

## 1. Einleitung – Ist die große Rally gelaufen?

Ein Diagramm (Daily) des S&P 500.



Zum Chart gibt es nicht viel zu sagen. Der S&P 500 steigt. Er folgt einem Kanal der durch die beiden blauen Linien dargestellt wird.

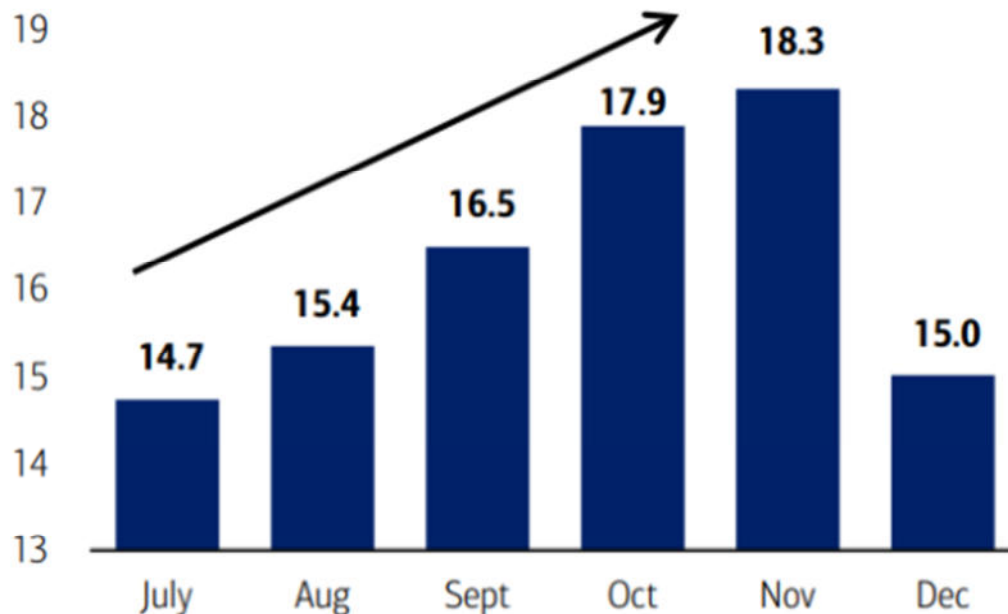
Der Aufwärtstrend wird so lange anhalten, bis er aufhört. Das mag dumm klingen, aber es ist so.

Oder anders formuliert: Ein Trend in Bewegung neigt dazu, in Bewegung zu bleiben.

Nachfolgend ein Blick auf die Volatilität (VIX): Die Phase der Volatilitätskompression, die wir erlebt haben, könnte zu Ende gehen.



Interessant, die durchschnittlichen \$VIX –Werte sind in Wahljahren (Juli bis November) 25 % höher als in Nichtwahljahren.



Die Erfahrung zeigt, wenn die Volatilität zunimmt, werden die Indizes in den Sommermonaten tendenziell schwächer werden.

Eine interessante Möglichkeit, steigende Aktienkurse und stabile/geringe Volatilität zu betrachten, ist das Ratio SP500 zu Volatilität (\$SPX:\$VIX als SMA 25 Weekly).

Dieser Indikator scheint auf Niveaus zu liegen, auf denen er dazu neigt, von der oberen Trendkanallinie abzuweichen.



Fazit: Warten wir ab, ob es so kommt.

## 2. Trendüberwachung

### 2.1. Kurzfristig (bis zu 2 Wochen)

Der S&P 500 erreicht ein neues ATH, die Indikatoren für die Marktbreite (PMO Buy Signale) haben noch ein wenig Luft nach oben.



### 2.2. Intermediate Term (< 3 Monate)

Welche Sektoren treiben den S&P 500?

#### FRM Daten ROC Y/Y und Z-Score Sektoren relativ zu SP500 ansehen

Datum	ROC_Y_Y_REL	Z_Score_REL	Quadrant	Sektor	Zuordnung Sektor
12.07.2024	5,6%	-0,29	Billig überkauft	XLC	Sensitiv
12.07.2024	-17,8%	-1,82	Billig Überverkauft	XLP	Defensiv
12.07.2024	-16,9%	-1,40	Billig Überverkauft	XLRE	Zyklisch
12.07.2024	-16,5%	-0,88	Billig Überverkauft	XLU	Defensiv
12.07.2024	-13,8%	-1,56	Billig Überverkauft	XLE	Sensitiv
12.07.2024	-13,3%	-2,14	Billig Überverkauft	XLB	Zyklisch
12.07.2024	-12,7%	-1,92	Billig Überverkauft	XLV	Defensiv
12.07.2024	-10,1%	-0,44	Billig Überverkauft	XLY	Zyklisch
12.07.2024	-9,1%	-2,53	Billig Überverkauft	XLI	Sensitiv
12.07.2024	-3,6%	-1,70	Billig Überverkauft	XLF	Zyklisch
12.07.2024	6,5%	1,46	Teuer überkauft	XLK	Sensitiv

