



S&P 500 im Bann des Handelsstreits

Description

Der saisonal schwächste Börsenmonat September ist im Gange, aber der S&P 500 geht gerade sein am 29. August gebildetes Allzeithoch an. In den Büchern steht für die vergangene Woche ein Wochenplus von 1,2%. Bis zum Allzeithoch fehlen noch gut neun Punkte.

Während nach einer [Umfrage des ifo-Instituts](#) mehr als 75% der befragten Wirtschaftsexperten aus entwickelten Volkswirtschaften angaben, dass sie die Wirtschaft ihres Landes besser für eine neue Finanzkrise gewappnet sehen, entwickeln sich die Risiken munter weiter.

Ein bisher wenig beachtetes Risiko liegt in passiv gemanagten Investmentfonds. In den USA haben sich hier ungefähr 3,5 Bill. Dollar angesammelt. Massive Zuflüsse haben dabei auch (meist passiv gemanagte) ETFs zu verzeichnen, die nach 2008 so richtig in Mode kamen und eine unkomplizierte, risikoarme Teilhabe an den Kursentwicklungen ganzer Länder, Indices oder was auch immer versprechen.

„Passiv gemanagt“ bedeutet, es sind immer weniger Menschen an den entsprechenden Entscheidungsprozessen beteiligt, Computersysteme agieren in immer größerem Umfang. Damit prägt sich Herden-ähnliches Anlageverhalten dieser Fonds immer stärker aus. Geld jagt Assets ohne Rücksicht auf deren Preis. Das führt zu einer Konzentration in einer Handvoll Aktien, wie [Jim Puplava auf Financial Sense ausführ](#)t. Aktuell sind das die FAANG-Aktien, Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google.

Die FAANG-Gruppe nähert sich dem Anteil von 30% am Nasdaq Composite Index, innerhalb von fünf Jahren hat sich dieser Wert verdoppelt. Die Technologie-Aktien insgesamt nähern sich der 50%-Marke des Indexgewichts. Der zweitplatzierte Sektor „zyklischer Konsum“ folgt mit rund 15% – und hierzu gehören Amazon und Netflix ebenfalls. Auch im S&P500 sind Technologie-Aktien mit 25% hoch gewichtet.

Analysten von Goldman Sachs warnen, in den zurückliegenden fünf Dekaden haben der Energiesektor Anfang der 1980er-Jahre (26% Indexgewicht), Technologie Ende der 1990er-Jahre (35%) und Finanzwerte Mitte der 2000er-Jahre (22%) die 20%-Marke beim Indexgewicht überschritten. Und jedes Mal endete das mit einem Kursrückgang des hoch gewichteten Sektor um mehr als 50% und einer Underperformance gegenüber dem S&P500 von rund 30%.

Hinzu kommt, dass der S&P 500 heute insgesamt so hoch bewertet ist wie selten zuvor und damit eine Umschichtung in andere Sektoren wenig Sinn macht – es ist alles teuer. Mit solchen Umschichtungen würde früher der Absturz des bevorzugten Sektor in der Auswirkung auf den Gesamtindex etwas

abgefedert. Heute wäre eher eine Massenflucht aus Aktien insgesamt zu erwarten, wenn sich der Trend eines Tages umkehrt und die Bären die Oberhand gewinnen. Daraus entsteht in Zusammenhang mit der oben diskutierten passiven Ausrichtung vieler Investmentvehikel, dem hohen Anteil der Kreditfinanzierung und der hohen Beweglichkeit der jederzeit handelbaren ETFs schnell eine Liquiditätskrise, die die Kurse umso drastischer nach unten treibt.

