



S&P 500 – es wird windig

Description

Tschüss, Nikolaus und Weihnachtsmann! Die ersten Handelstage des neuen Jahres waren unruhig: Aktien schwächelten, am Freitag aber fassten sich die Bullen ein Herz. Gleichzeitig zog sich der Dollar-Index von seinem Anfang der Woche erreichten Zweijahreshoch zurück. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen verharrt auf hohem Niveau.

Der S&P 500 gibt auf Wochensicht 0,5% ab, NDX und Nasdaq Composite kommen auf -0,7%, bzw. -0,5%. Der Dow zeigt sich 0,6% schwächer. Der DAX meldet ein Wochenminus von 0,4%. Die Ölpreise stark im Plus: Brent +4,3%, WTI +5,4%. Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich fester mit +0,8%. Gold (in Dollar) legt um 0,8% zu, so auch Silber.

Objekt	Daten per: 03.01.25		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW1	KW52	KW51	KW50	
S&P 500	5.942	-0,5%	0,7%	-2,0%	-0,6%	
Dow	42.732	-0,6%	0,4%	-2,3%	-1,8%	
NDX	21.326	-0,7%	0,9%	-2,3%	0,7%	
Nasdaq Comp.	19.622	-0,5%	0,8%	-1,8%	0,3%	
DAX	19.906	-0,4%	0,5%	-2,6%	0,1%	
Öl Brent	76,57	4,3%	0,6%	-1,9%	4,6%	
Öl WTI	74,04	5,4%	1,0%	-1,6%	5,2%	
CRB-Rohstoffindex	296,77	1,8%	-0,2%	-0,6%	2,7%	
Gold (Dollar)	2.640	0,8%	-0,1%	-1,1%	0,6%	
Silber (Dollar)	29,61	0,8%	-0,6%	-3,0%	-1,7%	

Die Rendite der 10yr-TNotes sinkt nach drei Gewinnwochen um 0,5%. Die Rendite der 2yr-TNotes fällt um 1,5%. Die Rendite der 13wk-TBills fester mit +0,4%. Euro/Dollar verliert weiter mit 1,1%. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen im Minus mit -0,3% und 1,5%.



Daten per: 03.01.25		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW1	KW52	KW51	KW50
Euro/Dollar	1,0309	-1,1%	-0,1%	-0,7%	-0,6%
Dollar/Yen	157,31	-0,3%	0,9%	1,8%	2,4%
Euro/Yen	162,16	-1,5%	0,9%	1,1%	1,8%
Rendite 10yr-TNotes	4,596%	-0,5%	2,1%	2,9%	5,4%
Rendite 2yr-TNotes	4,257%	-1,5%	1,7%	0,1%	3,3%
Rendite 13wk-TBills	4,193%	0,4%	-0,9%	-2,5%	-1,8%
eff Fed Funds Rate		4,33%	4,33%	4,33%	4,58%
Spread 2yr-eff FFR		-0,07%	-0,01%	-0,08%	-0,33%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	0,40%	0,44%	0,31%	0,07%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,22%	0,19%	0,19%	0,20%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	0,62%	0,63%	0,50%	0,28%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der BKX-Index regionaler Banken (Fortführung des KBW) steigt auf Wochensicht um 0,3%. Gegenüber dem Allzeithoch aus Mitte Januar 2022 steht er jetzt 12,7% tiefer. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), sinkt um 0,1% und steht nun 9,8% unter seinem Allzeithoch vom 25. November. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, steigt um 0,8%. Er notiert 12,4% unter seinem Allzeithoch vom 10. Juli.

Der Rendite-Spread am langen Ende nimmt im positiven Bereich zu. Die Zinsstruktur über das gesamte Spektrum kaum verändert bei 0,62%. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR entwickelt sich leicht negativ. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht weiterhin keinen Zinsschnitt zu sehen. Es scheint so, 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.

