



## S&P 500 – größter Tageseinbruch seit September

### Description

Mitte der vergangenen Woche brach der S&P 500 ein – sein Tagesverlust war der größte seit September 2016. Zu Wochenbeginn hatte der Index noch ein frisches Allzeithoch fabriziert. Als Anlass für den Einbruch wird genannt, Trump sehe sich möglicherweise einem Amtsenthebungsverfahren. Zumindest wird aber befürchtet, dass der Druck auf ihn so zunimmt, dass sich die Umsetzung seiner Pläne zumindest stark verzögern könnte.

Ich will mich nicht weiter damit beschäftigen, was dran ist an möglichen rechtswidrigen Russland-Kontakten. Aus zwei Gründen: Erstens ist die Angelegenheit schwer durchschaubar, auch weil bestimmte Medien jeden „Strohalm“ aufgreifen, um Trump zu attackieren. Zweitens aber, und wichtiger, geht es bei der Analyse um die Gründe für den Einbruch eher um die innere Verfassung der Aktienmärkte.

Die US-Aktienmärkte kommen seit Anfang März nicht mehr so recht voran. Am 1. März hatten sie den seinerzeit in einer Rede [ungewöhnlich ‚präsidial‘ aufgetretenen Trump](#) mit einem Allzeithoch bei knapp unter 2400 im S&P 500 gefeiert. Dann setzte eine Serie von Gewinnmitnahmen ein, die bis 2330 hinunter führte. Die [dabei gebildete Formation](#) zeigte zunehmende Unsicherheit bei gleichzeitig eher bullischer Disposition.

Die Formation wurde am 21. April mit einem Gap-up aufgelöst, am Montag dieser Woche gab es ein neues Allzeithoch bei knapp über 2400. Mit dem Einbruch zur Wochenmitte kam es zu einem Gap-Down, gleichzeitig wurde die EMA50, aus meiner Sicht ein wichtiger mittelfristiger Signalgeber durchbrochen und auch am Folgetag per EoD nicht zurück erobert. Das geschah erst am Freitag – wiederum mit einem Gap-up. Eine vom Tief aus Mitte Februar 2016 herrührende Aufwärtslinie (grün) war für das Kursgeschehen zuletzt relevant ([Chartquelle](#)).



Die Trump-Rally startete mit seiner Wahl zum US-Präsidenten Anfang November, zugleich ist der S&P 500 bezogen auf den 2009 los getretenen Bull-Run bei einem Index-Stand von rund 2120 in die Phase „[spekulativer Excess](#)“

“ eingetreten.

Gaps, Kurslücken, sind stets ein Zeichen dafür, dass grosse (oder manchmal auch viele) Anleger auf dem falschen Fuss erwischt worden sind. Sie treten häufig zu Beginn, in der Mitte oder am Ende von Trends auf (Ausbruch-Gap, Bestätigungs-Gap, Erschöpfungs-Gap).

Auch unter Bezug auf die gerissenen Kurslücken: Stehen wir in der Mitte oder am Ende der im November eingeleiteten Bewegung oder aber sogar am Ende der übergeordneten Bewegung seit 2009?

Im größeren zeitlichen Zusammenhang besteht der aktuelle Bull-Run seit März 2009. Die untere Begrenzung des etablierten Aufwärtskanals (dicke braune Linie) wurde zuletzt Anfang Februar 2016 getestet. Mitte Februar stieg der S&P 500 über die Obergrenze des Aufwärtskanals aus 2009 (dicke braune Linie). Der Einbruch zur Wochenmitte führte unter die Obergrenze des langfristigen Aufwärtskanals zurück – wie zuvor bereits Ende März und Mitte April. Zugleich führte das zu Wochenbeginn markierte neue Allzeithoch nahezu an die 62er Fibonacci-Extension des Aufwärtssimpulse aus Februar 2016 (2411) heran. Damit ist klar, dass der Kurs des S&P 500 an einem wichtigen Punkt angekommen ist und wichtige Widerstände zu vergegenwärtigen hat ([Chartquelle](#)).



Diese Widerstände sind auch langfristig relevant – schließlich ist die Obergrenze des langfristigen Aufwärtskanals im Spiel. Genau das, die langfristige Bedeutung des aktuellen Geschehens, spiegelt sich in der hohen Unsicherheit wider, wie sie im Kursverlauf seit März zum Ausdruck kommt. Zum Thema "Unsicherheit" gehören auch die zwei längeren oberen Dochte in den Tageskerzen von Donnerstag und Freitag der zurückliegenden Woche.

