



S&P 500 – bestes Jahr seit 2019

Description

Der S&P 500 erzielt in 2023 mit 24% den größten Jahresgewinn seit 2019. Der NDX gewinnt 54%. Der Nikkei schneidet mit +23% unter den asiatischen Indices am besten ab. Der chinesische Blue-Chips-Index CSI 300 verliert weitere 10%, er hatte das Jahr hoffnungsvoll begonnen. Der DAX kann einen Jahresgewinn von 20% einfahren. Die US-Renditen beschließen nach einer Achterbahnfahrt das Jahr kaum verändert.

Auf die Woche bezogen steigt der S&P 500 mit 0,3% weiter an, die neunte Gewinnwoche in Folge. Man muss lange zurückgehen, um eine vergleichbare Serie zu finden. Er bleibt ein Prozent unter seinem Allzeithoch, das am 4.1.2022 intraday auf 4819 kam. NDX und Nasdaq Composite steigen ebenfalls weiter, können aber ihre Allzeithochs nicht ganz halten. Der Dow kommt auf Wochensicht mit +0,8% voran und beschließt das Jahr auf einem Allzeithoch. Der DAX gut behauptet mit +0,3%, 1,5% unter seinem intraday-Allzeithoch vom 14.12.2023.

Die Ölpreise fallen im Wochenvergleich deutlich. Auch der CRB-Rohstoffindex verliert. Gold legt um 0,5% zu, Silber verliert 1,6%. Divergenzen zwischen beiden lassen einen Anstige der Volatilität im Edelmetall-Bereich erwarten.

Objekt	Daten per: 29.12.23		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW52	KW51	KW50	KW49	
S&P 500	4.770	0,3%	0,8%	2,5%	0,2%	
Dow	37.690	0,8%	0,2%	2,9%	0,0%	
NDX	16.826	0,3%	0,9%	3,3%	0,5%	
Nasdaq Comp.	15.011	0,1%	1,2%	2,8%	0,7%	
DAX	16.752	0,3%	-0,3%	0,0%	2,2%	
Öl Brent	77,61	-2,0%	3,1%	1,3%	-4,0%	
Öl WTI	72,15	-1,9%	2,1%	1,2%	-4,1%	
CRB-Rohstoffindex	263,83	-1,0%	0,6%	0,9%	-2,9%	
Gold (Dollar)	2.063	0,5%	1,7%	0,7%	-3,3%	
Silber (Dollar)	23,77	-1,6%	1,3%	3,5%	-9,6%	

Die US-Renditen bleiben unter Druck. Der Dollar-Index nahe fünf-Monats-Tief, Euro/Dollar mit einem Wochenplus von 0,2%. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen verlieren wieder, der Yen kann erneut Boden gutmachen.



Daten per: 29.12.23		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW52	KW51	KW50	KW49
Euro/Dollar	1,1037	0,2%	1,1%	1,2%	-1,1%
Dollar/Yen	141,03	-1,0%	0,2%	-1,9%	-1,3%
Euro/Yen	155,70	-0,8%	1,3%	-0,7%	-2,3%
Rendite 10yr-TNotes	3,881%	-0,4%	-0,4%	-7,5%	0,7%
Rendite 2yr-TNotes	4,254%	-1,9%	-2,2%	-6,2%	4,0%
Rendite 13wk-TBills	5,353%	-0,5%	-0,1%	0,0%	0,0%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-1,08%	-0,99%	-0,90%	-0,60%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,47%	-1,48%	-1,47%	-1,15%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,16%	0,16%	0,10%	0,08%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-1,32%	-1,33%	-1,37%	-1,07%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken sinkt um weitere 0,2%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), verliert 1,0%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, legt auf Wochensicht um weitere 1,0% zu.

Der Rendite-Spread am langen Ende bleibt im leicht positiven Bereich unverändert. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum ist mit $-1,32\%$ gleichbleibend hoch. Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR vergrößert sich weiter. Hiervon ausgehend wird per 2024 eine Senkung der US-Leitzinsen um ein Prozent erwartet.

