



S&P 500 – der ewige Bull-Markt?

Description

Die Aktienmärkte erreichen Allzeithochs, der S&P 500 steigt die sechste Woche in Folge. Die [Ölpreise sind kollabiert](#), als Anlass wird die Hoffnung angegeben, dass der Nah-Ost-Konflikt (noch) nicht eskaliert. Außerdem belastet die schwache chinesische Wirtschaft die Nachfrage nach Rohöl. Der Goldpreis erreicht neue Höchststände.

Die Präsidentschaftswahlen in den USA sind nur noch gut zwei Wochen entfernt. Umfragen deuten auf einen knappen Ausgang innerhalb der Fehlermarge hin. Trump liegt auf den Wettermärkten vorne. Mancher Analyst sagt, die lieferten bessere Ergebnisse, weil viele nicht offen zu sagen wagten, dass sie Trump bevorzugen. Politische Ungewissheit erhöht normalerweise die Volatilität an den Märkten, davon ist bisher wenig zu merken.

Der S&P 500 steigt auf Wochensicht weiter – um 0,7%. NDX und Nasdaq Composite ebenfalls fester mit 0,3%, bzw. 0,8%. Der Dow gewinnt 1,0%. Der DAX steigt um 1,5%. Bei S&P 500, Dow und DAX gab es im Laufe der Woche erneut frische Allzeithochs. Die Ölpreise fallen stark: Brent -7,3%, WTI -8,8%. Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich ebenfalls schwach mit -3,9%. Gold (in Dollar) fest mit +2,4%, Silber stark mit 6,5%.

Objekt	Daten per: 18.10.24		Wochenvergleich			
	Aktuell		KW42	KW41	KW40	KW39
S&P 500	5.855	0,7%	1,1%	0,2%	0,6%	
Dow	43.276	1,0%	1,2%	0,1%	0,6%	
NDX	20.324	0,3%	1,2%	0,1%	1,1%	
Nasdaq Comp.	18.490	0,8%	1,1%	0,1%	1,0%	
DAX	19.657	1,5%	1,3%	-1,8%	4,0%	
Öl Brent	73,29	-7,3%	1,2%	8,6%	-3,8%	
Öl WTI	68,93	-8,8%	1,5%	8,7%	-3,8%	
CRB-Rohstoffindex	279,55	-3,9%	-0,2%	2,0%	1,3%	
Gold (Dollar)	2.721	2,4%	0,2%	-0,1%	1,2%	
Silber (Dollar)	33,62	6,5%	-2,0%	1,8%	1,5%	

Die US-Renditen auf Wochensicht über alle Laufzeiten wenig verändert. Die der 10yr-TNotes sinkt um 0,6%, die der 2yr-TNotes flach, die der 13wk-TBills ebenfalls behauptet. Euro/Dollar sinkt um weitere 0,6%. Das Währungspaar Dollar/Yen +0,2%, Euro/Yen -0,4%.



Objekt	Daten per: 18.10.24	Wochenvergleich			
	Aktuell	KW42	KW41	KW40	KW39
Euro/Dollar	1,0867	-0,6%	-0,4%	-1,7%	0,0%
Dollar/Yen	149,50	0,2%	0,3%	4,6%	-1,2%
Euro/Yen	162,49	-0,4%	0,0%	2,8%	-1,2%
Rendite 10yr-TNotes	4,082%	-0,6%	3,6%	5,5%	0,3%
Rendite 2yr-TNotes	3,965%	0,0%	1,0%	10,1%	-1,3%
Rendite 13wk-TBills	4,633%	0,0%	0,1%	0,7%	-1,4%
eff Fed Funds Rate		4,83%	4,83%	4,83%	4,83%
Spread 2yr-eff FFR		-0,87%	-0,86%	-0,90%	-1,26%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-0,55%	-0,53%	-0,67%	-0,84%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,32%	0,31%	0,28%	0,35%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,23%	-0,22%	-0,38%	-0,49%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um weitere 3,1%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), steigt um 0,9%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, verliert 2,4%.

