

## S&P 500 – steckt der Weihnachtsmann im Kamin?

### Description

Die US-Aktienmärkte legten nach zwei Verlustwochen wieder zu. Der S&P 500 verzeichnete das beste Tagesergebnis an einem Heiligabend seit 1974 (ja, die Statistik...). Danach störte jedoch ein ausgedehnter Abverkauf bei Anleihen, die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen deutlich an.

Der S&P 500 legt auf Wochensicht 0,7% zu, NDX und Nasdaq Composite kommen auf +0,9%, bzw. +0,8%. Der Dow schafft lediglich +0,4%. Der DAX meldet ein Wochenplus von 0,5%. Die Ölpreise im Plus: Brent +0,6%, WTI +1,0%. Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich knapp behauptet. Gold (in Dollar) verliert 0,1%, Silber mit -0,6%.

Objekt	Daten per: 27.12.24		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW52	KW51	KW50	KW49	
S&P 500	5.971	0,7%	-2,0%	-0,6%	1,0%	
Dow	42.992	0,4%	-2,3%	-1,8%	-0,6%	
NDX	21.473	0,9%	-2,3%	0,7%	3,3%	
Nasdaq Comp.	19.722	0,8%	-1,8%	0,3%	3,3%	
DAX	19.984	0,5%	-2,6%	0,1%	3,9%	
Öl Brent	73,41	0,6%	-1,9%	4,6%	-1,5%	
Öl WTI	70,22	1,0%	-1,6%	5,2%	-2,2%	
CRB-Rohstoffindex	291,52	-0,2%	-0,6%	2,7%	-0,2%	
Gold (Dollar)	2.619	-0,1%	-1,1%	0,6%	-0,7%	
Silber (Dollar)	29,38	-0,6%	-3,0%	-1,7%	1,2%	

Die Rendite der 10yr-TNotes steigt um weitere 2,1%, in den zurückliegenden drei Wochen summiert sich der Anstieg auf 10,8%. Im selben Zeitraum ist der Kurs der 30yr TBonds um sechs Prozent gesunken. Die Rendite der 2yr-TNotes steigt um 1,7%. Die Rendite der 13wk-TBills erneut schwächer mit -0,9%, -7,3% in den zurückliegenden vier Wochen. Euro/Dollar gibt 0,1% ab. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen weiter fest mit jeweils +0,9%.

Objekt	Daten per: 27.12.24		Wochenvergleich			
	Aktuell		KW52	KW51	KW50	KW49
Euro/Dollar	1,0425		-0,1%	-0,7%	-0,6%	-0,1%
Dollar/Yen	157,85		0,9%	1,8%	2,4%	0,2%
Euro/Yen	164,61		0,9%	1,1%	1,8%	0,1%
Rendite 10yr-TNotes	4,619%		2,1%	2,9%	5,4%	-0,1%
Rendite 2yr-TNotes	4,320%		1,7%	0,1%	3,3%	-1,1%
Rendite 13wk-TBills	4,178%		-0,9%	-2,5%	-1,8%	-2,1%
eff Fed Funds Rate			4,33%	4,33%	4,58%	4,58%
Spread 2yr-eff FFR			-0,01%	-0,08%	-0,33%	-0,47%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX		0,44%	0,31%	0,07%	-0,23%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX		0,19%	0,19%	0,20%	0,17%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX		0,63%	0,50%	0,28%	-0,06%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um 0,5%. Am 25. November hatte er intraday nach seinem Allzeithoch aus Mitte Januar 2022 gegriffen, jetzt steht er 14,0% tiefer. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), steigt um 0,9% und steht nun 9,7% unter seinem Allzeithoch vom 25. November. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, steigt um 3,2%. Er notiert 13,2% unter seinem Allzeithoch vom 10. Juli.

