

S&P 500 – immer weiter hoch?

Description

Der S&P 500 hat die zurückliegende Woche mit einem Gewinn von 2,3% beschlossen. Das Handelsvolumen war bedingt durch die Putenesserei und den verkürzten Freitagshandel relativ dünn. Der NDX zeigte relative Stärke und erreichte ein neues Allzeithoch. Die SmallCaps entwickelten sich weiterhin deutlich besser als die LargeCaps.

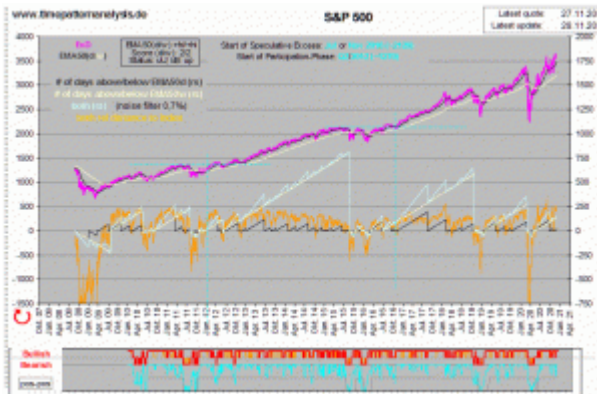
Die sogenannten täglichen Corona-Neuinfektionen kommen in den USA auf fast 200.000 bei gut zwei Millionen Testungen am Tag. Die Zahl der Hospitalisierungen erreicht fast 90.000, die Zahl der täglichen, Corona zugeschriebenen Todesfälle liegt bei 1400. Der Vergleich zur Situation von Mitte April: Pro Tag 30.000 „Fälle“, 60.000 Hospitalisierungen, mehr als 2000 Todesfälle. Mittlerweile stehen drei verschiedene Impfstoffe kurz vor oder im Zulassungsprozess, Optimisten rechnen mit ersten Impfungen noch in diesem Jahr.

Was die Entwicklung der Makrodaten angeht, so macht sich erneut eine schwächere Tendenz bemerkbar. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe steigen die zweite Woche in Folge, sie liegen zudem so hoch wie selbst im Nachgang der Finanzkrise nicht. Das Verbraucher-Sentiment nimmt im November deutlich ab. Das persönliche verfügbare Einkommen sinkt im Oktober, dessen Entwicklung divergiert zur Anzahl der Arbeitsplätze, den persönlichen Auslagen, sowie zum Index der Produktion. Das offenbart Reibungsverluste in der Realwirtschaft.

Die Preise für Rohöl, Kupfer, sowie für Rohstoffe insgesamt sind in den letzten Wochen deutlich angestiegen. Mancher Beobachter sieht in den festen Preisen für Rohöl eine geheime Botschaft der Finanzmärkte, dass letztlich Trump US-Präsident bleibt. Andere wiederum sagen, die „Märkte“ hätten zuletzt die geplante Ernennung der Ex-Fed-Chefin Yellen zur kommenden Finanzministerin begrüßt. Wieder andere sehen als einen politischen Grund für die Stärke der Aktienmärkte im Kontext der US-Wahlen den gespaltenen Kongress, der große politische Ambitionen eines US-Präsidenten verhindert, wie der auch immer heißen mag.