Der Rendite-Spread am langen Ende steigt im positiven Bereich leicht weiter an. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum legt leicht auf $-0,23\%$ zu. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR kaum verändert. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht drei bis vier kleine Zinsschnitte zu sehen. Die Normalisierung der Zinsstruktur nach einer längeren Phase einer Inversion war in der Vergangenheit stets ein Zeichen, dass eine Rezession aufzieht.

Der „Makro-Optimismus“ hält an. Anlass dazu boten die Einzelhandelsumsätze in den USA. Sie stiegen im September unerwartet stark um 0,4% gegenüber August und um 1,7% auf Jahresbasis. Die Verbraucher seien weiterhin widerstandsfähig, heißt es. Unter den Tisch fiel dabei der Verlauf der US-Industrieproduktion. Der Index sank im September gegenüber dem Vormonat um 0,3% auf 102,52 und gab im Jahresvergleich um 0,6% nach. Das jüngste zyklische Hoch war im September 2022 bei 103,53.

Insgesamt laufen die von mir als besonders wichtig angesehenen Fundamentaldaten mit dem langfristigen Trend, die kurzfristige Tendenz ist mäßig positiv. Die Stimmungsindikatoren befinden sich im Kontraktionsbereich. Das GDPNow-Modell der Atlanta Fed hat die Wachstumsrate des realen BIP für das dritte Quartal nach der Veröffentlichung der Einzelhandelsumsätze für September von 3,2% auf 3,4% angehoben.

Die Gewinnsaison der Unternehmen geht weiter. Zu Wochenbeginn enttäuschte ASML, der größte europäische Hersteller von Anlagen zur Chip-Produktion. Der Umsatz der High-End-Maschinen der Firma sieht sich zunehmend Gegenwind durch US-Exportbeschränkungen nach China gegenüber. Netflix übertraf die Schätzungen der Wall Street für die Abbonnentenzuwächse und sagte, dass es bis zum Jahresende ein anhaltendes Wachstum erwartet. Das hauchte den Tech-Werten insgesamt neues Leben ein. Wichtiger noch, der Quartalsbericht von TSMC, dem größten Auftragsfertiger von Chips. Das Unternehmen meldet starke Zahlen für die zurückliegenden drei Monate und gibt einen positiven Ausblick: „Wir sehen weiterhin extrem robuste KI-bezogene Nachfrage für das zweite Halbjahr 2024.“ Der CEO sagte weiter, die KI-Nachfrage sei real. Und mit Blick auf sein Unternehmen: „Durch den Einsatz von KI sind wir in der Lage, mehr Wert zu schaffen, indem wir die Produktivität, Effizienz, Geschwindigkeit und Qualität steigern.“

In der **VR China** wurden weitere Einzelheiten dazu bekannt, wie Staat und PBoC die angeschlagene Wirtschaft in Gang bringen wollen. Das wurde im Großen und Ganzen positiv aufgenommen. Weitere Maßnahmen werden erwartet.

[Peter Bookvar](#) bringt es aus meiner Sicht gut auf den Punkt: „Aus allen Daten und

Gewinninformationen und -farben, die ich weiterhin sehe, geht hervor, dass die US-Wirtschaft ungeachtet der BIP-Schlagzeilen und der Erwartungen für das dritte Quartal von einer enormen Menge an Regierungsausgaben und legislativen Anreizen, allem, was mit KI-Ausgaben zu tun hat, und Verbraucherausgaben mit höherem Einkommen für Freizeit/Gastgewerbe/Reisen auf den Schultern getragen wird. Alles andere verzeichnet wenig bis kein Wachstum.“ Ist das ein robustes Bild?