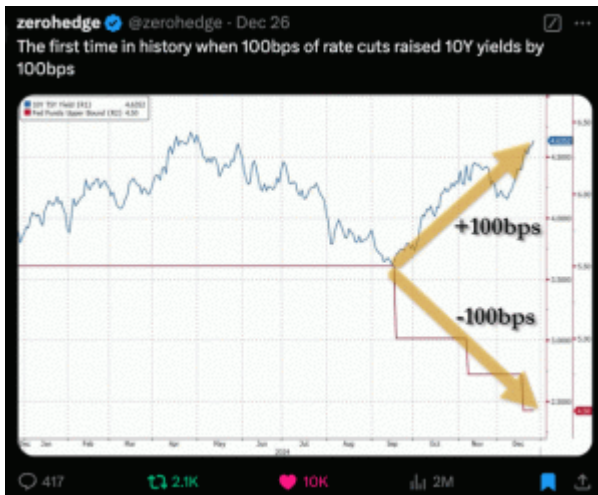
Der Rendite-Spread am langen Ende zeigt sich behauptet im positiven Bereich. Der Spread über das gesamte Spektrum steigt weiter auf jetzt 0,63%. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR geht weiter zurück. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht jetzt keinen Zinsschnitt zu sehen. Es sieht so aus, als stabilisiere sich die Normalisierung der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum. Das war in der Vergangenheit nach längerer Inversion stets ein **Zeichen für ein heraufziehende Rezession**.

Die Weihnachtswache war für Aktienanleger arm an kursbewegenden Nachrichten. Am Freitag kam es im früheren Handel zu starken Verkäufen, sie gingen im S&P 500 exakt bis zur EMA50 herunter (1,8% unter dem Schlusskurs des Vortages). Der gleitende exponentielle Durchschnitt über 50 Handelstage wird oft als Repräsentation für den mittelfristigen Kurstrend genommen. Dort wurde der Index hochgekauft, schloss aber doch deutlich im Minus (-1,1%).

**Beobachter sind sich nicht einig** – stecken Gewinnmitnahmen dahinter oder Umschichtungen in den Portfolios, oder verstört die starke Entwicklung der Renditen? Deren Benchmark, die Rendite der 10yr-TNotes (TNX), stieg über dem bedeutenden Pegel bei 4,57% intraday an bis zum Hochpunkt aus Ende Mai. Darüber liegt das zyklische Topp aus der zweiten Hälfte April bei 4,7%.



2024 ist sicher an den Finanzmärkten ein ganz ungewöhnliches Jahr. Besonders heraus sticht die Tatsache, dass mit den seit Mitte September um ein Prozent gesenkten Leitzinsen die Rendite der 10yr TNotes (TNX) gleichzeitig um ein Prozent angestiegen ist. **Das hat es so noch nicht gegeben.**



Was sagt uns das? Sollte die Fed mit dem Beginn ihrer Leitzinssenkungen die Erwartung verbunden haben, dass ihren Schritten auch die langfristigen Renditen folgen, so war sie bisher nicht erfolgreich. Könnten die Akteure daraus alsbald den Schluss ziehen, die Fed habe die Kontrolle verloren? Verleihen die steigenden langfristigen Zinsen den Bedenken über die zunehmend unhaltbare Verschuldung der USA und der anderen entwickelten Länder Ausdruck? Sind die sinkenden Anleihekurse mit in der Folge steigenden Renditen nur Ausdruck davon, dass Bond-Halter im Suchen nach mehr Ertrag Alternativen in anderen Anlage-Formen suchen?

Die Zeit um die Jahreswende herum ist stets die Zeit mehr oder weniger waghalsiger Prognosen. Ende 2023 lagen die Zielwerte der Wall Street-Analysten für den Stand des S&P 500 per Ende 2024 zwischen 4.500 und 5.400. Aktueller Stand: 5970. Jahresgewinne bis jetzt: Dow 14%, S&P 500 25%, Nasdaq 31%. Nach diesen sehr „konservativen“ Schätzungen für 2024 sehen die [Glaskugel-Gucker den S&P 500 im Median in 12 Monaten bei 6600](#) stehen.

