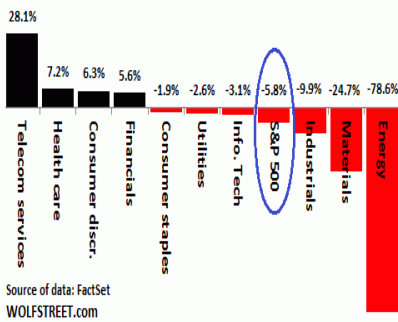


S&amp;P 500 Companies, Earnings Decline Q4, 2015



## Aktien – Bärmarkt-Rallye oder neuer Aufschwung?

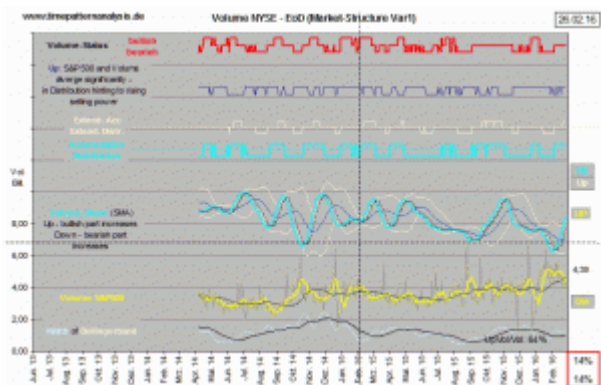
### Description

Der S&P 500 zeigt bemerkenswertes Beharrungsvermögen. Er fand am 11. Februar Halt bei einem Tagesschlusskurs von 1830, ziemlich genau zehn Prozent unter dem Start in das neue Jahr. Mit einer Serie ungünstiger Makrodaten und sich im Februar weltweit deutlich [verschlechternder Stimmung](#) begann der Index einen Anstieg bis auf zuletzt rund 1950.

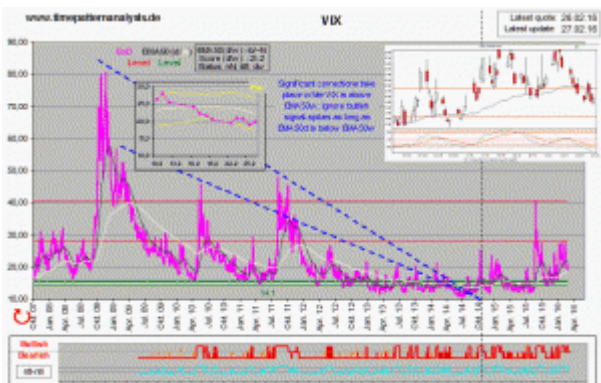


Im [Chart](#) ist zu sehen, dass zwei Aufwärtslinien gegenwärtig eine wichtige Rolle spielen. Die untere braune Linie kommt vom Tief aus März 2009 her und schließt auch das Tief von Oktober 2011 ein. Auf der zweiten, violetten, liegen die meisten anderen lokalen Tiefs auf. Der Index fand zuletzt bei 1830 Unterstützung an der braunen und trifft aktuell auf Widerstand bei der violetten Linie. Sein Tagesendstand vom 26. Februar entspricht zudem ziemlich genau dem 50er Retracement des Ende Dezember gestarteten Abwärtsimpulses.

Wenn Kurse bei schlechten, weithin erwarteten Nachrichten nicht weiter abbröckeln, ist das ein Hinweis darauf, dass die großen Akteure in einem solchen Markt nach oben wollen. Das wird bestätigt vom Verlauf der Volumenverteilung an der New York Stock Exchange. Hier findet seit dem 5. Februar Akkumulation statt. Typisch hierfür ist auch das Gesamtvolumen, das im Verlauf der Akkumulationsphase abnimmt (gelbe Linie).



Kurzfristige Entspannung signalisiert auch der VIX: Die implizite Volatilität hatte in der Spitze zuletzt knapp 30 erreicht, jetzt liegt der Index wieder unter seiner EMA50. Der VIX begann Mitte Dezember einen nachhaltigen Anstieg über die EMA50w (gleitendes exponentielles Mittel über 50 Wochen). Schon zuvor war die EMA50d (gleitendes exponentielles Mittel über 50 Tage) über die EMA50w gestiegen. Die Kombination [weist auf Instabilität mit der Möglichkeit bedeutender Kurseinbrüche](#) hin. Aus dieser Sicht kann noch keine langfristige Entwarnung gegeben werden.