Nachrichten von der Makroseite waren in der zurückliegenden Woche Mangelware. Die Zahl der Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe geht weiter zurück. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe steigt im Dezember den zweiten Monat in Folge, bleibt mit 49,30 aber noch knapp in Kontraktion. Dort hält er sich seit November 2022 mit Ausnahme des März 2024 auf. Die Sub-Indices für den Auftragseingang, die Produktion und die Preise steigen im Expansionsbereich. Die Beschäftigung sinkt tiefer im Kontraktionsbereich, der Auftragsbestand steigt hingegen deutlich an.

Der Dezember hatte bei US-Aktien mit einem Paukenschlag begonnen, er endete mit einer längeren Reihe von täglichen Verlusten. SmallCaps fielen nach dem Versuch eines „Comebacks“ zusammen, die Marktbreite ging insgesamt zurück. Am Freitag zogen die MegaTech-Unternehmen den Markt – ein gewohntes Bild. Die Marktlage ist jetzt technisch überverkauft. Trotzdem dürfte es unbeständig bleiben, da die großen Anleger sich auf die neue Trump-Administration, ihre Prioritäten und Strategien ausrichten.

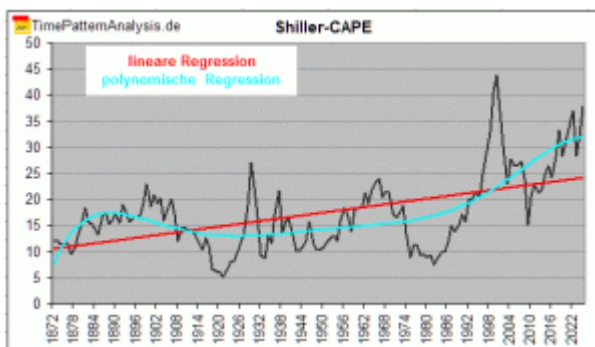
Eine missglückte Weihnachtssrallye hin oder her. **Historisch gesehen ist ein positiver Januar ein positives Zeichen für Aktien.** Seit 1950 hat der S&P 500 in Jahren mit einem positiven Januar eine durchschnittliche jährliche Rendite von 16,8% erzielt. In 89% dieser Jahre war die Rendite positiv. Wenn der Index im Januar schwächer notierte, sanken die durchschnittlichen jährlichen Renditen auf -1,7%. Nur in 50% solcher Jahre war das Jahresergebnis positiv (siehe [hier!](#)).

An Wall Street gibt es hinsichtlich der Aussichten für 2025 gegensätzliche Ansichten. Auf der einen Seite sehen einige den US_amerikanischen Exzeptionalismus auch im Jahr 2025 fortbestehen. Dabei dürfte die Wirtschaft vom Potenzial profitieren, das Deregulierung und wachstumsfördernde Maßnahmen bieten. Weitere Faktoren könnten steigende Produktivität, starke Verbraucherausgaben und nachlassende Kerninflation sein. Andere Strategen befürchten jedoch, dass die derzeitigen Bewertungen des US-Aktienmarktes wenig Spielraum für negative Überraschungen lassen. Zudem seien die Auswirkungen der Politik der neuen Trump-Regierung auf Wirtschaft und Kapitalmärkte ungewiss. Das gilt insbesondere hinsichtlich der Zölle und möglicher Handelskonflikte.

Mit Blick auf das Jahr 2025 sollte man einige wichtige technische Indikatoren genau beobachten: Da ist die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen, ihre Richtung wird die breiteren Markttrends beeinflussen. Dollar/Yen-Wechselkurs: Ein steigender Yen signalisiert in der Regel eine rückläufige globale Liquidität. Die Renditekurve: Sie ist zum ersten Mal seit 29 Monaten stabiler positiv. Das ist historisch gesehen nach längerer Inversion ein Signal für eine baldige Rezession. Ich diskutiere sie regelmäßig (siehe vorne). Und als viertes: Hochverzinsliche Anleihen. Sie gelten als Kanarienvogel im Kohlebergwerk der Kreditmärkte.