Charly Munger, die rechte Hand von Warren Buffett, ist vor kurzem fast 100-jährig gestorben. Er hat gerne Vorträge über seine „Philosophie“ gehalten, über seine Art, auf das Leben zu schauen und seine Art, zu investieren. Er sagte immer wieder, man weiß nichts, wenn man nur versucht, isolierte Fakten zusammenzuklauben. Wenn die Fakten nicht in einem theoretischen Gitterwerk zusammenhängen, sind sie unbrauchbar.

Für den Mann, der nur einen Hammer hat, sieht jedes Problem wie ein Nagel aus, so Munger. Das ist eine absolut katastrophale Art zu denken und in der Welt zu agieren. Man muss Modelle im Kopf haben, mehrere Modelle. Und diese Modelle müssen aus verschiedenen Disziplinen stammen, denn die ganze Weisheit der Welt ist nicht in einer einzigen akademischen Abteilung zu finden.

Dazu gehört unbedingt auch die leicht unnatürliche Mathematik der elementaren Wahrscheinlichkeitsrechnung. Beherrscht man diese Sichtweise nicht, geht man durch das Leben wie ein einbeiniger Mann beim Arschtritt-Wettbewerb, so Munger. Und man muss lernen, aus der elementaren Mathematik von Permutationen und Kombinationen Entscheidungsbäume zu entwickeln.

Modelle sind im Grunde Antworten auf die Frage warum, warum, warum. Eine weitere eiserne Regel besagt daher, dass man zur Erlangung weltlicher Weisheit im Umgang mit anderen Menschen immer wieder fragt, warum, warum, warum. Auch dann, wenn es offensichtlich scheint. Denn manchmal ist etwas nur aus der eigenen beschränkten Sicht offensichtlich, so Munger. [Mehr dazu finden Sie hier!](#)

John Mauldin blickt auf das Jahr zurück: 85% der Wirtschaftswissenschaftler rechneten zu Beginn mit einer Rezession. Er war einer von ihnen. Aber er fügt hinzu: „Jedes Mal, wenn ich mich in der Mitte eines Konsenses befinde, bekomme ich dieses Kribbeln und denke: Du wirst falsch liegen.“ Er habe keinen Leitzins von über 5,25%, keine Arbeitslosigkeit von 3,7%, kein BIP von über 3% und kein gutes Weihnachtsfest für die Verbraucher vorhergesagt.

Er habe zwar richtig vorhergesagt, dass gewerbliche Immobilien zurückgehen und zum Problem werden. Aber das hat keine große Bank in den Abgrund gerissen, die Banken-Krise zu Beginn des Jahres war eher auf die Inkompetenz des Managements zurückzuführen. Viele erfahrene Leute dachten, so Mauldin, wir würden ein größeres Bankenproblem aufgrund von Gewerbeimmobilien erleben. Das hat sich bisher nicht



gezeigt – vielleicht 2024. Alles in allem war 2023 ein ziemlich gutes Jahr.

Die Forschung zeigt laut Mauldin, dass vorsichtiger Optimismus die beste Haltung für das eigene Portfolio ist. Über 50 Jahre lang wurde das Aktienmarkttrisiko mit Anleihen ausgeglichen, besonders mit längerfristigen Anleihen. Und wenn der Aktienmarkt fiel, stiegen die Anleihen und glichen den Schaden aus, den der Aktien-Anteil erlitt. Das war die Geburtsstunde des 60-40-Portfolios. **Aber seit Covid konnte man sich nicht mehr darauf verlassen, dass Anleihen das Aktienrisiko ausgleichen.** Das Gegenteil war der Fall. Das Anleiherisiko hat sich jetzt ein wenig abgeschwächt. Die 10-jährigen Anleihen sind um hundert Punkte zurückgegangen – und die Welt ist nicht in die Luft geflogen.