Ich hatte [hier](#) zuletzt eine Fortsetzung der Abwärtsbewegung aus der ersten Septemberwoche erwartet. Als möglichen Katalysator für ein gegenteiliges Szenario sah ich lediglich eine „Beruhigung“ im Handelsstreit USA-China. Und genauso kam es – am zurückliegenden Dienstag kamen die ersten Gerüchte auf, dass neue Handelsgespräche stattfinden könnten. Dies verdichtete sich dahin, dass offenbar eine Einladung des US-Wirtschaftsministers an China zu einer Wiederaufnahme der Verhandlungen ergangen ist, die von der chinesischen Seite willkommen geheißen wurde. Am Freitag allerdings kam leichte Enttäuschung auf, Trump hatte seine Lakaien angewiesen, in der Vorbereitung von US-Strafzöllen auf chinesische Importe im Volumen von 200 Mrd. Dollar fortzufahren. Vor diesem Hintergrund wollte sich vor dem Wochenende niemand aus dem Fenster lehnen, die US-Indices blieben in der Schwebe.

Technisch gab es in der zurückliegenden Woche ein erneutes Umkippen der Verteilung an der NYSE von auf steigende und fallende Aktien entfallende Volumina in Akkumulation, was per se bullisch für die Kursentwicklung zu sehen ist. Trotzdem bleibt diese Verteilung in einem relativ engen Band, wie seit der zweiten Hälfte Juni. Das signalisiert eine geringe, recht selten zu beobachtende Schwankungsbreite, deren Auflösung gewöhnlich mit hoher Dynamik erfolgt.

Die Wahrscheinlichkeit, dass die Situation bei der Volumenverteilung letzten Endes in Richtung Distribution erfolgt, ist erhöht. Das Verhältnis von S&P 500 zu VIX, dem „Angstmesser“ an Wall Street zeigt mittlerweile Anzeichen von Instabilität. Auch das weist auf zukünftig steigende Kursdynamik hin.

Insofern dürfte die kommende Woche spannend werden. Der Zollstreit dürfte weiterhin im Fokus stehen, nachdem die Inflationsdaten für August keine neuen Impulse gebracht haben, jedenfalls zeigte sich keine Beschleunigung der Preisentwicklung. Wenn man im Kaffeesatz lesen will, dann gab es sogar Zeichen für eine mögliche Verlangsamung des Preisauftriebs. (Siehe auch [hier!](#))

Zahlreiche US-Unternehmen haben sich mittlerweile zusammengeschlossen und sich in einer öffentlichen Erklärung für einen Stopp weiterer Strafzölle gegen China ausgesprochen. Ob Trump sich davon beeindruckt lässt, steht dahin. Ruhe an der Zollfront könnte in Bezug auf die „Mid-Term-Elections“ im November von Vorteil sein. Das Verwirrspiel innerhalb der US-Regierung trägt nicht gerade dazu bei, den Börsen eine sicherere Ausrichtung zu ermöglichen.

Wie der folgende Chart des S&P 500 zeigt ([Chartquelle](#)), hat sich in der zurückliegenden Woche nicht viel getan.



Das [hier](#) dargestellte Abwärtsszenario ist aus technischer Sicht weiterhin wahrscheinlicher. Sollten sich aber die Fronten im Zollstreit beruhigen, kann man das vergessen. Dann dürfte die Herde in die Gegenrichtung lostrampeln.

Die Unsicherheit spiegelt sich auch beim Dollar-Index wider. Er bewegt sich in den zurückliegenden zwei

Wochen in einem schmalen Band zwischen 94,50 und 95,50. Stets sehen wir an Tagen größerer Unsicherheit im Zollstreit einen festeren Dollar. Das kurzfristige Bild zeigt zwar seit Mitte August nach unten. Aktuell versucht der Index aber wieder, die EMA50 nach oben zu durchstoßen. Dann fehlt nicht viel zu einem erneuten Test der kurzfristigen Abwärtslinie ([Chartquelle](#)).



Ein schwächerer Dollar wiederum käme der wirtschaftspolitischen Ausrichtung von Trump entgegen, wie mehrfach, [u.a. hier dargestellt](#). So lange die Trump-Administration das Heft in der Hand hat, ist es sicherer, auf dieses Pferd zu setzen.