Das Ergebnis der nächsten FOMC-Sitzung der Fed gibt es am 16. März. Die zuletzt ungünstigeren Makronachrichten haben die Erwartung bestärkt, dass es dann keinen weiteren Zinsschritt geben wird. Die [Wahrscheinlichkeit hierfür wird nach Fed Funds Futures nur bei 12% gesehen](#).

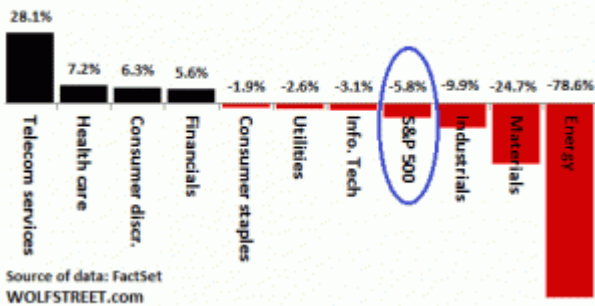
Umgekehrt wird auch ein Schuh daraus: Sollten die Makronachrichten jetzt wieder konsistent besser werden, geht es sofort erneut los mit der „Zinsangst“, die in Wirklichkeit eine vor abnehmender Liquidität ist. Die zweite Schätzung des US-BIP für das Schlussquartal 2015 ergab am gestrigen Freitag eine annualisierte Steigerung von 1,0%, 0,31% höher als die erste Schätzung, aber immer noch -0,99% unter dem Ergebnis für das dritte Quartal 2015. Gleichzeitig zeigten sich die Verläufe von persönlichen Einkommen und Ausgaben fester als erwartet. Wohl kein Zufall, dass damit die Gewinnserie im S&P 500 erst einmal nicht fortgesetzt wurde.

In diesem Zusammenhang dürfte die Veröffentlichung des US-Arbeitsmarktdaten für Februar in der kommenden Woche ein wichtiges Datum sein. Sollte sich hier die [Schwäche aus den Vormonaten](#) fortsetzen, wäre das vermutlich Rückenwind für die Bullen. Bis wohin kann es im S&P 500 unter günstigen Umständen gehen? Bei knapp 1990 liegt das 61,8er Retracement des Abwärtsimpulses aus Ende 2015, Vielleicht ist auch noch die Abwärtslinie über den drei jüngsten tieferen Hochs drin.

Die Unternehmensgewinne im vierten Quartal 2015 entwickeln sich so wie die in den zwei Vierteljahren zuvor – sie nehmen im Jahresvergleich ab. Die Quartalsaison ist weitgehend abgeschlossen, zuletzt lag die Abnahme der Unternehmensgewinne pro Aktie bei 5,8% – und das trotz kosmetischen Maßnahmen

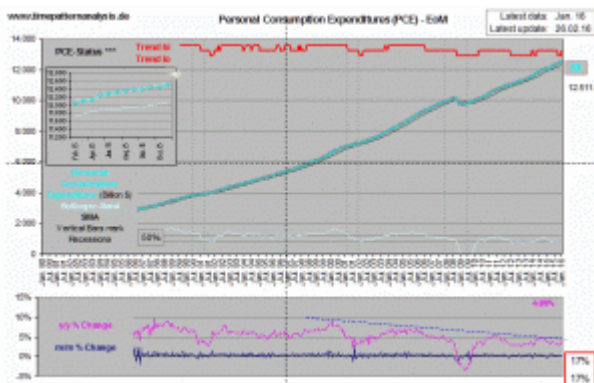
wie Aktienkäufen usw. Die Umsätze sind sogar vier Quartale in Folge gesunken, im vierten Quartal um 3,5%. Würde man den Energiesektor herausrechnen, ergäbe sich ein magerer Gewinnzuwachs je Aktie von 0,5%, beim Umsatz läge das Plus dann bei 0,9% ([Chartquelle](#) – Zahlen von Anfang Februar).

S&P 500 Companies, Earnings Decline Q4, 2015



Über das gesamte Jahr 2015 gerechnet, sind die Gewinne der S&P 500 Firmen im Jahresvergleich um 0,8% und die Umsätze um 3,4% zurückgegangen.