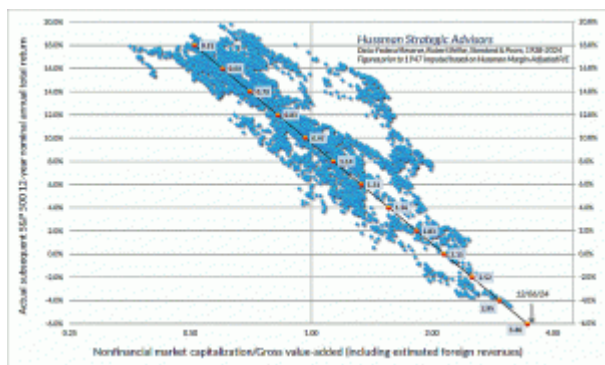
Zu denen, die Ziele am oberen Ende der Spanne, nämlich bei 7000 sehen, gehört auch Yardeni. Er untermauert seinen Ausblick mit einem Anstieg der Firmen-Gewinne je Aktie im S&P 500 um 18,8% im Jahresvergleich. In seinem produktivitäts-getriebenen Roaring 2020s-Szenario für 2025 steigt das reale BIP um 3,0% bis 3,5%, die Inflation verharrt bei 2,5%. Die Gewinnmarge soll auf einen Rekordwert von 13,9% ansteigen. Sehr optimistisch...

[John Hussman](#) zeigt mit dem nachstehenden Schaubild den seiner Meinung nach **zuverlässigsten Maßstab für US-Marktbewertungen** seit 1928, das Verhältnis der Marktkapitalisierung von Nicht-Finanzunternehmen zur Bruttowertschöpfung (MarketCap/GVA). Die Bruttowertschöpfung ist die Summe der Unternehmenseinnahmen, die auf jeder Produktionsstufe inkrementell generiert werden, so dass MarketCap/GVA als ein gesamtwirtschaftlicher Preis-Umsatz-Multiplikator für Nichtfinanzunternehmen angesehen werden kann.



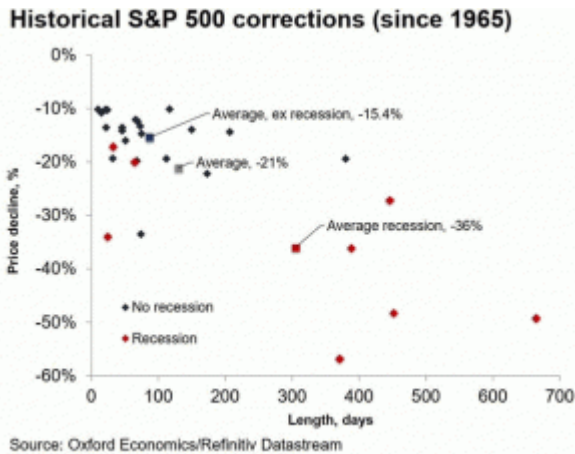
Der Indikator hatte mit dem Platzen der dot.com-Blase 2000 bei etwa 2,5 ein Topp produziert. Dieses Niveau wurde zur Jahreswende 2019/2020 wiederum erreicht. Ende 2021 wurde bei etwa 3,2 ein weiteres Rekordhoch markiert, das nun nach einem Durchhänger erneut erreicht, bzw. leicht überschritten worden ist.

Das folgende Diagramm zeigt die Beziehung zwischen MarketCap/GVA und den tatsächlichen durchschnittlichen Gesamttrenditen des S&P 500 auf Sicht der folgenden 12 Monate. Aus der Datenlage seit 1928 folgt, dass man **für 2025 eine Rendite des S&P 500 von minus sechs Prozent erwarten** kann.



Liegt die Jahresrendite bei Null Prozent, ist der Index mit einem Wert für MarketCap/GVA von gut zwei fair bewertet. **Demnach wäre der S&P 500 beim 0,62-fachen des aktuellen Stands fair bewertet**, also bei rund 3700/3800 Punkten. Inflation und andere Faktoren sind dabei nicht berücksichtigt.

