



S&P 500 – die Herde trampelt über 5.000

Description

Der S&P 500 steigt auf Wochensicht um weitere 1,4%. NDX und Nasdaq Composite gewinnen mehr. Der Dow tritt nahezu auf der Stelle. Mit Ausnahme des Nasdaq Composite markierten die Indices im Wochenverlauf weitere Allzeithochs, der S&P 500 steigt über den Psycho-Pegel von 5000. Der DAX gut behauptet mit 0,1%.

Die Ölpreise steigen im Wochenvergleich stark. Auch der CRB-Rohstoffindex gewinnt 2,5%. Gold und Silber lassen Federn.

Objekt	Daten per: 09.02.24		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW6	KW5	KW4	KW3	
S&P 500	5.027	1,4%	1,4%	1,1%	1,2%	
Dow	38.672	0,0%	1,4%	0,6%	0,7%	
NDX	17.962	1,8%	1,3%	0,6%	2,9%	
Nasdaq Comp.	15.991	2,3%	1,1%	0,9%	2,3%	
DAX	16.927	0,1%	-0,3%	2,5%	-0,9%	
Öl Brent	81,94	6,1%	-7,8%	6,2%	0,6%	
Öl WTI	76,56	6,1%	-7,7%	6,2%	1,2%	
CRB-Rohstoffindex	274,34	2,5%	-2,1%	3,1%	0,4%	
Gold (Dollar)	2.024	-0,7%	1,0%	-0,5%	-1,0%	
Silber (Dollar)	22,61	-0,3%	-0,6%	1,0%	-2,5%	

Die US-Renditen gewinnen über das gesamte Spektrum. Die der 10yr-TNotes gewinnt auf Wochensicht 3,6%, die der 2yr-TNotes legt um 2,7% zu, die der 13wk-TBills gut behauptet mit +0,2%. Der Dollar-Index flach, Euro/Dollar ebenfalls. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen verbessern sich jeweils um 0,6%.



Daten per: 09.02.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW6	KW5	KW4	KW3
Euro/Dollar	1,0785	0,0%	-0,6%	-0,4%	-0,5%
Dollar/Yen	149,26	0,6%	0,1%	0,0%	2,2%
Euro/Yen	161,02	0,6%	-0,5%	-0,4%	1,7%
Rendite 10yr-TNotes	4,168%	3,6%	-2,9%	0,3%	4,7%
Rendite 2yr-TNotes	4,484%	2,7%	0,7%	-0,9%	5,8%
Rendite 13wk-TBills	5,383%	0,2%	0,3%	-0,1%	0,2%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,85%	-0,96%	-0,99%	-0,95%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,22%	-1,35%	-1,21%	-1,23%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,21%	0,20%	0,23%	0,20%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-1,01%	-1,15%	-0,98%	-1,03%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken fällt auf Wochensicht um weitere 1,3%. Es sieht nach einer kurzfristigen Gegenbewegung aus. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), steigt um 2,6%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX gewinnt 5,3%.

Der Rendite-Spread am langen Ende kaum verändert im leicht positiven Bereich. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum verringert sich. Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt ebenfalls klar ab. Offenbar gehen die Erwartungen hinsichtlich einer baldigen Leitzins-Senkung weiter zurück.

Die Rally an den US-Aktienmärkten setzt sich fort, der S&P 500 erreichte ein weiteres Rekordhoch und schloss am Freitag zum ersten Mal über 5.000 Punkten. Der S&P 500, der DJIA und der Nasdaq Composite sind in 14 der zurückliegenden 15 Wochen gestiegen.

Der Anstieg der Aktien wurde einmal mehr von denselben Mega-Cap-Technologiewerten angetrieben, die auch im vergangenen Jahr zur Rally maßgeblich beigetragen hatten. Die bisherige Rally im Jahr 2024 wird auch durch momentum-basierte Anlagestrategien, die Psychologie der Anleger und FOMO (die Angst, etwas zu verpassen) begünstigt. Aber nur die Hälfte der Aktien im S&P 500 ist im Jahr 2024 gestiegen, und weniger als ein Drittel hat dabei den Index übertroffen. Und: Zwei Tech-Aktien, NVIDIA und Microsoft, haben in diesem Jahr bisher fast die Hälfte der Gewinne des S&P 500 ausgemacht. Aus den „Mag7“ scheint „Mag2“ zu werden – und dann?

Die Gewinne im S&P 500 im vierten Quartal 2023 werden jetzt mit +9,0% im Jahresvergleich erwartet, zu Jahresbeginn lag der Wert bei +4,7%. Das Umsatzwachstum wird auf das Jahr gesehen mit +3,4% vorhergesagt nach +2,6% zu Jahresbeginn.

