

Schlechte Marktbreite im S&P 500

Description

Der S&P 500 hat neue Allzeithochs markiert und notiert über dem psychologisch wichtigen Pegel bei 2400. Der Nasdaq-Index zeigt relative Stärke. Das zusammen wird von bullischen Beobachtern als gutes Zeichen dafür genommen, dass Aktien noch weiteres Aufwärtspotenzial haben.

Aktuelle Makro-Daten zeigen zwar einen gewissen Dynamikverlust im Hausbausektor. Über alles befindet sich die US-Wirtschaft jedoch in keiner schlechten Verfassung. Das BIP für Q1 ist in der zweiten Schätzung von +0,7% auf +1,2% aufgestuft worden. Das liegt zwar immer noch deutlich unter dem BIP-Wachstum von 2,1% des vierten Quartals 2016. Aber die geschäftlichen Investitionen in Anlagen wurden aufwärts revidiert und tragen jetzt fast 1,9% zum Wachstum bei. Zudem sind die Lagerbewegungen von der Berechnung des BIP ausschließenden „real final sales of domestic product“ um annualisiert 2,2% angestiegen – nach +1,2% in Q4/2016.

Damit erscheint die Verfassung der US-Wirtschaft keineswegs so, dass in 2017 mit einer Rezession zu rechnen ist. Insbesondere die sich belebende Investitionstätigkeit lässt erwarten, dass die Wirtschaftsleistung künftig eher wächst.

Auch diesseits des Atlantiks steigen Wirtschaftsleistung und Stimmung an. Der ifo-Index erreicht den [höchsten Stand seit Beginn seiner Erhebung im Jahre 1991](#). Auch die Erwartungen steigen, liegen aber noch unter dem jüngsten Hoch aus Ende 2013.

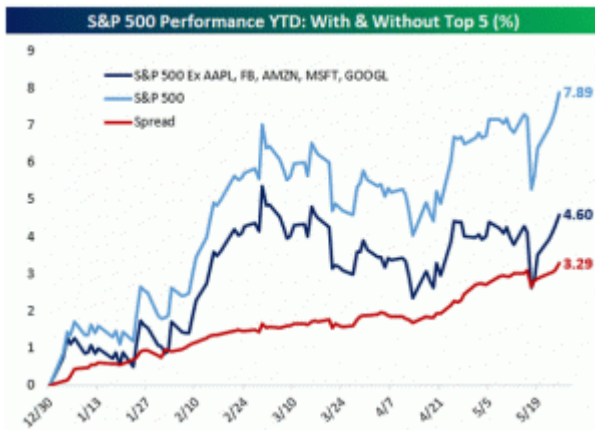
Der Rekordlauf des ifo Index wird von einigen Beobachtern als Warnzeichen für eine baldige Korrektur im DAX genommen. Das traf in der Vergangenheit durchaus zu. Allerdings ist die Zahl der Ereignisse gering. Und so sollte man ein solches Zeichen zwar beachten, aber in seiner Relevanz auch nicht überbewerten.

Der S&P 500 konnte in dieser Woche auch den [hier diskutierten Pegel](#) von 2411 überwinden. Das mag mit dem Schlussstand vom Freitag bei knapp 2416 noch nicht sonderlich signifikant sein, zumal gleichzeitig der VIX wieder Werte unter zehn zeigt und kurzfristig erneut überverkauft ist.

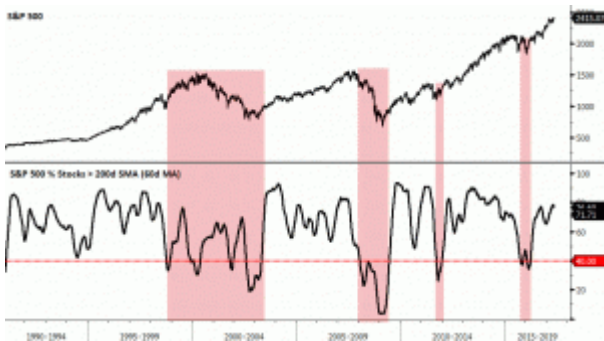
Ein schon länger bestehendes Problem mit der Aufwärtsbewegung bei Aktien lässt sich mit dem Begriff der Marktbreite umschreiben. Die Marktbreite kann unterschiedlich analysiert werden.

