

## Aktien – Bullen tot? (Teil 1 von 3)

### Description

Der Leitindex für das globale Aktiengeschäft, der S&P 500, hat am 21. Mai sein Allzeithoch auf Schlusskursbasis bei 2130,82 markiert. Dieses hat er fast zwei Monate später, am 20. Juli, nur intraday mit 2132,82 marginal übertreffen können. Danach schaffte es der Index noch einige Male, die Marke von 2100 von oben zu betrachten, bevor am 19. August eine scharfe Abwärtsbewegung einsetzte, die ihn im Tief am 25. August bis auf einen Schlusskurs von 1867,61 herunter führte. Seitdem herrscht ein hochvolatiles Geschehen vor – immerhin mit höheren Schlusskurs-Tiefs. Im Gegenzug brach der VIX, das Angstbarometer für Aktien an Wall Street, über den wichtigen Pegel bei 16,50 aus, erreichte in der Spitze fast 41 und notiert aktuell um 28.

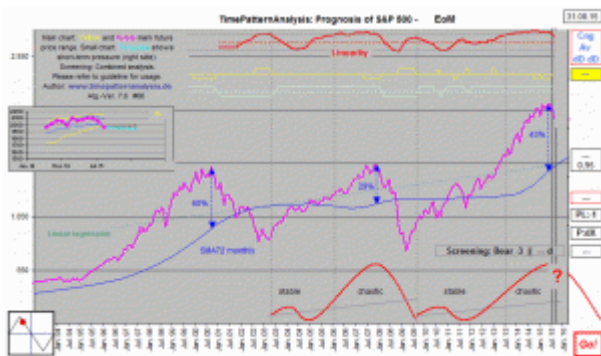
Wie sind die Aussichten? Es werden verschiedentlich historische Vergleiche angestellt – mit 2007, mit 1998 oder mit 1990, als japanische Aktien abzustürzen begannen. Heute hat [China auf der Ebene der Weltwirtschaft die damalige Rolle Japans](#) inne. Historische Vergleiche geben zwar Anhaltspunkte, berücksichtigen aber aktuelle Aspekte zu wenig.

Ich möchte mich der Antwort auf die Frage im Titel von drei Seiten her nähern. Da sind zum einen die technischen Aspekte von Kurs- und Volumenverlauf, zum anderen geht es um die Frage, welches [Kurspotenzial große Anleger v.a. aus makroökonomischer Sicht](#) noch sehen könnten. Der [dritte Aspekt](#) befasst sich mit Signalen, die die Bond-Märkte aussenden. Letztlich entscheidet sich hier, wie groß die Risikoausrichtung der großen Player in den Finanzmärkten ist.

Die Diskussion der drei Gesichtspunkte wird auf drei Artikel verteilt. Im heutigen ersten Teil geht es um die technischen Aspekte.

Wie seit der Jahreswende regelmäßig zum Monatsende hin, zuletzt [hier](#), soll im folgenden Chart die fraktale Sicht auf den S&P 500 erörtert werden. Die obere rote Linie („Linearity“) zeigt, wie weit der Herdentrieb, bzw. die chaotische Phase des „Kurssystems“ S&P 500, fortgeschritten ist. In chaotischen Phasen können schon kleine Ereignisse zu starken Kursausschlägen führen, die Empfänglichkeit für externe Schocks ist dann besonders hoch. Die Linearität hatte im Dezember einen Rekordwert von 96% erreicht, Ende Juni lag sie bei 94%, Ende Juli kam sie noch auf 91%. Mit einer unmittelbar bevorstehenden massiven Korrektur, bzw. einen beginnenden Bären-Markt ist erfahrungsgemäß erst zu rechnen, wenn das Niveau von 90% unterschritten wird. Insofern fehlte Ende Juli nicht mehr viel, insbesondere wenn man die sinkende Tendenz seit Jahresanfang einbezieht. Mit einem Monatsschlusskurs von 1972,18 im August ist das Linearitätsmaß auf 83% zurückgefallen, damit ist die Indikation zumindest einer scharfen

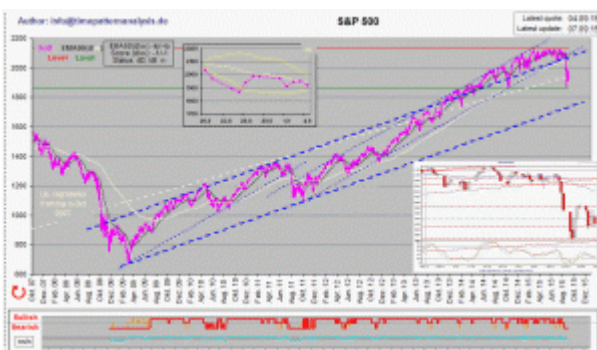
Korrekturphase gegeben.