Auch wenn es langweilig ist und für die gegenwärtige Entwicklung der Aktienkurse keine Bedeutung hat. **Die Bewertung bei Aktien hat ein Extrem erreicht.** Der folgende [Chart von Hussman Funds](#) zeigt die Marktkapitalisierung von US-Nichtfinanzunternehmen geteilt durch ihre Bruttowertschöpfung (Gross Value Added), einschließlich einer Schätzung der ausländischen Einnahmen. Der aktuelle Wert von 3,40 übertrifft alle vorherigen Extremwerte, einschließlich 1929, 2000 und 2022.



John P. Hussman, Präsident von Hussman Investment Trust, gilt als Perma-Bär. Er äußert sich selbstkritisch: „Die Achillesferse des Ensemble-Ansatzes war einfach, aber erst im Nachhinein offensichtlich: Über ein Jahrhundert von Marktzyklen hinweg folgten auf bestimmte Extrembedingungen - hauptsächlich eine Kombination aus Überbewertung, überkauftem Marktgeschehen und überbullischer Stimmung- regelmäßig und in ziemlich kurzer Zeit Luftlöcher, Paniken oder Marktzusammenbrüche. Als die Zinssätze auf Null sanken und die Fed diese Nullzinsverbindlichkeiten von 6% des BIP im Jahr 2008 auf beispiellose 36% des BIP bis 2022 ausweitete, verloren die Anleger den Verstand und wollten das Zeug loswerden. Leider ist es so, dass in dem Moment, in dem ein Käufer sein Geld „in“ den Aktienmarkt steckt, ein Verkäufer es sofort wieder „raus“ nimmt. Irgendjemand muss das Zeug zu jedem Zeitpunkt halten, und 36% des BIP in Bargeld zum Nulltarif zu halten, war zu viel des Guten. Jede historisch verlässliche „Grenze“ für Spekulationen wurde nutzlos.“

So isses!

Aber keine Rede ohne Gegenrede: Setzt man die Unternehmensgewinne mit Bereinigung der Vorratsbewertung und des Kapitalverbrauchs (Corporate profits with IVA and CCAAdj) ins Verhältnis zur Wertschöpfung der Unternehmen, erhält man einen Einblick in die relative Entwicklung ihrer Nettogewinne (blau). Die rote Kurve ist gewissermaßen das Gegenstück, sie zeigt der Verlauf des Anteils der Löhne und Gehälter an der Wertschöpfung der nicht-Finanz-Unternehmen. Demnach steht es um die Unternehmen so gut wie seit sieben Jahrzehnten nicht (Zahlen bis Q2/2024 – [Chartquelle](#)).



Das könnte doch Höchstkurse rechtfertigen, oder? Darüber, wie Wertschöpfung und Unternehmensgewinne zustande kommen, gibt der Chart keine Auskunft. So haben sich die enormen Covid-„Maßnahmen“ im dritten Quartal 2020 sehr positiv niedergeschlagen. Ein Hinweis auf die verbesserte operative Profitabilität oder Robustheit der Firmen war das aber nicht. Wenn man sich jedoch nur von solchen Daten und Auswertungen leiten lässt, scheint „alles super“ zu sein.

Porter Stansberry: Nur wenige Menschen haben eine Vorstellung davon, wie viel Wert die Schieferöl- und -gasrevolution für die Amerikaner geschaffen hat. Nachdem die USA in den späten 2000er Jahren ein großer Ölimporteur waren (und der Ölpreis auf 150\$ pro Barrel gestiegen war), wurde in mit Hilfe von Horizontalbohrungen und Hochdruck-Fracking-Technologien eine enorme neue Produktion ermöglicht. **Heute haben die amerikanischen Exporte mit 2 Millionen Barrel pro Tag einen neuen Rekord erreicht.** Dieses Wirtschaftswunder erklärt mehr als alles andere die robuste Währung Amerikas und unser wachsendes Pro-Kopf-BIP im Vergleich zu unseren Handelspartnern. Es ist eine wunderbare Ironie, dass wir während der dritten Obama-Regierung zum größten Ölproduzenten der Welt aufgestiegen sind, während sie alles getan hat, um Öl und Gas in Amerika zu zerstören.