Der folgende [Chart](#) zeigt die Korrekturen im S&P 500 in Tagen und Prozentbeträgen seit 1965. In Rezessionen ergibt sich gemittelt ein Wertepaar von rund 300 Tagen und -36%. Ohne Rezessionen sind es etwa 90 Tage und -15,4%.

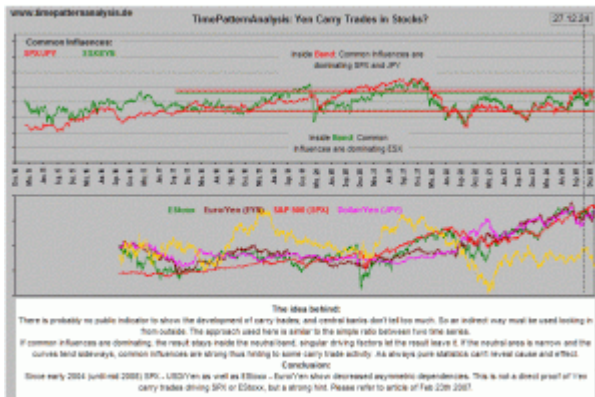


Nimmt man die **Markt-Konzentration** hinzu, so ergibt sich, dass aktuell die stärksten zehn Aktien im S&P 500 rund 40% der Marktkapitalisierung ausmachen. In der dot-com-Blase waren es „nur“ 26%. Das ist extrem.



**Noch ein paar Rekorde:** Aktuell ist der S&P 500 Index ~50 Bill. Dollar, der gesamte US-Aktienmarkt ~55 Bill. Dollar wert. Der gesamte globale Aktienmarkt hat einen Wert von ca. 115 Bill. Dollar. 20 Bill. Dollar stecken in zehn Aktien des S&P 500, rund 30 Bill. Dollar in den übrigen 490 Aktien. Diese zehn Aktien machen etwa 35% des gesamten US-Aktienmarktes und etwa 17% des gesamten globalen Aktienmarktes aus.

**Das bullische Momentum ist nur so lange gut, so lange noch Geld in den Markt strömt.** Hier spielt der Yen, genauer gesagt der Yen-Carry-Trade, eine große Rolle. Der folgende Chart zeigt, dass sich S&P 500 und Dollar/Yen (JPY) in den zurückliegenden Jahren über weite Strecken innerhalb eines Bandes synchron entwickelt haben (rote Kurve). Das spricht dafür, dass dahinter gemeinsame treibende Faktoren wirken. Es liegt nahe, dass es sich dabei um Carry-Trades handelt: Man nimmt einen Kredit in Yen auf und transferiert den Betrag (im Falle USA) in Dollar-inländische Assets, eben auch Aktien.

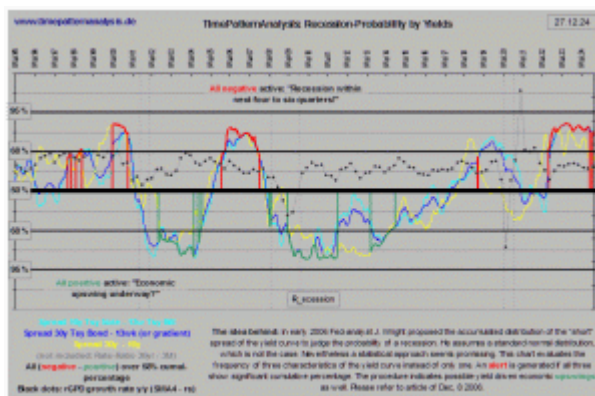


Es gab seit „Corona“ drei Episoden, in denen der Gleichlauf zwischen S&P 500 und JPY gestört war: Von November 2020 bis März 2022, sowie jeweils in den Monaten September, Oktober und November der Jahre 2022 und 2023. In der ersten Phase nach „Corona“ wirkte v.a. die Liquidität der „Maßnahmen“ von US-Regierung und Fed, Carry-Trades spielten bei der Versorgung mit Liquidität keine Rolle. Ähnliches lässt sich übrigens auch für die Beziehung von EuroStoxx50 und Euro/Yen feststellen (grüne Kurve) – auch hier dürfte die Entwicklung von Carry-Trades eine wichtige Rolle spielen (Kredite in Yen werden in den Euro-Raum transferiert).