Bespoke Investments weist darauf hin, dass die fünf größten Aktien im S&P 500, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft und Alphabet, einen bedeutenden Einfluss auf die Entwicklung des S&P 500 haben. Seit Jahresbeginn ist der Aktienindex um fast 8% angestiegen. Rechnet man aber den Einfluss der größten

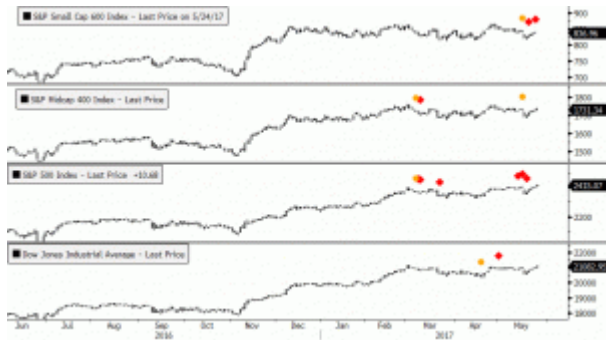
Aktien heraus, bleiben lediglich +4,6% übrig. Zu Jahresbeginn trugen die fünf größten Aktien 11,6% zur Marktkapitalisierung des Index bei, aktuell sind es 13,7%. Fast die Hälfte der Indexgewinne seit Jahresbeginn wird mit weniger als 15% der Marktkapitalisierung erzielt – das zeigt nicht gerade eine breit angelegte Rally ([Chartquelle](#)).



Marktbreite in Zusammenhang mit längerfristigen Trends zu erfassen, ist andere Möglichkeit. Der folgende Chart zeigt den prozentualen Anteil der Aktien, die über ihrer SMA200 (SMA – einfacher gleitender Mittelwert) notieren. Die Schwelle von 40% hat sich als brauchbarer Warnpegel erwiesen. Notiert der Anteil der in diesem Sinne trendstarken Aktien darunter, gilt die Marktbreite als schwach. Dann steigt die Wahrscheinlichkeit, dass der Gesamtmarkt abgewürgt wird und die Schwerkraft zuschlägt. Im laufenden Bull-Run war das zwei Mal der Fall, Ende 2011/Anfang 2012, sowie Ende 2015/Anfang 2016. Wie der Chart zeigt, bewegt sich dieser eher nachlaufende Marktbreiten-Indikator aktuell in einem für die Bullen "komfortablen" Bereich ([Chartquelle](#)).



Wenn von Marktbreite die Rede ist, kommt auch das „Hindenburg-Omen“ ins Spiel. Stabile Marktbedingungen haben einen gewissen Grad von Uniformität, so dass dann eine bedeutende Anzahl von Aktien entweder neue 52-Wochenhochs oder entsprechende Tiefs produzieren dürfte. Tritt aber beides zugleich auf, deutet das auf kommenden Trendwechsel hin. Als Schwelle wird ein Anteilswert um 2,8% vorgeschlagen. Als zweites Kriterium gilt, dass der zu analysierende Index höher stehen sollte als z.B. 50 Handelstage zuvor; bisweilen wird auch gefordert, dass ein längerfristiger Durchschnitt, etwa die SMA50, steigen sollte. Beachtet wird beim Hindenburg-Omen die Häufung solcher Ereignisse in einem kürzeren Zeitfenster. Der folgende Chart zeigt das aktuelle Ergebnis.



Im Artikel „[Does the Stock Market Have a Case of Bad Breadth?](#)“ wird das Auftreten des Hindenburg-Omens auch in Zusammenhang mit früheren Marktphasen gezeigt und seine Marktrelevanz für die Warnung vor signifikanten Markt-Topps nachgewiesen.