Ich habe in den Medien keine einzige Erwähnung dieser ziemlich unglaublichen Tatsache gesehen: **Die Internationale Energieagentur („IEA“) hat gerade ihre Prognose für den Kohleverbrauch bis 2030 erhöht.** Netto-Null? Lol. Nein, natürlich werden wir im Jahr 2030 viel mehr Kohle verbrennen als heute. Die Experten, die den tatsächlichen Bau und die Nutzung von Kraftwerken verfolgen, sagen jetzt, dass die Kohlenachfrage im Jahr 2030 um 300 Millionen Tonnen höher sein wird als zuletzt geschätzt. Trotzdem geht diese Prognose immer noch von einem wahnhaften Rückgang der Kohlenachfrage um 2% pro Jahr aus. Ähnlich wie die globale Erwärmung selbst treten diese „Prognosen“ des Untergangs in der realen Welt nie ein. Es ist schwer, sich an eine Situation auf den Weltmärkten zu erinnern, in der eine physische Notwendigkeit -wie Kohle- von den Anlegern jemals völlig ignoriert wurde. Die Menschen glauben wirklich alles. So weit Stansberry.

EIKE: „Der **Renewable Energy Industrial Index (RENIXX)** ist ein globaler Aktienkapitalisierungs-Index der 30 weltweit größten Industrieunternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien, darunter First Solar, Gamesa, Orsted, Plug Power, Solarcity, Tesla und Vestas. Der Index wurde am 1. Mai 2006 mit einem Anfangswert von 1.000 Punkten aufgelegt und stand am 25. September bei 1.013 Punkten, womit er in den letzten 18 Jahren praktisch keinen Wertzuwachs verzeichnete. Im Vergleich dazu hat sich der S&P 500 Index im gleichen Zeitraum mehr als vervierfacht. Der RENIXX ist seit 2021 drei Jahre in Folge gesunken und hat die Hälfte seines Wertes verloren. Es ist anzumerken, dass diese Performance weitaus schlechter ausgefallen wäre, wenn die überdurchschnittlich gute Tesla-Aktie aus dem Index herausgenommen worden wäre.“

Der folgende Chart zeigt den RENIXX ([Chartquelle](#)).



EIKE weiter: „Der iShares Global Clean Energy ETF zielt auf einen „gezielten Zugang zu Aktien aus dem Bereich der sauberen Energien auf der ganzen Welt“ ab. Im vergangenen Jahr fiel sein Wert um 26,1%, und seit seiner Auflegung im Jahr 2008 hat er etwa 60% verloren.“

Warren Buffett stößt Aktien ab und hält inzwischen fast 300 Mrd. Dollar in Cash, die Hälfte des Nettovermögens von Berkshire Hathaway in Höhe von 600 Mrd. Dollar



. Berkshire hat auch fast alle seine Bankaktien verkauft. Was die Bank of America betrifft, so hat sich der Anteil von Berkshire an der Bank auf weniger als 10% verringert.

Warum hat Buffett seit Juli beschleunigt verkauft? Warum hat er sein Engagement im Banken-Bereich so drastisch reduziert? Und er ist nicht der einzige. Auch Bridgewater Associates (der größte Hedge-Fonds der Welt von Ray Dalio) hat über 100 Mio. Dollar der Bank of America und praktisch alle anderen Bankaktien in Amerika abgestoßen.

Seit Jahresende 2019 haben die US-Geschäftsbanken ihre Anleihen-Bestände um 2,0 Bill. Dollar erhöht, wodurch der Anteil dieser Wertpapiere an der Bilanzsumme von 17,8% auf 33,7% im zweiten Quartal 2022 stieg. Die erhöhten Bestände betrafen längere Laufzeiten, die Banken sind einem erhöhten Zinsrisiko ausgesetzt: Die ab Frühjahr 2022 rasch steigenden Zinssätze haben zu historisch hohen, nicht realisierten Verlusten in den Wertpapierportfolios der Banken geführt.