Die Anleger am Rentenmarkt preisen die übertriebenen Spekulationen auf frühe und zahlreiche Zinssenkungen wieder aus. Wie so oft verhalten sich Akteure dort etwas rationaler als die am Aktienmarkt. Der setzt seine Übertreibung fort – insbesondere in den USA. Er folgt dem **Herdentrieb**, geldpolitische Aspekte, die vor Wochen noch bestimmend waren, spielen gegenwärtig keine Rolle.

Die **Nachfrage der Anleger nach langlaufenden Anleihen** scheint ungebrochen zu sein. Die US-Regierung verkaufte am Donnerstag 30-jährige Anleihen im Wert von 25 Mrd. USD zu einer niedrigeren Rendite als erwartet. Es war der größte Verkauf seit über zwei Jahren. Die Rendite der Anleihen lag bei 4,36%, verglichen mit 4,38% kurz vor dem Verkauf, was auf eine unerwartet hohe Nachfrage hindeutet. Das US-Finanzministerium verkaufte am Tag zuvor 10-jährige Anleihen im Wert von 42 Mrd. Dollar zu einer Rendite von 4,093% und damit etwas weniger als erwartet. Die Rekordsumme deutet auf einen erhöhten Appetit der Händler hin. Auch die Auktionen für 2- und 5-jährige Schatzanweisungen werden zwischen Februar und April Rekordgrößen erreichen.



Finanzinstitute und Fondsmanager investieren tatsächlich Billionen von Dollar in die gefährlich steigende Staatsverschuldung. Warum sieht niemand eine Krise kommen?

Der jüngste Anstieg des Rohölpreises dürfte auf mehrere Faktoren zurückzuführen sein. Einer davon ist die außergewöhnliche Leistung der großen US-Kraftstoffhersteller im letzten Quartal 2023 in der vergangenen Woche. Dank solider Raffineriemargen und hervorragender Betriebsergebnisse übertrafen diese Hersteller die Markterwartungen und sorgten für eine positive Dynamik in der Branche.

Der Anstieg der Rohölpreise spiegelt nicht nur den Erfolg der Kraftstoffhersteller wider, sondern auch das Vertrauen in die weltweite wirtschaftliche Erholung und den anhaltenden Anstieg des Energieverbrauchs. Es wird erwartet, dass die weltweite Nachfrage nach Kraftstoffen weiter steigen wird, was die Rohölpreise in naher Zukunft weiter ansteigen lassen könnte. Diese Situation stellt jedoch Verbraucher und Industrien, die auf Erdölprodukte angewiesen sind, vor Herausforderungen, da sie mit höheren Betriebskosten und Inflationsdruck konfrontiert werden dürften, wenn der Rohölpreis weiter steigt. Ein weiterer Faktor ist natürlich im Nahost-Konflikt zu sehen.

Peking hat die Bemühungen zur Stützung der Aktienmärkte verstärkt und die Kurse kurzzeitig in die Höhe getrieben. Die Anleger sind jedoch immer noch nicht davon überzeugt, dass dies ausreicht, um ein weiteres Absinken des Marktes zu verhindern. „Die Marktstimmung hat sich leicht verbessert, aber die Nachhaltigkeit hängt eher von Verbesserungen der wirtschaftlichen Aktivitäten und der Unternehmensgewinne ab“, sagte Fanwei Zeng, ein Investmentanalyst bei GAM Investments in Hongkong. Allgemein wird erwartet, dass während der chinesischen Neujahrswoche weitere Maßnahmen zur Stützung der chinesischen Aktienmärkte beschlossen werden. Der chinesische Staatspräsident hat dies zur Chefsache erklärt.

Mish Talk: US-Präsident Biden prahlt mit dem Beschäftigungswachstum im Jahr 2023. Amerikas Wirtschaft sei die stärkste der Welt, sagte er unter Bezugnahme auf den Arbeitsmarktbericht für Januar. Aber er sagt nicht, wo diese Arbeitsplätze entstanden sind. Ein Anstieg der Einwanderung führte zu einem Anstieg des Bedarfs an Arbeitsplätzen in der Regierung, der Sozialhilfe und auch im Gesundheitswesen. In 2023 entfiel mehr als die Hälfte des Job-Zuwachses auf diese Bereiche (2022: 25,11% Anteil). Die Stadt- und Kommunalverwaltungen haben Mühe, mit den Zuwanderern Schritt zu halten, die Kosten steigen ins Unermessliche.