Ein direkter Nachweis kann mit dem Verfahren nicht erbracht werden, aber das Ergebnis ist aus meiner Sicht „evident“. Wenn das so ist, dürfte der **Geldpolitik der Bank of Japan im kommenden Jahr eine erhebliche Bedeutung** zukommen. Oder auch dem Chart des Währungspaares Dollar/Yen – das Währungspaar hat in der ersten Juli-Hälfte bei gut 161 ein Topp gebildet. Aktuell steht es bei 158. Das Hoch ist zum Greifen nahe... Was kommt dann?

**Wir blicken auf 29 Monate in Folge einer Inversion der Renditestruktur zurück.** Seit einigen Wochen stabilisieren sich die Tendenzen hin zu einer vollständigen Normalisierung. Das war bisher stets ein starker Hinweis darauf, dass sich eine Rezession anbahnt. 2007 hatte der Fed-Analyst Wright ein Verfahren zur Vorhersage von Rezessionen vorgestellt. Die Bedingungen wurden jedoch vor 2008 knapp, vor 2020 deutlich verfehlt.

Das Verfahren hat Schwächen, ich habe darauf aufbauend Verbesserungen implementiert. Das hat vor 2000, vor 2008 und auch vor 2020 zutreffende Signale geliefert. Es warnt seit August 2022 vor einer Rezession. Die Vorlaufzeit von vier bis sechs Quartalen ist ergebnislos verstrichen, jedoch wurden vor kurzem erneut warnende Bedingungen festgestellt.



Yardeni will nicht mehr ausschließen, dass die TNX-Rendite Anfang nächsten Jahres wieder auf ihren letztjährigen Höchststand von 5,00% ansteigt (Grafik siehe oben). Das ist für ihn ein weiterer Grund,



warum es einen Pullback bzw. eine Korrektur am Aktienmarkt geben könnte. **Vielleicht hat sie bereits eingesetzt**, so Yardeni.

Als **Gründe für die steigenden längerfristigen Renditen** lassen sich anführen: Die Inflationssorgen kehren zurück. Die Fed selbst rechnete auf ihrer jüngsten Sitzung mit einer höheren Inflation bis Ende 2025 als heute und mit höheren „längerfristigen“ Leitzinsen. Außerdem besteht die Sorge, dass eine weiterhin stimulierende Finanzpolitik und zusätzliche Zölle die Inflation weiter anheizen werden.

Darüber hinaus wächst auf dem Anleihemarkt die Besorgnis über die ausufernde Verschuldung der USA und über die Flut neuer Staatsanleihen, die die Regierung verkaufen muss, um die aus dem Ruder gelaufenen Defizite zu finanzieren. Die Käufer und Inhaber von Staatsanleihen sind weit verstreut (einen Überblick über die Zusammensetzung gibt es [hier](#)). Höhere Renditen könnten notwendig werden, um die Masse der benötigten neuen Käufer anzulocken, auch weil die Fed ihre Staatsanleihenbestände durch QT weiter abbaut.

Dies sind beunruhigende Gedanken für potenzielle Käufer langfristiger Staatsanleihen; sie wollen durch höhere Renditen für die Risiken einer höheren Inflation und die Risiken, die diese Flut neuer Angebote mit sich bringen könnte, entschädigt werden. Auch im Euro-Raum wird für 2025 eine Flut neuer Staatsanleihen erwartet.