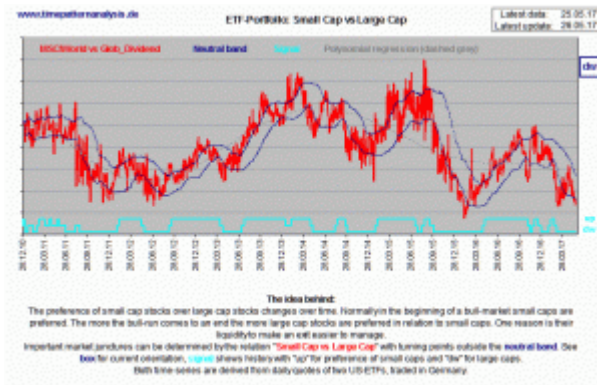
Der Verfasser dieses Artikels analysiert sodann, von welchen Sektoren die Schwäche nach Hindenburg-Omen gegenwärtig stammt. Die drei Sektoren mit den stärksten langfristigen Aufwärtstrends (nach SMA200) sind Finanz-, Technologie- und Industrierwerte. Das Hindenburg-Omen wird demnach nicht von den wichtigsten zyklischen Sektoren erzeugt, so der Verfasser. Daher sei das Omen aktuell weniger relevant.

S&P 1500 Trend Evaluation

Sector	20d SMA		90d SMA		200d SMA		S&P 1500 Weight (%)
	% Above	% Rising	% Above	% Rising	% Above	% Rising	
Financials	33%	21%	35%	21%	67%	8%	17%
Tech	63%	56%	67%	64%	79%	78%	18%
Industrials	45%	30%	55%	54%	67%	75%	11%
Utilities	96%	57%	85%	78%	94%	70%	2%
S&P 1500	57%	44%	57%	53%	61%	66%	N/A
Materials	48%	30%	49%	57%	57%	64%	8%
Health Care	67%	62%	67%	63%	69%	58%	13%
Con. Discr.	30%	29%	48%	51%	49%	55%	13%
Con. Staples	67%	40%	48%	48%	56%	47%	9%
Energy	12%	27%	6%	29%	11%	41%	9%
Telecommunications	36%	7%	43%	43%	62%	36%	2%

In der mittelfristigen Betrachtung sieht das jedoch anders aus. Hier zeigen Finanzaktien deutliche Schwäche: Nur 21% dieser Gruppe zeigen eine steigende SMA50, 35% notieren darüber. Wenn der Anteil von Aktien über einer SMA größer ist als der Anteil mit steigender SMA, weist das eher auf ein lokales Maximum hin. Damit liegt mittelfristig, auf Basis der SMA50, für diesen mit 17% Gewicht im S&P 1500 bedeutenden Sektor Trendschwäche vor. Industrierwerte (11% Gewicht) befinden sich demnach im Durchschnittsbereich und liefern keine besonderen Impulse für den Gesamtmarkt.

Eine andere Sichtweise auf die Marktbreite ist die Gegenüberstellung der Kursperformance von Aktien mit hoher (LargeCap) und solchen mit niedriger Marktkapitalisierung (SmallCap). Wenn große Marktteilnehmer annehmen, der Gesamtmarkt notiert nahe eines lokalen Maximums, werden sie von illiquiden SmallCaps in liquidere LargeCaps umschichten, um sich im Falle eines Falles kursschonender vom Markt zurückziehen zu können. Umgekehrt ist relative Stärke der viel zahlreicheren SmallCaps ein Hinweis auf eine stabile Marktentwicklung mit breitem Fundament. Der folgende Chart zeigt die Marktbreite anhand der Kursentwicklung zweier ETFs auf US-LargeCaps und -SmallCaps.



Wenn die rote Kurve steigt, zeigt das relative Stärke von SmallCaps. Die Richtung des blauen Volatilitäts-Bandes wird in der türkisen Signalkurve abgebildet. Ein Ausschlag nach oben zeigt übergeordnet relative Stärke von SmallCaps, nach unten herrscht dementsprechend relative Stärke von LargeCaps. Dies ist aktuell seit Mitte März der Fall und die Auswertung liefert momentan keine Hinweise auf eine kurz bevorstehende Wende. Die kurzfristige Entwicklung (rote Linie) ist jetzt nahe der Tiefpunkte aus Mitte Februar 2016 und Mitte 2012. Beide waren in der Entwicklung der Aktienkurse, wie auch im makroökonomischen Umfeld, wichtige Zeitpunkte.

Damit entwickelt sich die Marktbreite aus vielerlei Sichtweisen tatsächlich im übergeordneten Bild seit November vergangenen Jahres in eine ungünstige Richtung. Der Aufschwung bei Aktien wird von immer weniger Aktien getragen, zu einem bedeutenden Teil in den USA eben von den eingangs erwähnten fünf großen Technologie-Werten. Die Entwicklung steuert auf einen wichtigen Punkt zu, die Marktbreite ist jetzt nahezu so „schmal“ wie an markanten Zeitpunkten in den zurückliegenden mehr als sechs Jahren.