Das bedeutet, dass ein Drittel der Reserven der größten US-Banken nach Marktwert ihrer Vermögenswerte „unter Wasser“ ist. Es waren diese steigenden Verluste, die im Frühjahr 2023 zu einem Ansturm auf die Einlagen der Silicon Valley Bank, der Signature Bank und der First Republic Bank führten.

Thomas Hoenig, ehemaliger Präsident der Federal Reserve Bank von Kansas City und ehemaliger Vizepräsident der Federal Reserve, sagt: **Nicht der Markt bestimmt mehr das Kapital im Finanzsektor, insbesondere im Bankensektor. Jetzt sind es Politiker, Lobbyisten und die Aufsichtsbehörden, die das unter sich ausmachen. Die Banken erhalten Anreize, ihre Bilanzen immer stärker zu verschulden.**

Sieben Bill. Dollar an neuem Geld, das die Regierung im Jahr 2020 schuf, landeten letztlich als Einlagen bei den größten Geschäftsbanken. Und von dort auch im Anleihemarkt.

Die Bank of America meldet gerade, dass sie 86 Mrd. Dollar an nicht ausgewiesenen Marktwertverlusten in ihrem Anleiheportfolio hat. Die Bank verfügt über ein greifbares, echtes Eigenkapital von 200 Mrd. Dollar. Wenn die Zinssätze weiter steigen, könnte es wieder zu einem Bank-Run kommen wie im Frühjahr 2023. Dabei ist die Bank of America besonders gefährdet. Einen Ansturm auf die Einlagen in Höhe von 2 Bill. Dollar würde sie vermutlich nicht überleben. Oder nur mit Hilfe der Fed.

Banken melden gute Gewinne, die Kurse steigen. Die KGV-Bewertung der Bank of America beispielsweise liegt am oberen Ende des historischen Bands. Die Gewinne der Banken kommen aus dem Handelsgeschäft. Angesichts der Rendite-Entwicklung kommt das Anleihegeschäft als Quelle weniger infrage. Womöglich verkaufen sie gerade ihre Bestände an Aktien an ihre Kunden. Hohe Buchgewinne werden realisiert, Privatanleger sind gierig.

Futures-Händler haben die größte Aktienposition aller Zeiten angehäuft. Was ist das „Zauberwort“? Blase...

Die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen, nachdem die unerwartet guten Daten zu den Einzelhandelsumsätzen im September Zweifel am Zinssenkungstempo der Federal Reserve aufkommen ließen. Der Ausverkauf bei Staatsanleihen trieb die Renditen um 7 bis 10 Basispunkte nach oben, wobei kurze Laufzeiten die Bewegung zunächst anführten. **Die Marktteilnehmer sind sich nun weniger sicher, dass die Zinssätze in den kommenden Fed-Sitzungen gesenkt werden,** da Swap-Kontrakte eine geringere Erwartung an eine Lockerung zeigen.

Die Europäische Zentralbank hat die Zinsen zum dritten Mal in diesem Jahr gesenkt, und zwar um einen Viertelpunkt auf 3,25%. Mit der Zinssenkung will die EZB weiteren wirtschaftlichen Problemen vorbeugen. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte, dass die Inflation zwar unter Kontrolle sei, die wirtschaftlichen Herausforderungen jedoch fortbeständen und weitere Zinssenkungen vorgenommen werden könnten, sofern sich die wirtschaftlichen Bedingungen nicht verbessern. Die Händler rechnen nun

verstärkt mit einer Zinssenkung um einen halben Punkt bei der nächsten Sitzung der Bank im Dezember.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5864,67 geschlossen. Der Index notiert über der EMA50 (aktuell steigend bei 5664). Am Montag und Freitag wurden jeweils Rekordhochs erzielt, am Freitag schloss der Index an der Aufwärtlinie aus Herbst 2023 (grün) ([Chartquelle](#)).



