

## S&P 500 – Rückzug vorbei?

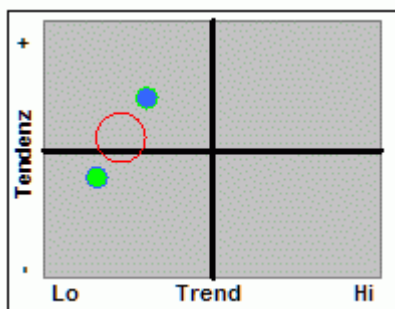
### Description

Der saisonal pünktlich im September einsetzende Rückzug im S&P 500 verzeichnet nun die vierte Verlustwoche in Folge. Am 2. September erreichte der Index mit 3580,84 ein Allzeithoch auf Schlusskursbasis, aktuell steht er mit 3298,46 7,9% tiefer.

Die Korrektur verlief bis jetzt „geordnet“, von Panik keine Rede. Die jüngsten Panik-Attacken gab es gemessen an der Volatilität des VIX am 20. Februar 2020, am 7. August 2019, am 9. Oktober 2018, sowie am 1. Februar 2018 (sogar stärker als am 20. Februar). Am 27. August, unmittelbar vor Beginn des September-Rückzugs, war die Volatilität des VIX auf ein mehrjähriges Tief gesunken.

Die EMA50, Indikator für die mittelfristige Entwicklung verläuft mittlerweile waagrecht, der S&P 500 schaffte es auch mit der starken Gegenbewegung vom zurückliegenden Freitag nicht, diese zu überwinden. Sollte dies kurzfristig geschehen, wären die alten Hochs wieder drin. Doch wie wahrscheinlich ist das?

Immer mehr Makro-Indikatoren zeigen im dritten Quartal Tempoverlust, insbesondere diejenigen, die im Quartal davor besondere Stärke gezeigt und damit die Hoffnung genährt hatten, es werde eine V-förmige Erholung der Wirtschaft geben. Das folgende Diagramm zeigt die Gegenüberstellung von längerfristigen Trends und kürzeren Tendenzen bei ausgewählten Makro- (blauer Punkt) und Stimmungs-Indikatoren (grüner Punkt). Ein typischer Konjunkturverlauf hat sein Tief im dritten Quadranten, geht von dort aus im Uhrzeigersinn über den vierten Quadranten (Aufschwung) zum ersten Quadranten (Hoch) und über den zweiten Quadranten (Abschwung) wieder zum Tief zurück.



Die vorlaufenden Stimmungs-Indikatoren zeigen sich besonders anfällig, sie belasten den konjunkturellen

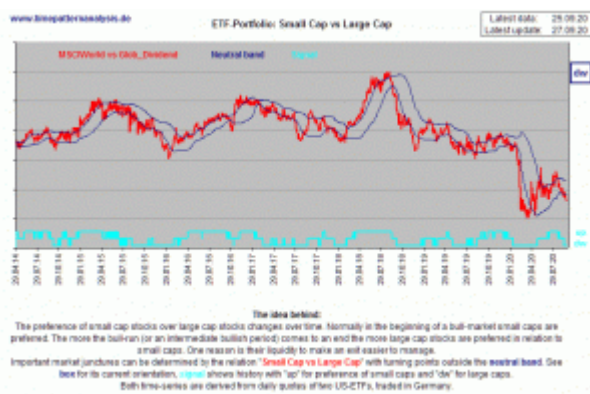
Ausblick. Wenn sich die schwächer werdenden wirtschaftlichen Aussichten in den Gewinnschätzungen der Unternehmen niederschlagen, dürfte das nicht ohne Auswirkungen auf die Kursaussichten bleiben.

Fed-Chef Powell hat am Mittwoch gewarnt, ein Ausbleiben weiterer staatlicher Anreize könnte die Wirtschaft angesichts der Belastungen durch den Corona-Virus (besser gesagt durch die Maßnahmen dagegen) nachhaltig beschädigen. Die Fed hat mit ihren diversen Not-Programmen erreicht, dass wieder Vertrauen in die Märkte zurückgekehrt ist. Sie verfolgt ihr QE-Programm zwar weiter mit monatlich 120 Mrd. Dollar, aber viel davon besteht lediglich im Ersatz fällig gewordener Anleihen. Dementsprechend stagniert die Bilanz der Fed seit Juni mehr oder weniger.

Mit „Märkte“ sind hier die öffentlichen Märkte für Anleihen, Aktien usw. gemeint, über die größere Unternehmen Zugang zu Finanz-Mitteln haben. Die Maßnahmen der Fed können aber die nicht-öffentlichen Märkte kaum erreichen. Und hier, bei den kleinen und mittleren Unternehmen spielt sich die wahre Krise ab. Diese Unternehmen haben keine Möglichkeit, über die öffentlichen Märkte an Kapital oder Darlehen zu kommen.

Die Sterberate der kleinen Unternehmen nähert sich mittlerweile der Marke von 50%. Hier, im Bereich der kleineren und mittleren nicht Börsen-notierten Unternehmen wird etwa die Hälfte der Arbeiter und Angestellten in den USA beschäftigt.

Ein Warnzeichen gibt das Kursverhältnis von ETFs auf kleinere und größere Börsen-notierte US-Unternehmen (Small Cap vs Large Cap). Das Pendel ist hier seit einigen Tagen zuungunsten der Small Caps ausgeschlagen, die jetzt relativ schlechter laufen als Large Caps. Das ist oft ein Zeichen sinkender Risikobereitschaft, große Anleger bevorzugen dann die Liquidität von Aktien großer Unternehmen.



Und nicht zuletzt: Die Präsidentschaftswahlen stehen vor der Tür. Im US-Kongress gibt es keine Einigkeit über weitere staatliche Anreize, weil keine der beiden Parteien dem einen oder anderen Kandidaten Schützenhilfe geben will. Zudem endet das Fiskaljahr am 30. September. Das verschärft die Situation zusätzlich. Ob der Ruf der Fed (s.o.) so bald erhört wird, steht dahin.

Auch wenn kurzfristig eine überverkaufte Situation im S&P 500 herrscht, so erscheint es doch wahrscheinlich, dass sich die Korrektur übergeordnet noch weiter fortsetzt ([Chartquelle](#)).



Der S&P 500 hat den Pegel des Zwischenhochs von Anfang Juni am zurückliegenden Freitag respektiert



und schloss knapp unter der waagrecht verlaufenden EMA50. Eine normale Korrektur hat Luft bis zum 38er Retracement einer Aufwärtsbewegung, in diesem Fall bis rund 3050. Angesichts der anstehenden Unsicherheiten und Risiken wäre in der laufenden Korrektur aber auch ein Rückzug bis zum 50er Retracement bei knapp 2890 nicht unwahrscheinlich. Knapp unter diesem Pegel liegt zudem das Hoch von Ende Januar 2018, dem großen Volatilitätsausbruch vor dem des „Corona-Crash“.

Aber wie immer: Stellt sich über das Wochenende heraus, dass „Corona“ endgültig besiegt ist und/oder wenigstens ein Durchbruch bei neuen staatlichen Anreizen in den USA erzielt worden ist, kann es kurzfristig auch ganz anders kommen. Aber auch dann – vieles von den (zum großen Teil unrealistischen) Hoffnungen ist bereits eingepreist. Daher wären selbst dann neue Hochs eher unwahrscheinlich.