In Antwort auf die oben aufgeworfene Frage spricht zwar eine gewisse Wahrscheinlichkeit damit dafür, dass der übergeordnete Bull-Run zur Disposition steht. Der dreimalige (kurze) Bruch der EMA50 Ende März, Mitte April und in der zurückliegenden Woche belegt, dass die Auftriebskräfte mittelfristig nachgelassen haben. Ein Bruch der Unterseite der Seitwärtsspanne bei rund 2330 würde zunächst Abwärtspotenzial bis unter 2200 eröffnen.

Aber auf der anderen Seite ist folgendes zu beachten: Die 100%-ige Fibonacci-Ausdehnung des Aufwärtssimpulses aus Februar 2016 kommt auf 2550 und trifft Mitte Juli auf die Obergrenze eines alternativen, steileren Aufwärtskanals aus 2009 (magenta). Wenn die bullischen Kräfte im großen Rahmen noch nicht erschöpft sind, die seit rund drei Monaten anhaltende Phase im großen Rahmen also lediglich eine Kräfte tankende Pause darstellt, dann ist das ein begehliches zeitliches und preisliches Ideal-Bullenziel.

Das aktuell wahrscheinlichere Szenario im S&P 500 würde ich so sehen: Die Trump-Rally ist etwa zur Hälfte gelaufen, die vor wenigen Tagen gerissene Kurslücke würde so etwa deren preisliche Mitte markieren. Das würde bestätigt, wenn der Pegel bei 2411 übertroffen wird und das sollte den Bullen neuen Rückenwind geben. Damit steigt dann auch die Wahrscheinlichkeit, dass das genannte Preisziel erreicht wird. Ob das im oben skizzierten Zeitrahmen geschieht, steht erst einmal dahin. Scheitert der Index jedoch an der Marke von 2411 oder schafft es nicht einmal bis in deren Nähe, muss das als zurzeit weniger wahrscheinlichere Szenario neu bewertet werden.

In der Regel tragen die Anleihe- und Zinsmärkte zur Klarheit des übergeordneten Bildes bei. Der „BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Option-Adjusted Spread“ stellt grob gesagt die Differenz zwischen der Rendite von Junk-Anleihen und der von zehnjährigen TNotes dar. Ein steigender Spread zeigt zunehmende Risikoaversion. Der Index ist seit Ende Juni 2014 von 3,35% auf bis 5,71% (Mitte Dez 2014) angestiegen. Kritische Schwellen sehe ich hier bei rund 5,0 (Warnpegel) und bei 6,5 bis 7,0% (Alarmpegel). Markante Hochs gab es zuletzt im November 2008 (~20%), im September 2011 (8,4%) und Mitte Februar 2016 (~8,9%) ([Chartquelle](#)).



Der TED-Spread (Differenz zwischen dem Dreimonats-Libor und der Rendite für 13-wöchige US-TBills (IRX)) zeigt Liquiditätsbewegungen. Mit zunehmender Liquidität der Banken steigt das Angebot am Geldmarkt, der Spread sinkt. Umgekehrt führt ein Rückgang der Liquidität zu einem steigenden Spread; wenn Banken der weiteren Entwicklung im Bankensystem misstrauen, verkaufen sie Assets und sichten in 13-wöchige TBills (IRX; Liquiditäts-„Parkplatz“) um. Der TED-Spread kann auch Indikator für Kreditrisiken genommen werden, weil IRX als risikolos gilt und die Eurodollar-Futures gewöhnlich Kredit-Ratings von Firmen-Kreditoren widerspiegeln. Der TED-Spread steigt in der Regel auch bei einer Zunahme der Inflation.

Der jüngste bedeutende Liquiditätsschub fand demnach 2012 statt, phasenweise auch noch in 2013. Seit März 2014 und insbesondere seit Jahresbeginn 2015 lässt sich eine klare Aufwärtstendenz ausmachen (= Abnahme der Liquidität, insbesondere im Kontext niedriger Inflation). Ende September wurde bei fast 0,7% das jüngste Hoch erreicht, aktuell liegt der Wert bei seitdem weiter angestiegener Inflation bei gut 0,3%. Aktuell (bei der erhöhten Inflation) würde ich 0,5% als Warnpegel sehen, „Alarm“ oberhalb von 0,8%.