Die Aktienmärkte sind deutlich überbewertet, ich hatte das zuletzt [hier](#) thematisiert. Allerdings kann ich mit Maßstäben nicht viel anfangen, die mehr oder statisch über Durchschnitte und dergleichen aus Dekaden der Entwicklung hergeleitet werden. Sie berücksichtigen neu hinzukommende Faktoren zu wenig, und sei es neben strukturellen Faktoren wie Produktivitätssteigerungen auch nur die Liquiditätsversorgung, die nicht (nie???) mehr auf ein Niveau zurückgehen wird, wie es noch in den frühen 2000er Jahren Standard war. Zu solchen strukturellen Faktoren hatte ich u.a. [hier](#) etwas geschrieben.

So weist das nach [Shiller-CAPE](#) inflationsbereinigte KGV des S&P 500 eine langfristig steigende Tendenz auf. Das zeigt u.a. die lineare Regressionsgerade im folgenden Chart. Demnach wäre ein KGV von rund 24 aktuell „fair“. Eine Annäherung mit einem höheren Bestimmtheitsmaß liefert eine polynomische Regression, das ergäbe ein im Sinne der so bewerteten Historie faires KGV von etwa 32. Aktuell kommt das KGV auf 37,74. [_Ima\Shiller_CAPE.xls]



Ein „fairer“ Indexstand würde nach diesen Überlegungen mit einem fairen KGV von 24 bei 3800 und mit einem fairen KGV von 32 bei 5000 liegen. Nehmen wir einfach das Mittel, 4400. Beim aktuellen Indexstand läge darauf basierend eine Überbewertung um rund 35% vor. Die [Herleitung von Hussman](#) ergibt eine von gut 50%, wie beim fairen KGV von 24 (nach linearer Regression). Aber seine Methodik berücksichtigt meiner Meinung nach die historisch steigende Tendenz beim KGV, die strukturellen Veränderungen, zu wenig.

Wie auch immer – eine hohe Bewertung macht „sensibel“ gegen Enttäuschungen. Dazu gehören v.a. die Firmengewinne. Die wiederum hängen mittel- bis längerfristig mit der BIP-Entwicklung zusammen. Also sollte man beim Blick auf 2025 beachten, wie sich die Gewinne der Unternehmen zeigen. Sollte sich

abzeichnen, dass diese im Jahresvergleich nicht in die Gegend von 25% kommen, dürfte das zu, sagen wir mal, erhöhter Nervosität bei den Anlegern führen.

Ich will nochmals betonen, dass das alles grobe Richtwerte sind. Aber sie sagen auf jeden Fall aus, dass **schon sehr viel in eine künftig positive Entwicklung der US-Wirtschaft und damit auch die bei Aktien eingepreist** ist. Das Enttäuschungspotenzial ist groß und demzufolge ist es besonders wichtig, auf Merkmale zu achten, die auf eine baldige Rezession hindeuten.

Arbeiten wir die oben genannten vier „großen“ Kriterien ab: Die **Rendite der 10yr-TNotes (TNX)** steht in einem bisher intakten Aufwärtsimpuls aus Mitte September. Mit dem Jahreswechsel hat der Wert zu konsolidieren begonnen, er ist deutlich überkauft. So lange er nicht unter den Pegel bei 4,25 (eher 4,35) rutscht, ist der Impuls ungebrochen. Dann wäre anschließend mit einem Ausbruch bis auf 5% zu rechnen. Auf Sicht der kommenden zwei, drei Wochen dürfte TNX zunächst abwärts tendieren.



