

S&P 500 – Bulle oder Bär?

Description

Der S&P 500 hat das erste Quartal mit einem Verlust von lediglich 1,2% beschlossen. Das hört sich wenig an, verbirgt aber, welche großen Bewegungen zwischendrin stattfanden. Der Index notiert mit aktuell 2641 8,1% unter dem am 26. Januar erreichten Allzeithoch und 0,8% über dem Tief vom 8. Februar.

Mittlerweile ist nicht wenig charttechnisches Porzellan zerschlagen worden. Bis zum 21. März konnte man das Kursgeschehen noch als Konsolidierung in einem Dreieck einstufen. Dieses wurde am 22. März mit einem Gap-down aufgelöst. Der Index fing sich erst wieder im Bereich des am 8. Februar auf Schlusskurs-Basis markierten Jahrestiefs.

Zugunsten der Bullen lässt sich damit ein Doppelboden mit einem zeitlichen Abstand von sieben Wochen feststellen. Zudem bot die EMA200 Support und das 38er Retracement des Aufwärtsimpulses seit der Wahl von Trump zum US-Präsident (2573) wurde respektiert. So weit, so gut.

Für die Bären spricht, dass sich die EMA50 nun nach unten neigt, was mittelfristige Schwäche in einem Aufwärtstrend signalisiert. Sie liegt mit 2671 aktuell noch komfortabel über der EMA200 (2600), ein Schnitt der beiden Linien würde deutliche längerfristige bullische Schwäche aufzeigen ([Chartquelle](#)).



Zudem gibt es zwei wichtige Trendlinien, die zur Bewährungsprobe der Bullen werden. Da ist zunächst die magentafarbene Obergrenze eines Aufwärtskanals aus den Anfangstagen des gegenwärtigen Bull-Runs. Sie wurde am zurückliegenden Donnerstag intraday erreicht (2659), der S&P 500 schloss deutlich darunter. Dann liegt bei rund 2685 die Untergrenze des seit Trump etablierten Aufwärtskanals (dunkelgrün).

Kurzfristig könnte die leicht überverkaufte Situation den Bullen Rückenwind geben. Dafür spricht auch die technische Situation im VIX. Die Chancen stehen gut, dass der Angstmesser an Wallstreet zunächst weiter abwärts läuft, was üblicherweise für steigende Aktienkurse spricht. Weitere kurzfristig bullische Anzeichen: Die Advance-Decline-Linie zeigt eine aufwärts gerichtete Tendenz. Und die Auswertung des Put/Call-Verhältnisses ist so bärisch wie zuletzt Anfang November 2016, dem Zeitpunkt der Wahl Trumps. Das ist im Kontra-Sinn ein Hinweis auf eine anstehende Gegenbewegung.

Andererseits befindet sich die Volumenverteilung im S&P 500 in Distribution, eine Trendwende in Richtung Akkumulation ist kurzfristig unwahrscheinlich. Das spricht nicht zwingend für sinkende Kurse, zeigt aber auch keine starke bullische Überzeugung der Akteure.

Die technische Unsicherheit würde in Zeiten niedriger Bewertung eher auf bullische Stärke hinweisen. Mit einem KGV nach Shiller (CAPE) von knapp 32 liegt es jedoch erheblich über historischen Maßstäben. Demzufolge ist der Risikoappetit natürlich nicht gerade überbordend. Allerdings darf nicht vergessen werden, dass sich die großen Akteure im Laufe des nun schon überdurchschnittlich lange andauernden

Bull-Runs mit Aktienmaterial voll geladen haben. Wenn diese die Lage nun so einschätzen, dass kursmäßig übergeordnet nicht mehr viel geht, dann muss dieses unter die Leute gebracht werden. Und das geht natürlich besser, wenn die Kursentwicklung insgesamt einen „vertrauenserweckenden“ Eindruck macht. Also liegt es nahe, in bestimmten Situationen Kurspflege zu betreiben und „Schnäppchenjäger“ auf den Plan zu rufen.