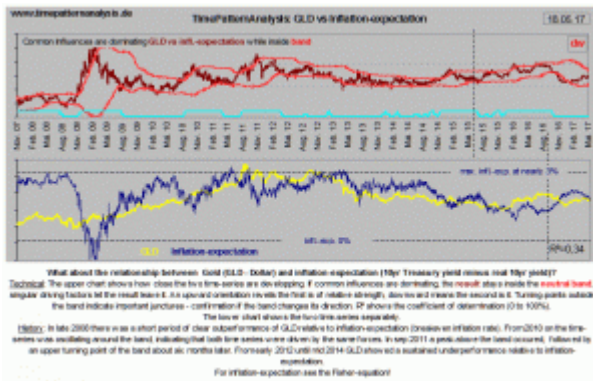


Die Anleihe- und Zinsmärkte geben damit keinen Hinweis auf besonderen Stress im US-Finanzsystem und somit untermauern sie – auch angesichts der weit gelaufenen Bond-Kurse – eher die Annahme, dass die Aktienkurse noch Aufwärtspotenzial haben. Die berühmte "TINA" eben – **there is no alternative...**

Ein wesentlicher Antrieb für die Rally seit November sind die Trump-Pläne hinsichtlich Deregulierung, Steuerreform und staatlicher, kreditfinanzierter Infrastrukturinvestitionen. Hiervon ist bisher wenig Konkretes auf den Weg gebracht worden. Irgendwelche Ereignisse, die Befürchtungen bestärken, bei der Umsetzung könnte es zu weiteren Verzögerungen kommen, müssen natürlich das Vertrauen in diese Vorhaben unterminieren und veranlassen Akteure, Gelder aus dem heiß gelaufenen Aktisnmarkt abzuziehen. Insbesondere aus der drastischen Senkung der Unternehmenssteuern erhoffen sich die Bullan schließlich eine [nachträgliche Rechtfertigung des hohen KGV, bzw. der niedrigen „Earnings Yield“](#). Mit der bewertungsmäßig vorweg genommenen wirtschaftlichen Belebung erwarten die Akteure an den Finanzmärkten eine markante Inflationsbewegung, die nach allen historischen Erfahren über die [Inflationsillusion](#)

in der Anfangsphase kurstreibend wirkt.

Nach Inflationserwartungen gemäß der sogenannten Breakeven-Inflation, der Differenz der nominalen und der inflationsbereinigten Rendite der zehnjährigen TNotes, steht es hier allerdings gegenwärtig nicht zum besten (Chart in der Mitte). Seit Ende Januar ist der Wert nämlich von fast 2,1% auf 1,8% zurückgegangen. Die CPI-Inflation lag im Januar bei 2,5%, für April kommt sie 2,2%, die von der Fed besonders beachtete „PCE-Inflation“ notierte im Januar bei 1,8% (aktuell 1,6%). Das ist auch die Begleitmusik für die Konsolidierung bei Aktien im selben Zeitraum. Die Breakeven-Inflation hatte übrigens noch im September bei 1,5% gelegen (CPI damals ebenfalls 1,5%).



Nach Breakeven-Inflation wäre somit ein weiterer Rückgang der Inflation zu erwarten. Sollten die nächsten Inflationsdaten (für Mai) das im Juni bestätigen, wäre das isoliert betrachtet ein ziemlicher Dämpfer für die Bullenträume. Bis dahin gibt es aber noch eine Reihe neuer Makrodaten, u.a. die Arbeitsmarktdaten für Mai, die von der gesamtwirtschaftlichen Seite her neue Erkenntnisse (oder Phantasie) bringen können. Der überraschend stark gestiegene US-Produktionsindex wurde ja schon von einigen Beobachtern als Beleg dafür genommen, dass die Wirtschaft nach der [relativ schwachen BIP-Entwicklung im ersten Quartal](#) wieder Fahrt aufnimmt.

Der S&P 500 ist am Mittwoch der zurückliegenden Woche so stark eingeknickt wie seit September nicht mehr. Der Index befindet sich weiterhin in einer Seitwärtsspanne. An der Oberseite ist 2411 relevant, ein Ausbruch setzt Potenzial bis 2550 frei. Ein Bruch der Unterseite bei 2330 würde den Bären kräftigen Vorschub geben bis zunächst unter 2200. Viel von der Bullenphantasie hängt an der weiteren Entwicklung der Inflation.