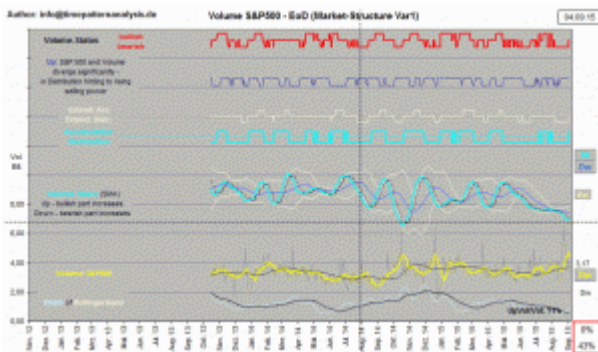
Der Chart stellt noch einige andere Indikatoren dar. Die statistische Verteilung der Dynamik im Kursverlauf (gelbe Linie im oberen Chart-Bereich) zeigt ein aktuell wieder neutralisiertes bärisches Signal (Aus Schlag nach unten). Von der Auswertung von Zuordnung und Richtung verschiedener gleitender Durchschnitte (hellgrüne Linie im oberen Chart-Bereich) kommt bisher noch kein aktives Warnsignal, es ist noch bullisch. Vergleichen Sie das Verhalten der beiden Indikatoren in den Topp-Phasen 2000 und 2007 im Chart!

Die statistische Verteilung der Kursdynamik läuft einige Monate vor. So ging das hieraus abgeleitete Signal z.B. bereits im Juni 2007 in den bärischen Zustand, während das Linearitätssignal erst per Ende November 2007 unter 90% fiel. Das aus Zuordnung und Richtung verschiedener gleitender Durchschnitte abgeleitete Signal läuft nach, es ist als Bestätigung der beiden anderen Signale anzusehen. Es schaltete z.B. erst Ende Januar 2008 vom bullischen in den neutralen und einen Monat später in den bärischen Zustand.

Die lineare Regression über den langfristigen Kursverlauf (grüne, gestrichelte Linie im Chart) steht aktuell bei gut 1500. Zeitnäher und damit relevanter ist eine bis Oktober 2007 (damaliges ATH im S&P 500) zurück reichende lineare Regression, sie notiert aktuell bei rund 1940 (siehe folgender Chart!). In diesem Chart wird auch deutlich, dass der Aktienindex zwar seinen steileren Aufwärtsskanal aus Ende 2011 nach unten verlassen hat, der Kurs bewegt sich aber im übergeordneten Aufwärtsskanal aus 2009 und hier nicht weit vom aktuellen Wert der bis in den Oktober 2007 zurück reichenden linearen Regression. Sie kann als das Farrelische Gummiband aufgefasst werden, um das herum der Kurs nach der Devise „himmelhoch jauchzend, zu Tode betrübt“ oszilliert. Somit wäre der aktuelle Kursstand gerade noch auf der Kippe zu „zu Tode betrübt“ zu sehen.

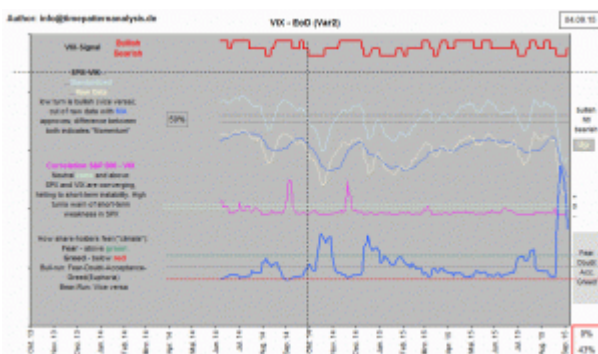


Der folgende Chart wertet börsentäglich den Verlauf der auf steigende und fallende Aktien entfallenden Volumenanteile aus. Ein im Zeitverlauf sinkender Volumenanteil auf steigende Aktien gilt als Signal für eine Distributionsphase. Akkumulation herrscht vor, wenn der Volumenanteil steigender Aktien zunimmt, wasper se bullisch zu werten ist. Nach seit Ende April bis in den Juli hinein vorherrschender Distribution kam es bis zum 3. August zum wiederholtem Umschlag in Akkumulation. Er war jeweils nicht von Dauer und seit Anfang August herrscht wieder Distribution vor.