Das **Währungspaar Dollar/Yen** sieht ähnlich aus. Es startete Mitte September einen Aufwärtsimpuls, der bisher ungebrochen ist. Über die Jahreswende setzte eine Konsolidierung ein, die so lange nicht zu einer Trendwende führt, so lange der Pegel bei 151 nicht gebrochen wird (äußerstenfalls, eher 153/154). Dann wäre das folgende übergeordnete Ziel das Hoch aus Anfang Juli 2024 bei 162. Dies war zuvor im März 1990 erreicht worden. Ein festerer Yen (= sinkendem Währungspaar) ist eine negative Botschaft für die globale Liquidität.



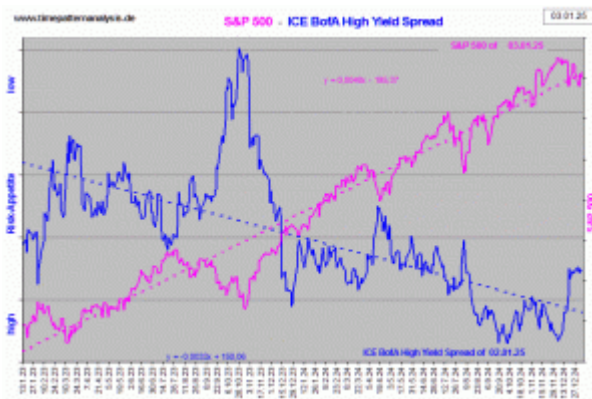
In Zusammenhang mit der globalen Liquidität sollte man auch gelegentlich einen Blick auf **Bitcoin** werfen, wie [hier bei „Ergänzung“ gezeigt](#).

Der „**Kanarienvogel**“ im Finanzmarkt und insbesondere hinsichtlich Aktien, hier in Gestalt eines ETF auf den US Hi Yield Bond Index zeigt zwei Hochpunkte in 2024, einen Mitte September (als die Fed die Leitzinsen senkte) und einen Ende November, als einige „Hintergrund“-Aktien-Indices nach unten drehten (siehe vorne). Wenn vermehrt nach Schrott-Anleihen gesucht wird, ist die Risikobereitschaft insgesamt hoch. Der Aufwärtsimpuls aus Ende Mai ist mittlerweile beendet. Der Kurs versucht aktuell, die EMA50 zu nehmen, was erneut zunehmende Risikobereitschaft andeutet.



Ich zeige den Chart aus Gründen der Vergleichbarkeit mit den vorherigen Werten.

Noch deutlicher wird die Lage, wenn man die **Rendite solcher Ramsch-Anleihen** anstatt deren Kurse auswertet. Man muss den Chart umgekehrt lesen – eine niedrige Rendite zeigt hohe Risikobereitschaft an (wie ein hoher Kurs beim vorherigen Chart). Der folgende, täglich auf der Startseite aktualisierte Chart zeigt sie im Vergleich mit dem S&P 500. Besonders hohe Risikobereitschaft ergab sich demnach in der zweiten Septemberhälfte, sowie Anfang Dezember.

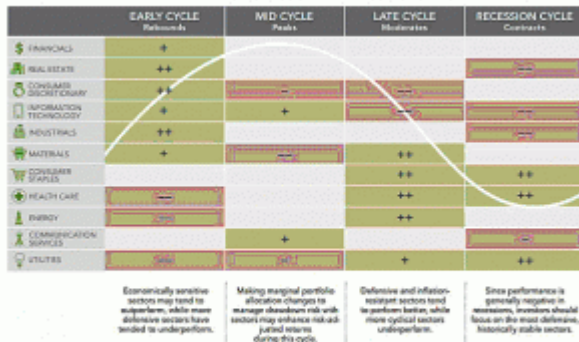


Aktuell ist der aus dem Rendite-Verlauf abgeleitete Risikoappetit zwar immer noch recht hoch, aber schon deutlich niedriger wie zuvor. Die kurzfristige Richtung ist seitwärts, vermutlich kommt es jedoch bald nochmals zu einer Abwärtsbewegung, entsprechend einer Aufwärtsbewegung beim Kurs des vorgenannten ETFs. Mit zunehmendem Risikoappetit dürfte auch der S&P 500 Rückenwind bekommen.