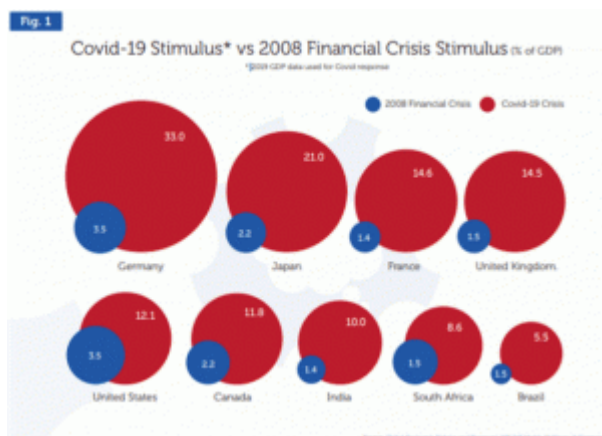
Tatsache ist, dass der S&P 500 stark überkauft ist. Mittlerweile befinden sich zum Beispiel 90% der Aktien im SMP 500 über ihrer SMA200 (h/t [Colin Twiggs](#)). Das wird auf die überbordende Liquidität zurückgeführt, sowie darauf, dass fest mit einer Jahresendrallye gerechnet wird. Und außerdem wird darauf gesetzt, dass mit der Aussicht auf eine baldige Massenimpfung das Thema Corona erledigt ist und die Wirtschaft zu alter Stärke zurückkehrt (was immer man darunter auch versteht).

Ob und wie viel einzelne Aktien oder der Index als Ganzes oberhalb wichtiger Durchschnitte notieren, ist jedoch kein alleiniges Kriterium dafür, ob eine hiermit angezeigte Übertreibung auch rasch in eine Korrektur führt. Dies zeigt zum Beispiel der folgende Chart. Die sägezahnförmige Linie zeigt mit ihrem Abfall auf die Nulllinie an, dass eine Bullrun-Phase beendet ist. Je weiter sie vorher gestiegen war, je länger dauerte der Bullrun an. Die orange Linie zeigt die Differenz von EMA50 und EMA200 zum S&P 500. Die blau gestrichelte Linie markiert dabei wichtige obere Wendepunkte. Auffallend ist, dass diese Zone im laufenden Jahr bereits mehrfach erreicht bzw. sogar überschritten wurde, der Bullrun ging jedoch jeweils weiter.



Was der Chart jedoch sicher indiziert, ist die Tatsache dass der Bullrun seit Ende März so extrem verlaufen ist wie zumindest seit Oktober 2008 nicht mehr. Sicher ist auch, dass alles an in medizinischer, wirtschaftlicher und politischer Hinsicht positive in greifbarer Nähe ist, auf das hin sich Aktionäre bisher positioniert haben. Wenn es eine zutreffende Börsenweisheit gibt, dann diese: „Buy the rumors, sell the news.“ Die Frage ist nur, ob die Finanzmärkte nicht letztlich noch auf etwas anderes als das gerade erwähnte hin spekulieren.

Die weltweite Verschuldung wird in Kürze die Marke von 300 Bill. Dollar erreichen. Insgesamt haben die Regierungen zur Abfederung der Corona-Angelegenheit ein mehrfaches dessen ausgegeben, was sie zur Überwindung der Finanzkrise 2008 aufgewendet haben. Dabei liegen die USA in diesem Vergleich "nur" im Mittelfeld ([Chartquelle](#)).



Bezogen auf die Finanzkrise 2008 entstand erst der Schaden, dann traten die Zentralbanken und Regierungen mit ihren Hilfsprogrammen auf den Plan. 2020 verursachten die Regierungen mit ihren Anti-Corona-Maßnahmen zuerst selbst einen gravierenden Schaden, den sie anschließend mit allen möglichen Hilfsprogrammen einzudämmen suchten. Gegenwärtig kann niemand den tatsächlich verursachten Schaden halbwegs sicher einschätzen. Viele Arbeitsplätze sind verloren gegangen, viele werden niemals wiederkommen. Viele kleinere Unternehmen sind pleite oder stehen kurz davor, an ihrer Stelle werden

einige neue entstehen, aber wie viele, das steht in den Sternen.

Durchaus denkbar, dass die Talsohle der Rezession noch nicht durchschritten ist. Die enorme Verschuldung schwächt die inhärente Erholungskraft der Wirtschaft stark. Mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit wird es umfangreiche weitere Hilfsmaßnahmen der Zentralbanken und staatliche Anreize der Regierungen geben. Fed-Chef Powell hat vor einigen Tagen versichert, seine Institution werde die Erholung so lange unterstützen, solange es nötig ist. Von irgendwelchen Grenzen sprach er dabei nicht.

