

S&P – zu gut

Description

Der S&P 500 hat zum Wochenschluss fast wieder sein Allzeithoch von vor einer Woche erreicht. Die deutlich überkaufte Situation besteht weiter. Befürchtungen im Rahmen der [Pleite von Archegos](#) wurden schnell weg gesteckt und die Quartalssaison zusammen mit optimistisch stimmenden Makroindikatoren gefeiert.

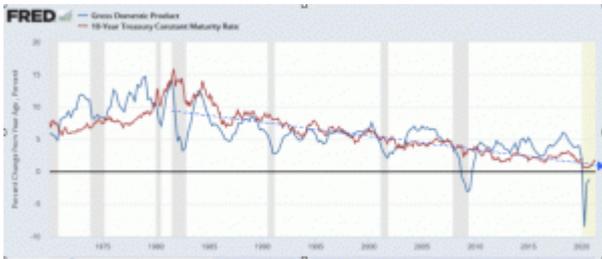
In der kommenden Woche stehen die Zahlen großer Tech-Unternehmen an, wie sie etwa in der FAANG-Gruppe versammelt sind. Für die Gewinne im S&P 500 im ersten Quartal wird ein Jahreszuwachs von mittlerweile fast 34% erwartet. Vor einigen Wochen waren es noch nicht einmal 25%. Die Gewinnerwartungen steigen schneller als die Kurse, das stachelt bullische Ausblicke kurzfristig an, zumal Makrodaten eine gute Stimmung in der Real-Wirtschaft signalisieren und die außerordentlich hohe Sparquote in den USA Nachholpotenzial bei der Nachfrage der Verbraucher nahelegt.

Der Verlauf der langfristigen realen Erträge im S&P 500 zeigt einen Rhythmus – von Spitze zu Spitze sind es rund 30 Jahre. Die 1990er Jahre fallen etwas aus der Reihe. Nimmt man als zurückliegendes lokales Maximum 1990 an, dann wäre aktuell eine weitere Spitze des Ertragsverlaufs zu erwarten. Nimmt man 2000 als Bezugspunkt, hätte es noch Zeit. Vielleicht läuft es auch wie in den 1990er Jahren und wir sehen zunächst eine mäßige Korrektur, der dann eine weitere Aufwärtsbewegung folgt ([Chartquelle](#)).



An der Spitze des Wachstums des nominalen US-BIPs der zurückliegenden Dekade lag die Rendite (10yr TNote) bei 2,8%, während das BIP in Q2/2018 auf sechs Prozent im Jahresvergleich anstieg. Die Rendite stieg noch weiter bis zu ihrem lokalen Maximum bei 3,2% im Oktober 2018. Aktuell wird eine Steigerung des BIP von mindestens sechs Prozent für 2021 vorhergesagt, die Rendite liegt aktuell bei 1,6%. Seit 1980 sinken BIP-Steigerungen und Renditen entlang etwa derselben Interpolations-Geraden ab. Hat dieser

Trend zukünftig Bestand, spricht das nicht dafür, dass die hohen Wachstumerwartungen eintreffen. Legt man das Verhältnis der beiden Parameter zugrunde, wäre für 2021 eher ein Wachstum von rund 3,5% zu erwarten ([Chartquelle](#)).



Das bietet Enttäuschungspotenzial, längerfristig korreliert die Gewinnentwicklung gut mit dem Verlauf des BIPs. Die Gewinnentwicklung wiederum ist der hauptsächliche Treiber für die Entwicklung des S&P 500.

Der Blick auf die von mir verfolgten Marktindikatoren zeigt ein eher divergentes Bild: Per Saldo liegt das Verhältnis der bullischen und bärischen Indikatoren bei 43:0. Die kurzfristigen Tendenzen der Sentiment-Indikatoren sind bärisch, die der Marktstruktur-Indikatoren sind überwiegend bullisch. Die Auswertung der Indikatoren Stochastik, RSI und MACD des S&P 500 (TQUAL) zeigt eine bullische Tendenz, in der längerfristigen Sicht zeigt TQUAL einen neutralen Status.

Im einzelnen bewegt sich die Volumenstruktur aktuell in Akkumulation, ein per se bullisches Indiz. Die Marktbreite nach TRIN-Index, dem Verhältnis der auf steigende und fallende Aktien entfallenden Durchschnittsvolumina zeigt seit kurzem ebenfalls ein bullisches Signal. Das Verhältnis zwischen der Anzahl steigender und fallender Aktien (A/D-Linie) zeigt noch bullischen Tempoverlust. Das „fair PER“, das die invertierte 10yr-Rendite der TNotes (fares KGV nach Fed-Modell) mit dem S&P 500 vergleicht, ist seit Oktober neutral und seit Anfang Januar bullisch für Aktien.

Das Verhältnis zwischen dem S&P 500 und dem VIX, Angstmesser an Wall Street, hat vor kurzem nach einem steilen Anstieg ein Topp markiert, das Klima befindet sich noch in „Greed“. Während das Verhältnis SPX zu VIX eher die Stimmung am breiten Markt anzeigt, gibt das Put-Call-Verhältnis an der CBOE eher die Stimmung der großen Akteure wider. Hier gibt es seit längerer Zeit keine ausgeprägten bullischen Extreme mehr, das jüngste stammt aus Ende 2020. Insgesamt ist die Signallage beim Sentiment neutral mit einer relativen Schwäche bei der Stimmung der großen Akteure. Das dürfte darauf hindeuten, dass zunächst eher Konsolidierung angesagt ist.

Mit Blick auf den Chart des S&P 500 zeigt sich, dass der Index knapp an der Obergrenze seines Aufwärtskanals aus Oktober steht. Nach Lage der Dinge erscheint es mir nach wie vor wahrscheinlich, dass die Kursentwicklung übergeordnet eher seitwärts/abwärts verläuft. Ziel dürfte an der Unterseite zunächst die EMA50 sein bei 4000. Darunter verläuft die Untergrenze des besagten Aufwärtskanals bei gegenwärtig 3940.

