsplätze im privaten Sektor sieht, der erste seit April 2020. Ein Plus von 130.000 war erwartet worden, stattdessen wurde es ein Minus von 123.000. Schon das gesamte vierte Quartal hindurch zeigte das Makrobild Tempoverlust. Summarisch graphisch dargestellt sieht das so aus:



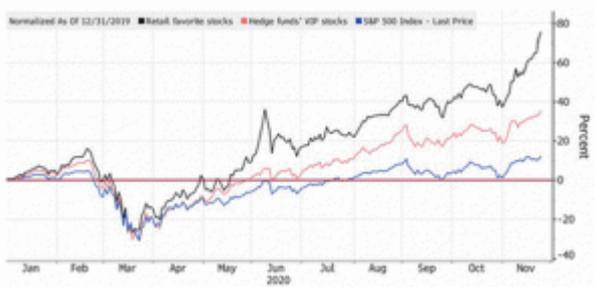
Die Stimmungsindikatoren (hellgrün) befinden sich im Rezessions-Quadranten (die „Konjunkturuhr“ startet links unten und läuft im Uhrzeigersinn). Die zusammengefassten Makroindikatoren (dunkelgrün) befinden sich zwar noch im Aufschwung-Quadranten, sinken aber ab. Der rote Kreis verbindet beide, sein Zentrum liegt gerade auf der Scheidelinie zwischen Rezession und Aufschwung. Der längerfristige Trend ist bei beiden Indikatorgruppen nicht sehr stark negativ ausgeprägt (nahe dem Zentrum des Koordinatensystems). Die Stimmungsindikatoren laufen gewöhnlich vor, es ist eher noch mit einer konjunkturellen Abwärtsbewegung zu rechnen.

Auch die Makrolage hat in einer Situation mit einem extrem ausgeprägten Herdentrieb keine besonders

große unmittelbare Relevanz. Die Herde läuft einfach weiter... Aber es gibt zwei weitere Faktoren, die ernst zu nehmen sind.

Da ist z.B. der ISM-Index. Er ist im Dezember unerwartet stark angestiegen, er notiert jetzt bei 60,7 (der Subindex für die Preise ist um 12,2 Punkte auf 77,6 gesprungen). Die Scheidelinie liegt bei diesen Diffusionsindices bei 50, ein Wert von über 60 ist ein Warnzeichen, wie Jeroem Blokland kürzlich schrieb: „ISM above 60: the good, the bad and the ugly.“ 60,7 ist der zweithöchste Wert seit 2004 und impliziert ein jährliches BIP-Wachstum von über 6%, schreibt er weiter. Historisch folgt auf einen solchen ISM-Wert in der Regel eine schwächere Performance des S&P 500 (bis zu zehn Prozent auf Sicht von 12 Monaten), heißt es. Die Konsens-Erwartung für das US-BIP im vierten Quartal kommt auf einen jährlichen Zuwachs von rund 4% nach -5,0% in Q1, -31,4% in Q3 und +33,4% in Q3. Die Konsens-Schätzung für das Gesamtjahr 2020 liegt gegenwärtig bei -3,9%. Ein nach ISM-Index zu erwartendes BIP-Wachstum von 6% hört sich da ziemlich übertrieben an.

Niels C. Jensen sieht Warnzeichen in der Tatsache, dass in 2020 die Aktienmärkte von kleinen privaten Anlegern getrieben wurden – wenn man nicht shoppen gehen kann, kann man immer ein wenig Spaß mit Aktien haben. Goldman Sachs hat versucht, den Einfluß solcher „Spaßvögel“ zu quantifizieren. Ihr Einfluss ist wirklich dramatisch. Das Ergebnis ist im folgenden Chart dargestellt ([Chartquelle](#)).



Jensen führt aus, solche kleine Anleger kommen immer erst spät zur Party. Sie sind auch die ersten, die kalte Füße bekommen. Der Herdentrieb wirkt in beide Richtungen und wenn das Gedrängel am Börsenausgang zu groß wird, kann schon mal ein Unfall passieren.

Was den Anlass gibt dafür, dass die Kleinanleger die Party verlassen? Schwer zu sagen. Möglicherweise die Tatsache, dass man beschließt, sein Geld aus Aktien zurückzuziehen, weil man jetzt wieder wirklich shoppen gehen will – und sich endlich mal wieder etwas „ganz besonderes“ leisten möchte. Das wäre dann die Situation, dass die Wirtschaft wegen der neu aufkommenden Nachfrage boomt, Aktien aber genau in die andere Richtung laufen.

Wie weit ein solcher, durch Kleinanleger verursachter Einbruch dann geht, steht dahin. Denkbar, dass professionelle Anleger, Hedge Fonds usw., schnell zuschlagen. Wahrscheinlicher ist, dass sie erst einmal sehen möchten, ob der Aufwärtssimpuls Bestand hat (siehe oben!).

Ein Einstieg in überkochende Aktienmärkte ist nicht die beste Idee. Die Risiken eines Rückschlags sind aktuell erheblich. Und vermutlich wird er, wenn er denn kommt, nicht schon nach ein paar Punkten aufgefangen und zu neuen Hochs geführt.

Fußnoten:

1. Ein Aufwärtssimpuls ist aus meiner Sicht so lange intakt, so lange der Kurs in einer Aufwärtsbewegung zu keinem Zeitpunkt mehr als 38% (Fibonacci-Retracement) unter das Niveau des jeweils jüngsten lokalen Maximums fällt. [\[?\]](#)