Nimmt man die obigen vier „großen Zeichen“ zusammen, so dürfte davon auszugehen sein, dass es zunächst **bis weit in den Januar hinein beim S&P 500 volatil seit-, aufwärts** läuft. Wahrscheinlich geht die Reise dann noch in derselben Richtung schwankend weiter mit Zeithorizont März. Hier vermute ich ein vorläufiges Topp im S&P 500 bei 6200/6300 mit nachfolgender Korrektur. Ohne Garantie...

Was den **Konjunkturzyklus** angeht, so dürfte sich die US-Wirtschaft in einer Spätphase befinden, im folgenden Bild mit „Late Cycle“ bezeichnet. Ihre Merkmale sind v.a. die relativ höhere Sektor-Performance bei Rohstoffen und Energie, Konsum-Artikeln, im Gesundheitswesen, in Grenzen auch bei Versorgern. Zyklische Konsumartikel gehören zu den Sektor-Underperformern, wie auch Informationstechnologie. Von der Informationstechnologie haben wir noch keine Bestätigung, aber der Halbleitersektor hinkt seit Juli übergeordnet klar hinterher ([Chartquelle](#)).

EXHIBIT 7: Looking at sectors throughout the business cycle
 Every business cycle is different, and so are the relative performance patterns among equity sectors. While it is important to note underperformance, it is also helpful to recognize sectors with consistent underperformance. Sector investing can help investors position their portfolios for the next business cycle shift.

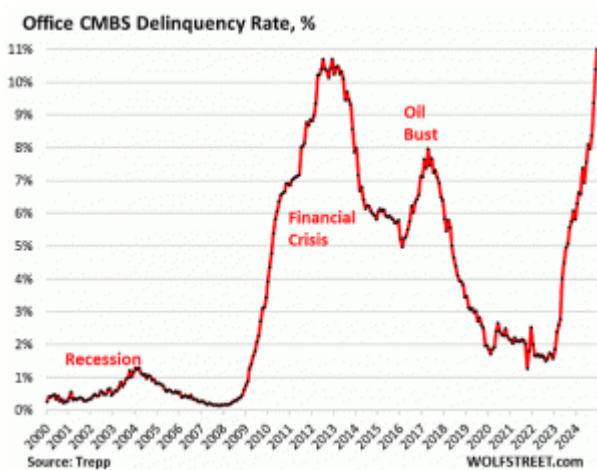


Note: The typical business cycle shown above is a hypothetical illustration. There is not always a chronological progression in this order, and in past cycles the economy has skipped a phase or retraced an earlier one.
 Source: For sector performance during business cycle, Fidelity Investments (AMF) tracked/compiled returns above suggest no clear pattern of over- or underperformance vs. broader market. Double ++ signs indicate that the sector is showing a consistent signal across all three metrics: all phase average performance, median monthly difference, and cycle fit rate. A single + indicates a mixed or less consistent signal. Returns data from 1962 to 2020. Annualized returns are represented by the performance of the largest 3,000 U.S. stocks measured by market capitalization, and sectors are defined by the Global Industry Classification Standard (GICS®). Past performance is no guarantee of future results. See below for important information.

Und noch ein Analogon: 1980 gab es eine ähnliche Situation wie aktuell, als der marktwirtschaftlich orientierte Reagan gewählt wurde und der Aktienmarkt in der Erwartung eines Wirtschaftsbooms in die Wahl ging. Genau wie Trump hat Reagan damals versprochen, alle Probleme des Landes gleichzeitig zu lösen. Reagan war ein Übergangspräsident wie auch Trump einer ist. Die ersten beiden Jahre der Reagan-Präsidentschaft waren für Aktien kein Spaß. Im Unterschied zu damals haben wir heute jedoch an der Spitze der Fed keinen, der die Inflation entschlossen bekämpft. Damals hat Fed-Chef Paul Volcker die Leitzinsen so stark angehoben, dass die 10yr-Rendite kurzzeitig auf 16% kletterte. Heute unvorstellbar...