Klar ist dabei auch, dass die Zentralbanken mit den traditionellen Mitteln der Geldpolitik längst an Grenzen gestoßen sind. Staatliche Stimuli, die über direkte Nachfrage nach Gütern die Konjunktur ankurbeln, sind da jetzt effektiver. Die Personalie Yellen lässt erwarten, dass die staatlichen Maßnahmen eher größer als kleiner ausfallen, wobei sie besonderes Gewicht auf deren Wirksamkeit hinsichtlich Beschäftigung legen wird. Sie hatte schon während ihrer Zeit als Fed-Chefin stets den Arbeitsmarkt besonders im Auge.

Die Antwort auf die obige Frage nach dem nächsten Fokus der Aktien-Spekulateure: Wann kommt welcher Stimulus in welcher Höhe zum Tragen und welche makroökonomischen Wirkungen wird er haben?

Allerdings ist hier in den USA wegen der Übergabe der Präsidentschaft zunächst eher mit Stillstand zu rechnen. Die Frage ist daher, werden die großen Akteure an den Finanzmärkten die Aktienkurse solange hochhalten oder werden angesichts der auf Sicht einiger Wochen bis Monate ungewissen Perspektiven Gewinnmitnahmen die Oberhand bekommen?

Der S&P 500 ist, wie bereits dargestellt, extrem überkauft, er steht heute gerade mal 1,6% höher als vor drei Monaten. Der Anstieg im November, einer der größten monatlichen Zuwächse in der Geschichte, hat viele Kaufwillige in die Märkte hineingezogen. Die National Associate Of Investment Managers sieht eine hundertprozentige Ausrichtung auf Aktien ([Chartquelle](#)). Damit fragt es sich, woher noch weitere Käufer kommen sollen, Liquidität hin oder her. Und eine These von [Börsenlegende Bob Farnell](#) besagt: "Wenn alle Experten und Prognosen übereinstimmen, passiert etwas anderes. Wenn jeder optimistisch ist, wer bleibt noch übrig, um zu kaufen?"



Und so komme ich zum Chart des S&P 500. Viel passiert ist nicht seit zwei Wochen. Die obere grüne Linie scheint noch eine gewisse Anziehungskraft zu besitzen, sie hat seit dem Frühjahr 2016 eine gewisse Relevanz für das Kursgeschehen. So drehte hier z.B. Anfang Oktober der Index nach unten ab, auch Mitte Februar und Anfang September kamen die Kurse hier nicht mehr weiter ([Chartquelle](#)).



Nach dem Gesagten gehe ich davon aus, dass in der extrem überkauften Situation keine großen Kaufwilligen mehr an der Seitenlinie stehen. Als wichtiger Punkt kommt hinzu, dass die Outperformance der SmallCaps gegenüber den LargeCaps seit Anfang Oktober extreme Formen angenommen hat – ebenfalls ein Hinweis, dass hier die Luft erst einmal raus ist. Alles, worauf man hin spekuliert hat, ist mehr oder weniger zum Greifen nahe, neue Ziele liegen auf der (momentan zu) langen Bank. Also dürfte sich der S&P 500 zunächst eher nach unten orientieren. Ziele wären der Pegel bei ~3200 oder das 32er-Retracement des Aufwärtsimpulses aus Ende März bei ~3050.

Der Fokus auf die Stimulus-Frage wird vermutlich erst im neuen Jahr irgendwann für neue Phantasie sorgen. Möglicherweise würden in dieser Situation jetzt schnelle "Ersatz-Vornahmen" der Zentralbanken/der Fed als Warnzeichen interpretiert nach dem Motto: Wenn die jetzt einspringen, muss es aber schlecht bestellt sein... (was wissen die, was wir nicht wissen?). Das dürfte erst recht zu Gewinnmitnahmen führen.