Mauldin: „Ich denke an das Ende dieses Zyklus, an das Ende dieses Jahrzehnts, wenn wir eine, wie ich glaube, ziemlich stürmische Zeit erleben werden. (...) Ich denke, das Ziel für Investoren ist es, so viel Kaufkraft wie möglich auf die andere Seite zu bringen. Und damit ist nicht unbedingt ein S&P-Index gemeint. Es gibt viele Möglichkeiten. (...) Ein Teil davon ist einfach die Frage: Was wird es im Jahr 2034 geben?“

Langfristig ist Mauldin immer optimistisch, aber auf eine mittlere Sicht von fünf bis sieben Jahre ist er das nicht. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, Trends aus der Vergangenheit zu betrachten. Neil Howe arbeitet mit Generationsmustern, die er in seinem Buch „The Fourth Turning Is Here“ beschreibt. Peter Turchin spricht in „End Times“ über die [Überproduktion von Eliten](#). Zu viele Eliten würden um zu wenige Führungspositionen konkurrieren. Er hat das Jahrtausende zurückverfolgt und zeigt, dass immer dieselbe Überproduktion von Eliten in Kriegen oder großen wirtschaftlichen Umwälzungen endet. (Oft war es so, dass zu viele Barone und Herzöge Kinder hatten, die alle an die Spitze wollten.) George Friedman befasst sich mit langen geopolitischen Zyklen. Dalio betrachtet die großen Marktwirtschaftszyklen.

Sie alle betrachten dieselben historischen Muster. Sie sehen es nur jeweils durch eine andere Brille, aber **es deutet alles auf einen Höhepunkt der Krise hin, wenn man so will, eine problematische Ära. Die Franzosen nennen es "fin de siècle", das Ende des Zyklus oder der Ära, das sie alle gegen Ende dieses Jahrzehnts sehen.**

Im Ablauf der Zeit bewegen wir uns spiralförmig durch Zyklen. Wir haben mehrere Spiralen, die alle miteinander arbeiten, aber in meinem Kopf, so Mauldin, sehe ich einen zentralen Pfeil, einen Schub, eine Schnur genau in der Mitte, das ist die **Technologie**. Die Technologie treibt all das voran. Sie hat ihr eigenes Gravitationszentrum, wenn man so will, das den Ablauf dieser spiralförmigen Zyklen formt und verändert. Sie verändert die Dinge, während sie den Zyklus durchläuft.

Wenn alle diese Leute recht haben, werden wir am Ende eine bessere Welt haben, mit viel besserer Technologie. **Die KI wird die Dinge verändern**, so wie das Internet, die Elektrizität und die Eisenbahn. Aber die KI wird die Dinge viel schneller verändern. Wir sind von 80% der Menschen, die in der Landwirtschaft arbeiten, auf ein Prozent gekommen, aber das war über Generationen hinweg. Die KI wird die Dinge viel schneller verändern.

KI wird keine Arbeitsplätze vernichten. Die Übergänge werden für einige zweifellos negativ sein, aber im Großen und Ganzen müssen wir die Produktivität steigern. Die KI wird das möglich machen. Bisher gibt es nur wenige Unternehmen, die über das nötige Managementwissen verfügen und technisch versiert genug sind, um **KI nicht nur oberflächlich auf der ChatGPT-Ebene, sondern tief in ihren Systemen einzusetzen** und ihre Prozesse neu zu erfinden. So weit John Mauldin.

Der Ökonom **Stefan Kolev**, Leiter des Ludwig-Erhard-Forum in Berlin, sagt: „Die Welt erinnert mich an das Jahr 1928.“ Liberale hätten derzeit wenig Einfluss, das haben sie zum Teil selbst verschuldet. Er plädiert für eine Erneuerung des Neoliberalismus. [Muss nicht sein...]



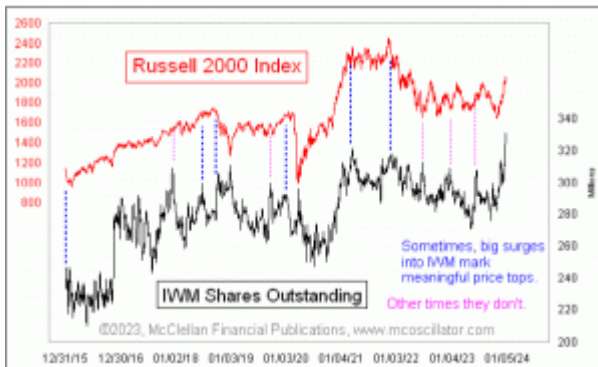
Mark Benbow, Co-Manager des Aegon High Yield Global Bond Fund: 2023 war ein Jahr, in dem BB-geratete Unternehmen hohe einstellige und in einigen Fällen niedrige zweistellige Zinsen für die Aufnahme von Kapital geboten haben. Der Traum eines jeden High-Yield-Fondsmanagers – zweistellige Kupons ohne die Risiken einer geringeren Qualität waren keine Seltenheit. Aber das ist ein zweischneidiges Schwert. Unternehmen mit niedrigerem Rating sind oft zum falschen Zeitpunkt im Zyklus mit der falschen Bilanz ausgestattet und viele von ihnen werden künftig mit der Zinslast zu kämpfen haben.