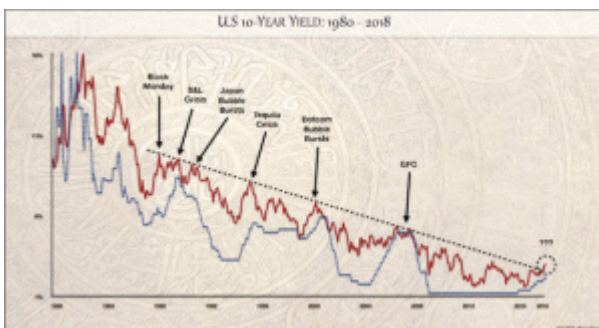
Damit sind wir bei der mittelfristig entscheidenden Frage angekommen: Hat die im November 2016 gestartete Phase des „spekulativen Exzesses“ nach Dow-Theorie ihren Zenith erreicht? In dieser werden Kurse v.a. von Hoffnungen und Erwartungen getrieben. Eines der großen Themen war und ist Inflation. Eine mäßige, stabile Preissteigerungstendenz wird meist als Beleg für ein solides Wirtschaftswachstum genommen. Auf den ersten, von August 2016 bis Februar 2017 gehenden Inflationsschub (CPI) folgte ab Juli 2017 der zweite, gegenwärtig noch anhaltende.

Es gibt realwirtschaftlich zwei wesentliche Signale hinsichtlich der weiteren Preisentwicklung. Die Ölpreise dürften nach einem deutlichen Anstieg seit Mitte 2016 zunächst ihre Höchstwerte mit rund 70 bzw. 65 Dollar gesehen haben. Auch der Preis für Kupfer zeigt Schwäche, er läuft auf den mittelfristig bedeutenden Pegel von 6500 zu. Wird der gebrochen, ist mit weiteren deutlichen Abgaben zu rechnen. Beide Rohstoffe warnen somit vor künftiger, mit einigen Monaten Verzögerung aufkommender Schwäche in der Entwicklung der Verbraucherpreise. Sinkende Ölpreise verbessern zwar die Kaufkraft der Verbraucher, gleichzeitig belasten sie jedoch die Gewinnentwicklung im Energiesektor. Da dieser einen bedeutenden Beitrag zur Gesamtentwicklung beisteuert, treibt das dann das durchschnittliche KGV hoch.

Die Zinsen zeigen sich gegenwärtig wackelig. Die Renditen für zehnjährige US-TNotes hatten am 21. Februar den Pegel von drei Prozent touchiert und bewegen sich seitdem abwärts. Die EMA50 läuft nicht mehr aufwärts. Auf Tagessicht ist die Technik überverkauft, auf Wochensicht überkauft. Das lässt kurzfristig ein volatiles Szenario erwarten.

Übergeordnet besteht hinsichtlich der Entwicklung dieser Referenz-Rendite die Wahl zwischen Teufel und Belzebub. Steigen die Zinsen über drei Prozent, würde das wohl weiteren Aufwärtsdruck auslösen und Kredite verteuern, damit auch die Neuverschuldung des US-Staatshaushalts. Nicht unwahrscheinlich, dass China zum Auftrieb der Renditen beiträgt (siehe u.a. [hier!](#)). Sinken die Zinsen, könnte Flucht in den vermeintlich sicheren Hafen der Staatsanleihen dahinter stecken. Dann kommt es früher oder später zu "Treibstoffmangel" für Aktien.

Ich favorisiere das Szenario übergeordnet bis in das Spätjahr steigender Zinsen. John Mauldin zeigt in „[Springtime Chart Fling](#)“ auf, dass signifikante lokale Maxima der Renditeentwicklung stets mit größeren Krisen korrespondierten. Und er fragt, welches Label dieser Ausbruch dann wohl bekäme.





Die Entwicklung von Merkmalen der Zinsstruktur zeigt eine steigende Wahrscheinlichkeit für eine innerhalb der nächsten vier bis sechs Quartale eintretende Rezession (siehe [hier!](#)). Das entsprechende Signal ist noch nicht signifikant, der Trend in diese Richtung jedoch seit längerem etabliert; setzt er sich so fort, dürfte innerhalb der nächsten zwei Monate ein "offizielles" Signal generiert werden.

Wie geht es kurzfristig weiter? Auf Monatssicht favorisiere ich einen positiv verlaufenden Test des 50er Retracements des Aufwärtsimpulses seit November 2016 (rund 2480) (siehe [hier!](#)). Dabei ist es gut möglich, dass die bullische Attitüde vom Quartalsende kurzfristig zunächst noch Bestand hat.

Die Antwort auf die Frage "Bulle oder Bär", bzw. ob die im November 2016 gestartete Phase des „spekulativen Exzesses“ nach Dow-Theorie ihren Zenith erreicht hat, lautet aus meiner Sicht wie folgt: Wir befinden uns übergeordnet wahrscheinlich in einer Topp-Bildungs-Phase, die bis weit in die zweite Jahreshälfte gehen dürfte. Nicht ausgeschlossen, dass dabei noch neue Allzeithochs markiert werden, in jedem Fall ist mit erhöhter Volatilität zu rechnen.