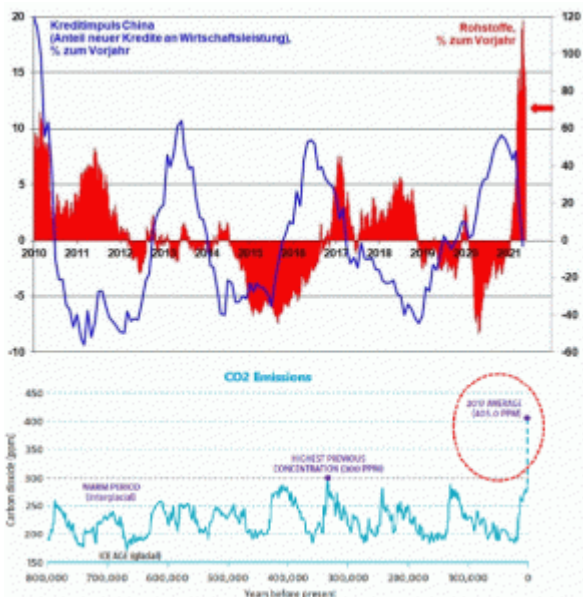


S&P 500 – Luft wird immer heißer

Description

Eingangs eine nicht ganz ernst gemeinte Chart-Montage. Der Verlauf der Rohstoffpreise zeigt über die Jahre eine ähnliche zyklische Charakteristik wie die CO₂-Konzentration in der Erd-Atmosphäre – wenn auch mit einer „etwas“ anderen Zeitachse. Aktuell sind beide nach oben ausgebrochen ([Chartquelle oben](#), [Chartquelle unten](#)).



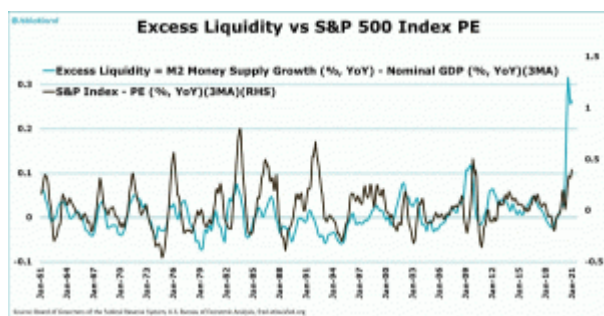
Die Luft wird immer heißer am Aktienmarkt. Der Stand der Wertpapierkredite in den USA ist historisch hoch. Aktien werden zinsgünstig auf Kredit gekauft. Die Rendite der 10yr-TNotes steigt seit Jahresbeginn merklich an, US-Staatsanleihen werden verkauft ([Chartquelle](#)).



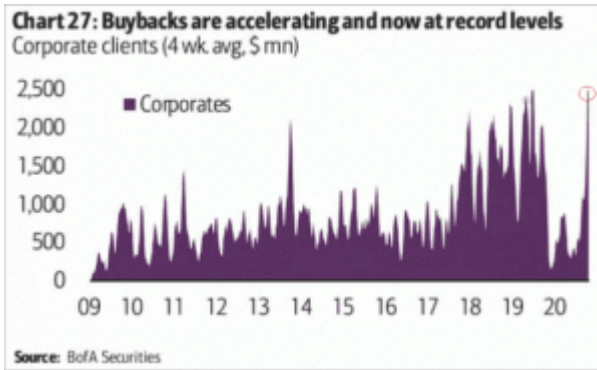
Der folgende Chart zeigt den exakten Gleichlauf zwischen Wertpapierkrediten und Aktienkursen, insbesondere seit dem „Corona“-Ausbruch ([Chartquelle](#)).



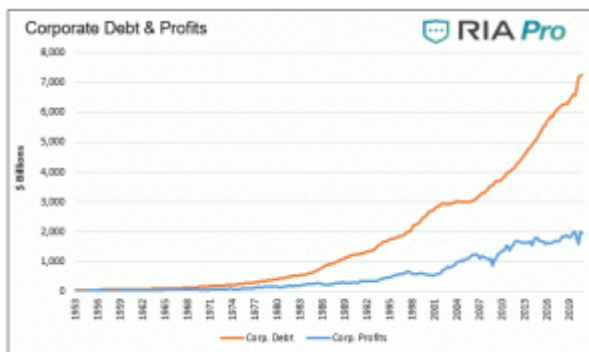
Getrieben wird der Aktienboom durch die Überschussliquidität als Differenz der Wachstumsraten der Geldmenge M2 und des nominalen BIPs. Wenn sich die Aktienkurse, wie in der Vergangenheit häufig, an den Verlauf der Überschussliquidität annähern, würde der S&P 500 bis auf 7000+ steigen (h/t @jsblokland).