Die jahrelange Grosszügigkeit der Zentralbanken hat dazu geführt, dass sich die Unternehmen an billiges Kapital gewöhnt haben. Die Ära des billigen Kapitals ist vorerst vorbei, für einen aktiven Manager ist dies eine gute Sache. Die künstliche Unterdrückung von Anleiherenditen führte zu künstlich unterdrückten Ausfallraten. Ein Unternehmen mit hohem Fremdkapitalanteil sollte sich nicht billig zu verschulden. Die Renditen für Hochzinsanleihen liegen noch bei fast 8%, was in der Vergangenheit einen guten Einstiegspunkt darstellte. Seit 2008 haben Käufer bei solchen Einstiegspunkten über ein, drei und fünf Jahre annualisierte Renditen im zweistelligen Bereich erzielt, so Benbow.

CFI – sieben Prognosen für die globalen Märkte im Jahr 2024:

- Die Inflation kehrt Richtung 2% zurück. In den USA wird eine Inflationsrate von 2,3% erreicht, im Vereinigten Königreich liegt sie im Durchschnitt bei 3% und in der EU bei 3,5%. Die EZB wird im zweiten Quartal 2024 zum ersten Mal die Zinsen senken, in den USA stehen fünf Zinssenkungen um Viertelprozentpunkte an. Im Vereinigten Königreich sinkt der Leitzins wieder auf 4% und wird voraussichtlich bis Ende 2025 schrittweise 3% erreichen.
- Der US-Dollar wird vom Thron gestoßen. Die Nachfrage nach Gold und der Beitritt weiterer Länder zum BRICS-Bündnis mehrten Zweifel, ob die Währungsbindung der wichtigsten Rohstoffe an den Dollar langfristig aufrechterhalten werden kann.
- Die Ölpreise streben bei WTI-Oil die Marke von 88 Dollar je Barrel an. Die schwächere Wirtschaftstätigkeit in den USA in Verbindung mit dem Anstieg des Wirtschaftswachstums in China (beeinflusst durch aggressive Konjunkturmaßnahmen der chinesischen Regierung) führt zu einer anhaltenden Rallye des Ölpreises.
- Die technologische Rivalität zwischen den USA und China steht weiter im Vordergrund. Die Amerikaner sind mit den Präsidentschaftswahlen beschäftigt. Die Chinesen haben die Steigerung der Wachstumsraten und des inländischen Verbrauchs, sowie den Abschluss von Abkommen über Investitionen im Ausland im Fokus.
- Obwohl die Fed erste Schritte zur Senkung der Zinssätze unternimmt, entwickeln sich die Goldpreise entgegen den Erwartungen der Anleger. Sie fallen auf ein Niveau nahe der Marke von 1.800 Dollar. Dazu trägt auch die zurückkehrende Stabilität in China bei.
- Der Referenzindex S&P 500 wird das Jahr 2024 bei einem Wert von 5.000 beschließen. An Wall Street wird ernsthaft über eine „weiche Landung“ nachgedacht mit einem Fall der Inflation auf 2,3% und einem soliden BIP-Wachstum. Bis zum Jahresende dürften die S&P 500-Gewinne gegenüber 2023 um etwa 13,6% steigen.
- Im EV-Sektor dominiert der Weg zum reinen Elektroauto. Angeführt von Unternehmen wie TESLA und BYD, lassen innovative Alternativen bei den für die Batterien verwendeten Rohstoffen die Kosten sinken. Das macht Elektrofahrzeuge attraktiver. Zu den Herausforderungen, mit denen die Hersteller von Elektrofahrzeugen im Laufe des Jahres konfrontiert werden könnten, gehören jedoch höhere längerfristige Zinssätze und Materialknappheit.