**Chinas Wirtschaft wird durch eine schwere Immobilienkrise, eine hohe Verschuldung der Kommunen und eine schwache Verbrauchernachfrage belastet.** Die Exporte sind weiterhin stark, könnten aber bald mit hohen US-Zöllen belegt werden (Trumps Wahlkampfversprechen).

Die chinesische Zentralbank hat eine Reihe von Konjunkturmaßnahmen angekündigt, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Der Gouverneur der People's Bank of China, Pan Gongsheng, kündigte an, den kurzfristigen Leitzins auf 1,5% zu senken und den Mindestreservesatz um 0,5 Prozentpunkte zu reduzieren. Die PBOC gab auch Pläne bekannt, die Kreditkosten für Hypotheken zu senken und den Aktienmarkt mit mindestens 133 Mrd. Dollar an Liquidität zu unterstützen.

Die chinesische Regierung hat beschlossen, im Jahr 2025 spezielle Staatsanleihen im Wert von 3 Bill. Yuan (411 Mrd. Dollar) auszugeben. Das wäre Rekord und ein deutlicher Anstieg gegenüber der diesjährigen Ausgabe von 1 Bill. Yuan. Peking will den Konsum ankurbeln, um die erwartete Erhöhung der US-Zölle auf chinesische Importe bei Amtsantritt von Präsident Donald Trump am 20. Januar abzufedern. Ein neues Subventionsprogramm für langlebige Güter soll es den Verbrauchern ermöglichen, alte Autos oder Geräte einzutauschen gegen neue mit Rabatt gekaufte. Außerdem wird es Subventionen für die Modernisierung von Großgeräten für Unternehmen geben. Mehr Geld wird in die fortschrittliche Fertigung von Elektrofahrzeugen, Robotik, Halbleitern und grüner Energie investiert. Ein Teil der auszuliehenden Mittel wird zur Kapitalisierung großer staatlicher Banken verwendet.

**ZeroHedge listet 11 Zeichen auf, warum sich die US-Wirtschaft in einem schlechteren Zustand befindet als gemeinhin angenommen.** So ist etwa die Zahl der offenen Stellen jetzt so niedrig wie seit Januar 2021 nicht mehr, aber anders als damals gibt es keine Pandemie, die dafür verantwortlich gemacht werden kann. Die Lebenskostenkrise ist offiziell außer Kontrolle geraten. Nach Angaben der Bank of America gibt fast ein Drittel aller Haushalte „mehr als 95% ihres verfügbaren Einkommens für Notwendigkeiten wie Wohnkosten, Lebensmittel und Stromrechnungen aus“. Eine Umfrage ergab, dass etwa ein Drittel aller Haushalte im vergangenen Jahr die Ausgaben für „notwendige Dinge“ reduzieren musste, um die Nebenkosten zu bezahlen. Bis Ende November wurden in den USA mehr als 7.000 Filialschließungen von Einzelhändlern angekündigt. Das ist ein Anstieg um 69% im Vergleich zum Vorjahr.

**Der starke Dollar veranlasst globale Geldverwalter dazu, Mittel aus Schwellenländern in US-Aktien umzuschichten.** In der vergangenen Woche verzeichneten Large-Cap-Fonds in den USA Zuflüsse in

Höhe von 78 Mrd. Dollar, wobei auch Mid-Cap- und Small-Cap-Fonds erhebliche Investitionen erhielten.

**Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5970,84 geschlossen.** Der Index notiert über der EMA50 (steigend bei 5932), reichte aber intraday am Freitag genau bis dorthin herunter und notiert zum Tagesschluss an der aus Anfang September stammenden roten Aufwärtslinie ([Chartquelle](#)).



Auf der Unterseite liegt bei 5951 ein statischer Support, dann folgt einer bei 5870. Der ist zugleich die Oberseite einer am 6. November gerissenen Aufwärtzlücke („Hello Trump“), in die am Freitag vor einer Woche hineingehandelt wurde. Bei 5727 folgt das 38er Retracement des Aufwärtsimpulses aus Anfang August. Bei 5674 kommt das bedeutendere Allzeithoch aus Mitte Juli. Dann folgt eine Aufwärtslinie (dunkelgrün) aus Ende Oktober 2023, die Anfang August auf ihren Bestand hin getestet wurde.