Ein anderes Maß für Marktbreite, der TRIN-Index, setzt das tägliche, auf steigende und sinkende Aktien entfallende Durchschnittsvolumen ins Verhältnis. Hier zeigt sich, dass Mitte April ein Hoch erreicht wurde, sowie vor wenigen Tagen ein Tief (ein Hoch im TRIN entspricht schlechter, ein Tief guter Marktbreite). Seitdem wird die so gemessene Marktbreite wieder deutlich schlechter. Zudem befindet sich die Volumenverteilung im S&P 500 zwar in Akkumulation – allerdings mit geringer Dynamik und sinkendem durchschnittlichen Handelsvolumen.

Alles in allem läuft der Motor hinter der Kursentwicklung damit nicht rund. Wenn ein Motor stottert, sinkt die Geschwindigkeit. Und wenn diese zu sehr sinkt, besteht die Gefahr, dass die Schwerkraft zuschlägt und das Flugzeug abstürzt oder zumindest zu einer Notlandung gezwungen ist.

Es sei denn, es gelingt, den Motor wieder rund laufen zu lassen. Was ist dazu aktuell erforderlich?

Die Teilnehmer an den Finanzmärkten spekulierten ab Februar 2016 auf Preissteigerungen und griffen bei „Sachwerten“, also auch Aktien, zu. Im zweiten Quartal 2016 war die Bodenbildung bei der Inflationsentwicklung nach dem von der Fed besonders beachteten PCE-Price-Indicator (PCEPILFE – Kernrate) abgeschlossen, die Preisentwicklung lief bis zum Jahreswechsel weiter hoch. Seitdem stagniert sie. Üblicherweise laufen steigende Zinsen und Preise zusammen, das gilt besonders (wieder), seit die Fed mit einer gewissen Normalisierung der Zinspolitik begonnen hat: Zum Jahreswechsel markierte die Rendite der zehnjährigen US-TNotes bei 2,6% ein Hoch, das in der ersten Märzhälfte noch einmal erreicht wurde. Mitte April und Mitte Mai wurden jeweils Jahrestiefs bei 2,2% erreicht, aktuell liegt die Rendite etwas darüber bei 2,25%.

Was gebraucht wird, damit der Kursmotor wieder rund läuft? [Die zweite Runde bei der Inflation](#) würde wieder mehr "Treibstoff" (=Kursphantasie) liefern! Vorsichtige Anzeichen gibt es von der Renditeentwicklung, aber auch der Goldpreis konnte zuletzt wieder zulegen und behauptet sich über dem



Pegel von rund 1250 Dollar. Die Ölpreise konnten in den zurückliegenden Tagen deutlich steigen, Öl Brent versuchte zuletzt den Ausbruch über den wichtigen Pegel bei 53 Dollar. Der misslang zwar, aber eine Tageskerze mit langem unteren Docht unterhalb dieser Schwelle zeigt Kaufdruck an. Auch Kupfer konnte sich von der Untergrenze einer Seitwärtsrange absetzen und notiert jetzt in deren Mitte. Nicht zuletzt hat das am gestrigen Freitag aufwärts revidierte US-BIP-Wachstum für Q1 den Inflationserwartungen wieder neues Leben eingehaucht.

Damit mehren sich Anzeichen darauf, dass es bei den Preisen demnächst einen zweiten Schub geben könnte. Davon dürften Aktien als „Sachwerte“ und über die [Inflationsillusion](#) zunächst noch weiter profitieren. Dann müsste sich allerdings auch die Marktbreite wieder verbessern, sonst bliebe das Fundament des Bull-Runs schwach.

Der S&P 500 hat ein neues Allzeithoch markiert und einen wichtigen Pegel überschritten. Allerdings läuft der Kursmotor aus Sicht der Marktbreite nicht rund. Dies dürfte die Rallye abwürgen, bzw. zumindest ernsthaft unterbrechen – es sei denn der Motor wird mit neuen Treibstoff versorgt. Der könnte aus einer neuen Runde Inflation-Phantasie bezogen werden.