Auch das lauert noch im Hintergrund: Die **Verzugsquote von Bürohypotheiken**, die in Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) verbriefte wurden, ist im Dezember auf 11,0% gestiegen und hat damit einen neuen Höchststand während der Finanzkrise übertroffen. Der Bürosector der Gewerbeimmobilien befindet sich in einer Depression, und die Verschuldung von Büroimmobilien wird immer schlimmer: Im Dezember wurden zusätzliche 2 Mrd. Dollar an CMBS-Büroschulden neu fällig ([Chartquelle](#)).



Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5942,47 geschlossen. Der Index notiert über der EMA50 (flach bei 5927), nachdem er einige Tage darunter gelaufen war, sowie unter der aus Anfang September stammenden roten Aufwärtslinie ([Chartquelle](#)).



Auf der Unterseite liegt bei 5870 ein statischer Support. Der ist zugleich die Oberseite einer am 6. November gerissenen Aufwärtslücke („Hello Trump“), in die auch am Donnerstag wieder hineingehandelt wurde. Dessen Unterseite liegt bei 5785. Bei 5727 folgt das 38er Retracement des Aufwärtsimpulses aus Anfang August. Bei 5674 kommt das bedeutendere Allzeithoch aus Mitte Juli in den Fokus. Dann folgt eine Aufwärtslinie (dunkelgrün) aus Ende Oktober 2023, die Anfang August auf ihren Bestand hin getestet wurde.

An 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 6250.

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 Abwärtslücke auf, die bis 5785 herunterreicht. Mit einem Indexstand unter der Nackenlinie kann die Formation als bestätigt gelten. Das daraus abgeleitete Ziel läge bei rund 5670.

Die **Marktindikatoren notieren mit 43:14 per Saldo leicht bullisch..** Der TQual-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices läuft im neutralen Bereich weiter abwärts. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt nicht weiter abnehmende Risikoneigung (der Wert vom zurückliegenden Freitag ist nicht enthalten).

Die Volumenverteilung im S&P 500 bleibt in Distribution, ist aber jetzt überdehnt. Die Stimmungsindikatoren: Das Verhältnis SPX/VIX zeigt sich zunehmend bullisch, das Put/Call-Verhältnis nicht weiter abnehmend bullisch.

Der VIX, Angstmesser an Wall Street, notiert bei 16,13 unter seiner EMA50 (16,63). Nach Stochastik und



MACD kommt es wahrscheinlich nun zu weiter sinkenden Notierungen. Das dürfte sich letztlich in einen steigenden S&P 500 übersetzen. Die Auswertung der tatsächlichen und der impliziten Volatilität zeigt weiterhin „Selbstzufriedenheit“.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien zyklische Eigenschaften als knapp dominant an. Bullische und bärische Kursmuster laufen seitwärts, bärische überwiegen. Die (unsichere) Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 zeigt zunächst volatil seitwärts.

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 Aufwärtsskanal aus Anfang September ist „angeknackst“. Ein Wochenschlusskurs unter 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 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 Aufwärtsslinie 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 recht volatil zugehen wird. Ob sich dann, wie vor einer Woche in Aussicht gestellt, mit dem Bruch von 5870 ein Abwärtsszenario entfalten wird vorerst mit Ziel 5674, bzw. Aufwärtsslinie aus Ende Oktober 2023/Anfang August 2024? Gut möglich, aber die Lage ist diffus. Man könnte es bullisch werten, wenn dieses Szenario schnell zum Tragen kommt, weil dann Unsicherheit aus dem Markt genommen ist (so lange die Aufwärtsslinie aus dem Herbst 2023 überzeugend hält). Übergeordnet steht bei der Volumenverteilung eine neue Akkumulationsphase an, das ist per se bullisch zu werten.