Auf der Oberseite verläuft ein statischer Widerstand bei 5951, ein weiterer bei 6018. Das Allzeithoch (Schlusskurs) vom 6. Dezember kommt auf 6090,27. Die Aufwärtslinie aus Ende Oktober 2023 (grün) notiert aktuell bei rund 6225.

Mit etwas Phantasie lässt sich in den Chart eine SKS-Formation hineinlesen, deren Nackenlinie bei 5870 verläuft. Gegenwärtig ist die rechte Schulter in Arbeit. Unter 5870 tut sich die erwähnte Abwärtzlücke auf, die bis 5785 herunterreicht. Das aus der Formation abgeleitete Ziel wäre rund 5670(!).

Die **Marktindikatoren notieren mit 29:29 per Saldo neutral.** Der TQual-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices läuft im neutralen Bereich nun abwärts. Das zeigt technische Schwäche. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt abnehmende Risikoneigung (der Wert vom zurückliegenden Freitag ist nicht enthalten).

Die Volumenverteilung im S&P 500 bleibt in Distribution. Kurzfristige Indikationen zeigen zunehmenden Verkaufsdruck. Die Stimmungsindikatoren: Das Verhältnis SPX/VIX zeigt sich nicht weiter abnehmend bullisch. Das gilt auch für das Put/Call-Verhältnis.

Der VIX, Angstmesser an Wall Street, notiert bei 15,95 unter seiner EMA50 (16,54). Nach Stochastik und MACD kommt es nach dem Tief bei zuletzt 14,32 wahrscheinlich auf Sicht einiger Tage zu steigenden Notierungen. Das dürfte sich letztlich in einen sinkenden S&P 500 übersetzen. Die Auswertung der tatsächlichen und der impliziten Volatilität sieht weiterhin noch „Selbstzufriedenheit“.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien lineare Eigenschaften als knapp dominant an. Bullische und bärische Kursmuster laufen seitwärts und markieren mehr oder weniger ein Patt. Es herrscht „Inflow“. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 zeigt ein Ziel etwas oberhalb von 6000 an.

Die Charts der zusammengefassten Marktindikatoren, der Auswertung der Rendite der Ramsch-Anleihen, sowie der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis, die Übersicht über die automatisch generierten Trading-Tipps und häufig auch der Prognosechart des S&P 500 werden börsentäglich auf der Startseite aktualisiert.





Der Aufwärtskanal aus Anfang September ist „angeknackst“. Ein erneuter Wochenschlusskurs an dessen Unterseite spricht Bände... Es sind zügig weitere bullische Avancen erforderlich, um die Bären vorerst(!) in Schach zu halten. Dazu muss der Widerstand bei 6018 schnell überwunden werden.

Wenn der Support bei 5870 gebrochen wird, ist jetzt ein schnelles Durchrutschen auf den Pegel bei 5761 wahrscheinlich. Weiter auf der Unterseite kommen dann das 38er-Retracement(s.o.), der wichtige Pegel bei 5674 und die Aufwärtlinie aus Ende Oktober 2023 (dunkelgrün) in den Fokus. Schon beim Bruch des 38er Retracements wird es übergeordnet „eng“ für die Bullen im S&P 500.

Ich vermute, dass es in der kommenden Woche noch einen bullischen Versuch geben wird, der aber recht schnell an Kraft verliert. Dann dürfte sich mit dem Bruch von 5870 ein Abwärtsszenario entfalten vorerst mit Ziel 5674, bzw. Aufwärtlinie aus Ende Oktober 2023/Anfang August 2024.

### Ergänzung

Zum Therr

ressant:



[Korrelation S&P 500 vs globale Liquidität](#)



[Korrelation Bitcoin vs globale Liquidität](#)