Tom McClellan: Der Russell 2000 Index hat sich in letzter Zeit recht gut entwickelt und ist seit dem Tief vom 27. Oktober um 26% gestiegen. Dies hat dazu geführt, dass viele Anleger in IWM, den iShares Russell 2000 Index ETF, eingestiegen sind. Die Fonds-Gesellschaft hat die Anzahl der ausstehenden IWM-Anteile stark ausgeweitet.

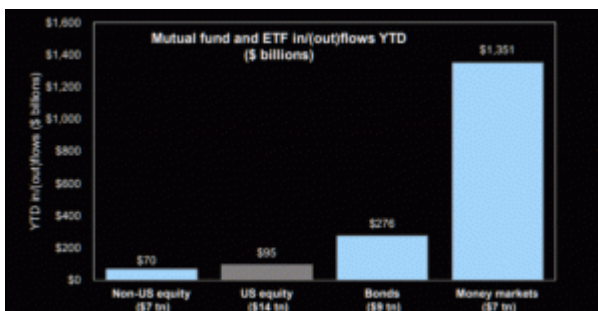


In den meisten Fällen ist ein starker Anstieg der im Umlauf befindlichen IWM-Anteile ein guter Indikator für ein Preistop. Es gibt jedoch einige Fälle, in denen das ohne eine große Kursbewegung auftritt, die mit den rosa gestrichelten vertikalen Linien gekennzeichnet sind. Diese Fälle sind schwieriger zu erklären. Es gab sogar Spitzen bei den im Umlauf befindlichen Aktien, die bei fallenden Kursen auftraten, wie z.B. die Spitze am Ende des Covid-Crashes 2020.

Es hat den Anschein, dass ein starker Anstieg der im Umlauf befindlichen Anteile, der gleichzeitig mit einem Preisanstieg auftritt, eine Übertreibungsbedingung darstellt. Eine Bedingung ist jedoch kein Signal, es lässt sich allein aus der Beobachtung eines Anstiegs der im Umlauf befindlichen Aktien nicht sagen, wann diese Bedingung ein Signal auslöst. Wann ist also eine Bewegung in IWM erschöpft?

Eine Stimmungsumfrage wie AAIL, NAAIM (siehe unten im Nachtrag!) oder Investors Intelligence Bullen vs. Bären hat begrenzten Nutzen. Ein Indikator wie die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile eines börsengehandelten Fonds hat keine 100%-Grenze. Das macht genaues Timing hiermit eben schwierig. Selbst wenn das ganze heiße Geld gekauft hat, kann sich ein Trend fortsetzen, bis das heiße Geld (und andere Gelder) einen Hinweis darauf erhält, dass die Musik bald aufhört, zu spielen.

Es war ein ungesundes Jahr hinsichtlich Zuflüssen in Geldmarkt-Vehikel. In US-Aktien-Fonds flossen 95 Mrd. Dollar bei einem Bestand von 14 Bill. Dollar. In Bonds flossen fast dreimal so viele Mittel bei einem Bestand von 9 Bill. Dollar. In Geldmarkt-Instrumente gingen mit 1,35 Bill. Dollar 14 mal so viele Mittel wie in Aktien-Fonds. Der Bestand an Geldmarkt-Vehikeln liegt bei 7 Bill. Dollar. Er blähte sich damit in 2023 um 20% auf. ([Chartquelle](#)).



Wohin fließen die Geldmarkt-Mittel, wenn die kurzfristigen Zinsen mit den Leitzinsen nach unten gehen? Kaum anzunehmen, dass sie im Geldmarkt bleiben... 2008 war schon einmal ein Spitzenjahr für Geldmarkt-Fonds, das Volumen erreichte zwei Drittel des aktuellen Wertes.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 4769,83 geschlossen. Es gelang dem Index nicht, sich über dem kurzfristig relevanten Pegel bei 4775 zu halten, es fehlen fünf Punkte. Die als kurzfristiger dynamischer Support fungierende EMA14 notiert bei 4723 ([Chartquelle](#)).