Auf der Unterseite liegt bei 5674 ein bedeutenderes früheres Allzeithoch aus Mitte Juli. Darunter notiert bei 5563 eine statische Unterstützung, die mit der EMA50 zusammenfällt. Dann folgen weitere statische Supports bei 5512 und 5445. Auf der Oberseite bleibt die Herausforderung für die Bullen, sich über der genannten Aufwärtlinie festzusetzen.

Die **Marktindikatoren notieren mit 43:0 mäßig bullisch.** Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices zeigt sich im sehr bullischen Extrembereich. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt weiterhin hohe Risikoneigung an (der Wert vom zurückliegenden Freitag ist nicht enthalten).

Die Volumenverteilung im S&P 500 läuft jetzt in Distribution. Die Auswertung von Einzelaspekten der Volumenseite unterstützt eine kurzfristige bullische Ausrichtung nicht. Die Marktbreite ist nicht mehr bullisch. Die Stimmungsindikatoren: Das Verhältnis SPX/VIX ist wieder neutral, das Put/Call-Verhältnis zeigt sich wackelig bullisch. Der VIX, Angstmesser an Wall Street, notiert mit 18,03 knapp unter seiner EMA50 (18,35). Die wiederum verläuft über der EMA250. Das legt nahe, dass der S&P 500 weiterhin besonders dem Einfluss des VIX unterliegt. Der dürfte vermutlich noch etwas weiter abwärts tendieren – das könnte den S&P 500 kurzfristig weiter stützen.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien lineare Eigenschaften weiter als dominant an. Bärische Kursmuster nehmen ab auf sehr niedrigem Niveau, bullische überwiegen und nehmen zu. Das bullische Momentum hat nahezu ein Maximum erreicht. Demnach könnten die Bullen kurzfristig noch etwas weiter auftrumpfen. Die Diagnose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 zeigt sich stark überkauft, das bullische Momentum hält aber noch an. Die Prognose stellt auf Sicht einiger Tage eine moderate Abwärtsbewegung zunächst bis leicht unter 5800 in Aussicht.

Die Charts der zusammengefassten Marktindikatoren, der Auswertung der Rendite der Ramsch-Anleihen, sowie der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis und die Übersicht über die automatisch generierten Trading-Tipps werden börsentäglich auf der Startseite aktualisiert.

Als Formation kann man einen sich seit Anfang August, bzw. seit Anfang September entwickelnden Aufwärtskeil in den Chart hineindeuten. Das wäre übergeordnet eine bärische Indikation. Dessen Unterseite (rote Linie) verläuft aktuell bei ~5800. Auch ohne eine solche Implikation (Abwärtspotenzial bis unter 5500) hat diese Linie eine wichtige Bedeutung. Unterhalb dieser Linie stünde ein weiterer Test des Ausbruchsniveaus bei 5674 an. Auch wenn dieses nicht hält, dürften die Bullen weiterhin vorne bleiben, so lange die EMA50 (5664) respektiert wird.

Ich halte es weiterhin für zweifelhaft, dass es gelingt, jetzt die Aufwärtlinie ab Herbst 2023 (grün, aktuell ~5865) nachhaltig zu überwinden. Dazu ist der Index auch zu stark überkauft. Die „fraktalen Interna“ legen zudem eine ähnliche Konstellation wie Mitte Juli nahe. Es ist offensichtlich, dass diese Linie von besonderer Bedeutung ist. Prinzipiell ist es natürlich möglich, dass sich der Index „ewig und drei Tage“ an



dieser entlangzieht und damit ein anhaltend bullisches Szenario begründet. Aber das würde dem chaotischen Charakter der Finanzmärkte nicht entsprechen.