Per Freitag ist zwar wieder Akkumulation festgestellt, jedoch mit (bisher) geringer Dynamik, so dass man darauf (noch) nicht allzu viel geben sollte. Die relativ geringe Dynamik auch in Distribution (vergleichen Sie den Verlauf der türkisen Linie!) ist typisch für ein insgesamt von bärischen Einflüssen dominiertes Geschehen. Das Durchschnittsvolumen (dicke gelbe Linie im unteren Chartteil) ist seit Mitte August deutlich angestiegen. Ein lokales Maximum hier geht häufig einher mit dem Ende einer Distributionsphase, während gegen Ende einer Akkumulationsphase das Durchschnittsvolumen eher austrocknet.

Unterstellt, es beginnt nun eine nachhaltigere Akkumulationsphase – wie groß deren Kurswirkung ist, hängt davon ab, wie schnell die Gier bei der breiten Masse zurückkehrt. Die Auswertung des VIX zeigt ein „Klima“ hoch in „Fear“, aber mit deutlich abnehmender Tendenz. Gleichzeitig zeigt das Verhältnis zwischen S&P 500 und VIX kurzfristig in die bullische Richtung. In einer solchen Situation sind die Aktienkurse zumindest relativ gut nach unten abgesichert. Normalisiert sich der VIX nun relativ schnell, erst recht, wenn er seine EMA50 (aktuell bei 19,40 – zu technischen Aspekten im VIX siehe [hier!](#)) wieder unterschreitet, besteht eine gute Chance, dass es zu einer beschleunigten Stimmungsverbesserung und damit zu steigenden Kursen kommt.



Aus technischer Sicht: Der S&P 500 ist übergeordnet technisch schwer angeschlagen. Es erscheint recht unwahrscheinlich, dass sein vor einigen Monaten markiertes Allzeithoch in diesem Aktienzyklus nochmals erreicht wird. Kurzfristig eröffnet allerdings die Volumenverteilung die Chance einer nachhaltigeren Akkumulationsphase. Und die Tendenz



des VIX eröffnet die Perspektive, dass deren Kurswirkung bullisch ist.

Ich hatte [hier](#) die Erwartung geäußert, dass sich die Aktienmärkte zunächst in einer Handelsspanne zurecht rütteln müssen (S&P 500: 1870/1910 bis 1990; DAX 9800 bis 10650), bis die Sicht auf China, besser die Wachstumsperspektiven der Weltwirtschaft, klarer werden oder "eingepreist" sind.

Die Obergrenze der Spanne im S&P 500 wurde Ende August gerade erreicht, der DAX kam da lediglich bis auf etwas über 10300. Das 50er Retracement des aktuellen Abwärtsimpulses im S&P 500 liegt bei 2000, die 38er Marke bei 2038. Das wären Pegel, über denen sich das Kursbild zunehmend aufhellen würde. 2038 (evtl. noch 2050) halte ich angesichts der angeschlagenen technischen Verfassung noch für möglich – mehr erscheint mir sehr unwahrscheinlich.

Im DAX wären die entsprechenden Marken 10484 und 10931. Das 62er Retracement bei 10032 war zuletzt „umkämpft“, es scheint gegenwärtig zu halten. Knapp darunter liegt auch die bis Oktober 2007 zurückreichende lineare Regression des Kursverlaufs im DAX. DAX mit Potenzial noch bis auf knapp 11.000? Möglich, mehr wohl kaum.

Die genannten Kursziele sind als technisches Potenzial zu verstehen. Ob es erreicht wird, hängt ab von den Rahmenbedingungen (den noch zu diskutierenden Aspekten).

Artikelserie "Aktien – Bullen tot?"

- [Teil 1](#): Marktpotenzial nach technischer Lage
- [Teil 2](#): Makroökonomische Rahmenbedingungen
- [Teil 3](#): Liquidität und Bondmärkte; Resümee