Auf der Unterseite kommt 4700 als schwache statische Unterstützung in Betracht, darunter verläuft dann der Pegel bei 4600 (Hoch aus Ende Juli). Darunter liegt bei rund 4550 ein weiterer kurzfristiger statischer Pegel, der mit dem 38er Retracement zusammenfällt, wenn man den Endpunkt des gegenwärtigen Aufwärtsimpulses beim ATH von Januar 2022 ansiedelt. Etwas darüber verläuft bei 4571 die EMA50.

Der S&P 500 ist noch ein Prozent von seinem Allzeithoch entfernt (intraday 4819). Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass er das in den ersten Tagen des neuen Jahres erreichen wird. Dort wird es dann spannend – wird es ein großes Doppeltopp?

Die **Marktindikatoren zeigen sich per Saldo im Wochenvergleich weiter abnehmend bullisch.** Die Volumenverteilung ist mittlerweile nicht mehr in Akkumulation. Das Verhältnis von SPX zu VIX ist weiter extrem, tendiert aber jetzt abwärts. Der TQUAL-Indikator (Auswertung der viel beachteten technischen Indikatoren Stochastik, RSI und MACD bei verschiedenen großen internationalen Aktienindices) zeigt auf bullischem Niveau eine bärische Tendenz, die kurz vor ihrer Bestätigung steht.

Der VIX, Angstmesser an Wall Street, notiert etwas unterhalb von 12,75, einem Pegel, der zuletzt zwischen November 2019 und Januar 2020 unterschritten wurde. Die Wahrscheinlichkeit eines Volatilitätsausbruchs nimmt weiter zu.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei der Entwicklung der Aktien eine zunehmende Bedeutung linearer Eigenschaften. Weit überwiegend liegen bullische Merkmale vor. Sie hatten kürzlich 80% erreicht, tendieren aber aktuell abwärts. Bärische Merkmale kommen auf einen Anteil von gut zwei Prozent, er nimmt leicht zu. Die Situation ist im bullischen Sinne weitgehend ausgereizt.

Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 zeigt auf Sicht einiger Tage eine Abwärtsbewegung bis an 4600 heran. Die Plausibilität für ein solches Szenario ist jetzt etwas besser, das Zyklusgerüst hinter dem Kursgeschehen wird stabiler.

Die Charts der aggregierten Marktindikatoren und der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis werden börsentäglich auf der [Startseite](#) aktualisiert.

Auch wenn sich die Risse sowohl bei den Marktindikatoren als auch bei den fraktalen Oszillatoren weiter mehren, denke ich, dass der S&P 500 in den ersten Januartagen noch sein ATH angehen wird. Wenig wahrscheinlich, dass das jetzt signifikant überwunden wird. Wahrscheinlicher ist anschließend ein Rückzug. Für die nächsten paar Tage ist weiterhin die Marke bei 4775 entscheidend. Ich habe in den obigen Chart noch ein paar Linien eingezeichnet, die dynamischen Support geben könnten.

Um auf den Titel dieses Beitrags zurückzukommen: Zur Jahreswende 2019/2020 war die einhellige Meinung der Fondsmanager in den USA, dass der Bull-Run weitergeht. eine Rezession oder eine sonstwie

geartete Gefahr sah kaum jemand (oder hat die Klappe gehalten). Als sich einige Wochen später der Covid-Einbruch abzeichnete, sagten Fondsmanager: Wenn es diesen Anlass nicht geben würde, müssten wir uns einen ausdenken.

Nachtrag

Ein Leser macht darauf aufmerksam, dass der NAAIM-Index per 27.12.23 auf einem hohen Wert von 102,71 notiert. Am 26.07.23 waren es 101,82. Der „NAAIM Exposure Index“ repräsentiert die durchschnittliche Ausrichtung seiner Mitglieder in Bezug auf den US-Aktienmarkt. [NAAIM](#) ist ein Zusammenschluss von aktiven Fondsmanagern in den USA. Die folgende Graphik (h/t WH) zeigt in rot den Verlauf des NAAIM-Index über eine Woche gemittelt (grün: S&P 500).