Die Q1-Gewinne im S&P 500 werden im Jahresvergleich mit +50% gesehen. Das ist extrem und Zweifel sind angebracht hinsichtlich der Qualität, sprich Nachhaltigkeit dieses Wachstums. Die Geldpolitik der Fed hat nicht nur die Renditen der US-Staatsanleihen auf ein rekordniedriges Niveau gedrückt, auch die Renditen von Unternehmensanleihen sind deutlich gesunken. Mit den so entstandenen günstigeren Konditionen haben sich die Unternehmen kräftig neu verschuldet. Dabei wurden die so aufgenommenen frischen Mittel zum Teil für Rückkäufe eigener Aktien eingesetzt. Jetzt ist hier wieder ein Rekordniveau erreicht wie in der ersten Jahreshälfte 2019 ([Chartquelle](#)).



Rückkäufe eigener Aktien sind bei institutionellen Anlegern willkommen, wenn das Kurspotenzial zunächst einmal ausgereizt scheint. Ein Rückkauf kann betriebswirtschaftlich sinnvoll sein, um hohe Dividendenzahlungen zu vermeiden. Eigene Aktien können auch im Falle von Übernahmen als Zahlungsmittel eingesetzt werden. Aber in den meisten Fällen dienen sie nur zu unproduktiver Kurspflege. Die folgende Grafik zeigt, dass Schulden und Gewinne zunehmend divergieren, weil die aufgenommenen Kredite nicht produktiv (genug) verwendet wurden ([Chartquelle](#)).



Die Unternehmensgewinne hinken dem Kursverlauf des S&P 500 gewaltig hinterher. Sie sind aktuell kaum höher als 2012. Im selbem Zeitraum hat sich der Aktienindex in etwa verdreifacht, während das BIP um 37,5% angestiegen ist ([Chartquelle](#)).



Wenn das alles zusammen kein Kartenhaus ist, dann weiß ich nicht, was ein Kartenhaus ist. Entscheidend ist in diesem Umfeld die Zinsentwicklung. Ein teurer werdender Schuldendienst bei schleppender Gewinnentwicklung plus immer höheren Einkaufskosten durch teurer werdende Rohstoffe (siehe erster Chart) erfordert zwingend, dass die Unternehmen ihre Belastungen auf die Verkaufspreise überwälzen können. Aufgrund der hohen Spareinlagen der Verbraucher stehen hierfür die Chancen nicht unbedingt schlecht. Gleichzeitig aber drohen mittlerweile über steigende Löhne Zweitrundeneffekte bei der Inflation, die zu weiteren Kosten bei den Unternehmen führen und ihre Rentabilität erneut belasten.

Die gesamte Situation wird zunehmend fragil. Ein relativ kleiner Anlass kann dazu führen, dass die Situation kippt. Tom McClellan sieht in dem tatsächlich beeindruckenden Gleichlauf der in die Zukunft

verschobenen Gold Futures zum Treasury Yield Index (30yr-TBond) ein Signal, dass die Renditeentwicklung zunächst seit-, abwärts geht, bevor etwa Mitte August ein Boden erreicht ist, von dem aus es dann deutlicher aufwärtsgehen dürfte ([Chartquelle](#)).



Müssen sich die Bären so lange gedulden? Der S&P 500 hat zwar vor wenigen Tagen die EMA50 getestet und ist dort mit einem längeren untern Docht nach oben abgedreht, aber einen neuen, anhaltenden Schub nach oben halte ich für unwahrscheinlich. Dafür spricht auch die Marktbreite nach TRIN-Index, die in der zurückliegenden Woche im bullischen Extrembereich eine bärische Wende gezeigt hat. Am wahrscheinlichsten erscheint mir kurzfristig eine volatile Konsolidierung auf hohem Niveau. Die Abwärtsrisiken werden dabei größer ([Chartquelle](#)).