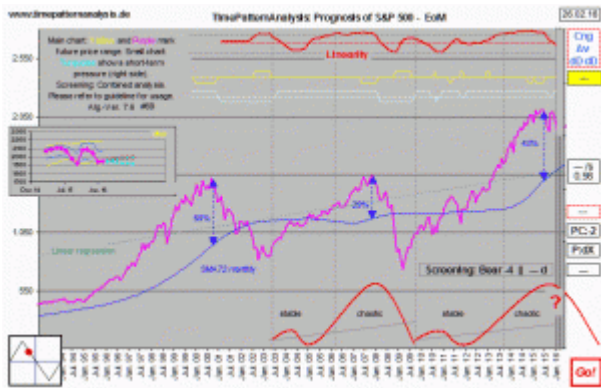
Hat die Gewinnrezession damit ihren Zenith überschritten? Verbessert sich die Gewinnsituation nun wieder? Ich halte die Wahrscheinlichkeit hierfür für gering. Hierzu müssten US-Einzelhandelsumsätze und die persönlichen Konsumausgaben (PCE) kräftiger ansteigen als das zuletzt geschehen ist. Die jährlichen Steigerungsraten von PCE zeigen seit 2000 Schwäche. Um das Bild zu drehen, müssten sie nachhaltig über 5% p.a. steigen (siehe Chart im unteren Teil – blaue Linie).



Zudem deuten die jüngst aufgestockten Rückstellungen der US-Banken für mögliche Verluste aus dem Energiesektor an, dass sich ihre Verluste im laufenden Quartal ausweiten. Gerechnet wird aktuell mit einer Schrumpfung der Gewinne im Banksektor um 8,6% gegenüber dem Vorjahr.

Die aktuelle Bewertung von Aktien und der Ausblick auf die weitere Gewinnentwicklung legen nahe, dass Aktienkurse übergeordnet noch deutliche Luft nach unten haben.

Der [Herdentrieb](#) spielt bei den Erwartungen der Marktteilnehmer eine große Rolle. Ist er sehr ausgeprägt, kann der Markt stabil weiter hoch laufen, auch wenn übergeordnete Aspekte wie Bewertungsniveau und Aussichten auf die Gewinnentwicklung eine andere Sprache sprechen. Daher noch ein Blick auf die fraktale Auswertung des S&P 500 Monatscharts (Stand per 26. Februar). Die obere rote Linie („Linearity“) zeigt, wie weit der Herdentrieb, bzw. die chaotische Phase des „Kurssystems“ S&P 500 fortgeschritten ist. Das Linearitätsmaß hatte im Dezember 2014 einen Rekordwert von 96% erreicht. Per Ende August 2015 ist es auf 83% gefallen, per Ende Dezember kam es auf 68%.



Mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit nachhaltiger Korrekturen und damit zusammenhängend einem Bären-Markt ist erfahrungsgemäß zu rechnen, wenn das Niveau von 90% beim Linearitätsmaß unterschritten wird. Diese Bedingung ist seit Ende August erfüllt. Aktuell liegt der Wert mit 60% noch etwas unter dem Niveau aus dem Vormonat, der Herdentrieb ist kein dominierender Faktor mehr. Die Warnung des Linearitätsmaßes muss bestätigt werden, indem die Auswertung von Zuordnung und Richtung verschiedener gleitender Durchschnitte (hellgrüne Linie im oberen Chart-Bereich) nach unten abkippt. Dies ist bisher nicht geschehen, sie hatte per Ende Januar „neutral“ angezeigt, aktuell zeigt sie wieder einen „bullischen“ Status. Das unterstreicht die Chance auf weitere Zugewinne im S&P 500.

Der S&P 500 hat sich charttechnisch "regelmäßig" stabilisiert. Die Chance auf weitere Gewinne besteht. Die seit dem zweiten Quartal 2015 bestehende Gewinn-Rezession bei US-Firmen dürfte aber noch nicht zu Ende sein, demnach sind die Bewertungen weiterhin deutlich zu hoch. Übergeordnet dürften die Chancen für die Fortsetzung des Bull-Runs seit 2009 damit gering sein.