In seinem jüngsten Marktkommentar schreibt [John Hussman](#): „Auf der Grundlage von Dutzenden von von uns Laufe der Zeit entwickelten Messgrößen, die Bewertungen, interne Daten, Übertreibungssyndrome und zahlreiche technische, fundamentale und zyklische Messgrößen umfassen, schätzen wir, dass die aktuellen Marktbedingungen jetzt zu den schlechtesten 0,1% der Geschichte gehören – sie sind den großen Marktspitzen ähnlicher und den großen Markttiefs unähnlicher als 99,9% aller Nachkriegszeiträume.“

Ich bezeichne dies als „Cluster of Woe“, weil auf die Handvoll ähnlich extremer Fälle (vor allem 1972, 1987, 1998, 2000, 2018, 2020 und 2022) in der Regel abrupte Marktverluste von 10% bis 30% in den nächsten 6 bis 10 Wochen folgten (im Durchschnitt -12,5%). Dennoch betrachte ich diese Ergebnisse eher als „Regelmäßigkeiten“ denn als „Prognosen“, und mein Eindruck ist, dass die Anleger diese Regelmäßigkeiten ohnehin nicht akzeptieren.“

„Eine etwas weniger pointierte Betrachtungsweise der aktuellen Situation ist die Identifizierung von Ereignissen in der Geschichte, die auf der Grundlage eines breiten Spektrums wichtiger zyklischer Marktindikatoren (Bewertungen, Marktinterna, Übertreibungssyndrome und verschiedene firmeneigene Indikatoren) „am nächsten“ lagen. Die nachstehende Grafik zeigt diese „nächsten Nachbarn“ seit 1998 als rote Balken.“

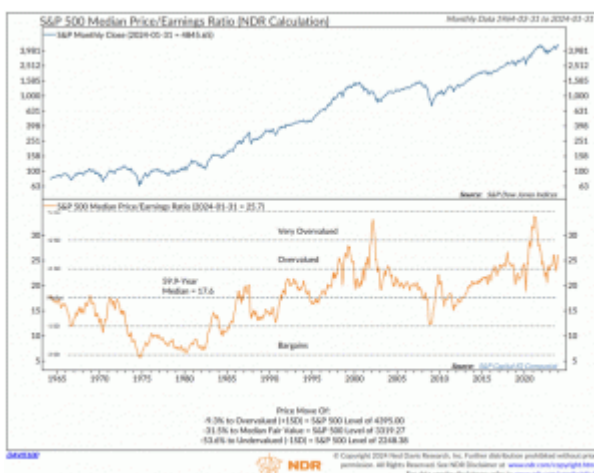


Diese Nachbarn umfassen eine Reihe von weniger extremen Fällen als die oben genannten, und nicht auf alle folgten steile Einbrüche. Zum Beispiel wurde die Ähnlichkeit von 2014 einfach dadurch aufgelöst, dass der S&P 500 in den nächsten zwei Jahren nirgendwo hin ging. Ohne kurzfristige Prognosen abgeben zu wollen, genügt es zu sagen, dass die aktuellen Bedingungen die Art von seltenen Markt extremen sind, die dazu neigen, sich schlecht aufzulösen."

Dr. Lacy Hunt von Hoisington Investment Management Company und ehemaliger Senior Economist der Federal Reserve Bank of Dallas sagt: „Bereiten Sie sich auf eine Rezession vor; der Optimismus der Fed ist falsch". [In diesem Video](#) befasst er sich mit den Fragen: Sind wir also auf der sicheren Seite? Bekommen die Befürworter einer sanften Landung Recht? Können wir die Verzögerungseffekte umgehen, die so viele von den aggressiven Zinserhöhungskampagnen und der quantitativen Straffung der Fed erwartet hatten? Kann die Inflation in diesem Jahr tatsächlich gebändigt werden?

Der jüngste Wert des Median-KGV im S&P 500 liegt bei 25,7. Das ist zwar ein Rückgang gegenüber dem Höchststand Ende 2021, liegt aber immer noch im Bereich „überbewertet" (die orangefarbene Linie in der Grafik zeigt das Niveau der einzelnen Monatsend-PEs seit 1964). Der 59,9-Jahres-Median liegt bei 17,6. NDR bezeichnet 17,6 als den „Median des fairen Wertes". Dann wird eine Standardabweichung (SD) über und unter dem Median PE von 17,6 abgemessen. Seit den späten 1990er Jahren kam es siebenmal zu einer 1SD-Bewegung, aber nur zweimal zu einer 2SD. Heute liegen wir wieder über 1SD.

„Überbewertet" (eine 1SD-Bewegung über dem 59,9-Jahres-Median PE) entspricht einem Indexstand von 4395,00. Um zum „Median Fair Value" zurückzukehren, muss der S&P 500 auf 3319,27 sinken, ein Rückgang um 31,5%. Dies wäre ein hervorragender Einstiegspunkt in den Aktienmarkt. Die politischen Entscheidungsträger und die Fed werden einem Fall unter 3300 nicht tatenlos zusehen. Ein Ziel-Wert im S&P 500 zwischen 3300 und 4400 ist wahrscheinlich.



Eine andere Methode, Überbewertungen einzuschätzen, ist nachfolgend dargestellt. Das Diagramm zeigt die Preisentwicklung des S&P 500 (und seiner Vorgänger) in den zurückliegenden 120 Jahren. Verwendet werden die jeweils höchsten nachlaufenden Quartals-Erträge, um Verzerrungen entgegenzuwirken, die durch starke Ertragseinbrüche während vergangener Rezessionen verursacht wurden ([Chartquelle](#)).



Aus den drei zuvor gezeigten Charts kann man entnehmen, dass die Dichte der extremen Ereignisse seit Mitte der 2010er Jahre deutlich zugenommen hat. Das gilt, etwas erweitert auf die Zeit ab der Jahrtausendwende, ebenso für die Dichte der Überbewertungen. Klingt diese Phase jetzt ab oder folgen weitere Exzesse?

Investieren ist ein Spiel mit Wahrscheinlichkeiten. **Für den Rest des Jahrzehnts dürfte eine weitere wilde, achterbahnartige Fahrt mit großen Höhen und Tiefen zu erwarten sein.** In der Regel ist dabei aktives Management gegenüber kapitalgewichteten Indexfonds zu bevorzugen. Dem dürfte dann wohl ein „Kaufe niedrig, verkaufe hoch“-Handelsumfeld folgen. **Die Zeit gegen Ende des Jahrzehnts wurde bereits einige Male als wichtigen (zyklischen) Wendepunkt dargestellt.**

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5026,61 geschlossen und ein frisches Allzeithoch oberhalb der Psycho-Marke von 5000 produziert. Er hat die Oberseite des Aufwärtskanals aus Jahresbeginn erreicht ([Chartquelle](#)).



Auf der Oberseite herrscht unchartiertes Gelände, auf der Unterseite kommen bei rund 4850 und 4800 statische Supports ins Spiel. Ein stabilerer folgt bei 4700. Darüber verläuft die EMA50 (4775, steigend). Bei 4600 (Hoch aus Ende Juli) liegt eine stärkere Unterstützung, das 38er-Retracement des Aufwärtsimpulses aus November (falls der Impuls jetzt endet) notiert bei 4680.

Die Marktindikatoren zeigen sich per Saldo im Wochenvergleich mit 43:0 mäßig bullisch. Das Verhältnis von SPX zu VIX ist hoch, tendiert aufwärts. Die Volumenverteilung ist in Akkumulation gekippt, die Marktbreite nach TRIN hat einen Boden gefunden und verbessert sich zügig. Von dieser Seite würde ein Aufwärtsimpuls weiter unterstützt. Die Stimmungsindikatoren stützen ebenfalls. Auch der TQUAL-

Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices hat in die bullische Richtung gedreht. Eine Bestätigung steht aus.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen mehrheitlich lineare Eigenschaften, die expansive Bewegung dürfte übergeordnet anhalten. Die Prognose des S&P 500 sieht übergeordnet Potenzial bis rund 5100.

Die Rendite der Ramsch-Anleihen markiert zusammen mit dem Höhenflug des S&P 500 keine neuen Tiefs, sondern tritt mehr oder weniger auf der Stelle. Sie notiert weiter über dem jüngsten Tief zum Jahresende 2023, eine Bestätigung ist das nicht.

Die Charts der aggregierten Marktindikatoren, der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis, sowie der Rendite der Ramsch-Anleihen werden börsentäglich auf der Startseite aktualisiert.

Der S&P 500 ist klar überkauft. Kann sein, dass er zunächst einen Support aufsucht, vorzugsweise die Linie, die die Unterseite des Kanals aus der Jahreswende bildet. Oder einen der Supportpegel darunter (siehe oben!). Übergeordnet dürften die Bullen wohl noch am Drücker bleiben, 5100 sind nicht aus der Welt. Der Herdentrieb befruchtet sich selbst.

Es mag eine Konsequenz der einseitigen Ausrichtung auf wenige (Tech-)Werte sein, die die Rally treiben: Das Verhältnis SmallCaps zu LargeCaps stützt die Rally kaum. Das wäre jedoch bei einer soliden Veranstaltung zu erwarten. Das Übergewicht in LargeCaps ist üblicherweise ein Hinweis auf Risiko-Aversion. Das gilt auch für das Verhältnis des breiten Marktes zu Dividendentiteln (ETFs auf MSCIWorld zu Glob_Dividend), in dem sich eine Fahnenstange andeutet (wie etwa Ende November 2021).