Ich kann mich nicht erinnern, wann ich den Markt zuletzt so stark von zwei Sektoren abhängig gesehen habe: Informationstechnologie XLK (Gewicht 32,4%) und Kommunikationsdienste XLC (Gewicht 9,3%). Der Index steigt weiter an, aber 9 Sektoren helfen dem SP 500 Index nicht.

## 2.3. Long Term (> 1 Jahr)

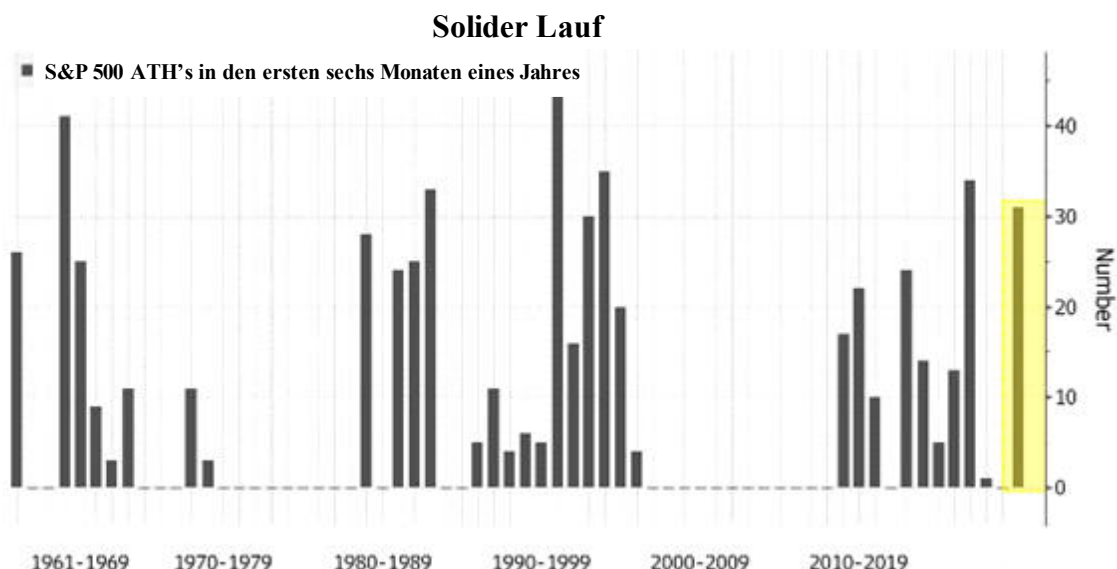
Z_Score Indizes (Y/Y)									
Datum	ZS_SP100	ZS_SP500	ZS_IND	ZS_NDX	ZS_DJT	ZS_NYA	ZS_SP400	ZS_SP600	SP500
31.05.2024	1,67	1,61	1,00	1,51	-0,33	1,44	1,45	1,26	5278
07.06.2024	1,87	1,72	1,01	1,76	-0,74	1,29	1,07	0,76	5347
14.06.2024	2,06	1,86	0,88	2,09	-1,11	1,08	0,90	0,40	5432
21.06.2024	2,00	1,85	1,09	2,00	-0,61	1,20	1,06	0,52	5465
28.06.2024	1,90	1,74	1,04	1,88	-0,07	1,19	1,01	0,70	5460
05.07.2024	2,14	1,91	1,11	2,19	-0,30	1,21	0,80	0,48	5567
12.07.2024	2,04	1,92	1,35	2,03	-0,38	1,53	1,40	1,40	5615

Momentan steigen die großen Indizes (SP 100; NDX 100) immer weiter. Ansätze einer Sektor-Rotation zeigen sich in der Verbesserung der Z-Score Daten von Mid Cap Aktien (ZS\_SP400) und Small Cap Aktien (ZS\_SML).

Im Moment ist der beste Weg, Geld zu verdienen, in die Richtung des Trends zu investieren, der von Nasdaq 100 (ZS\_NDX) und SP 100 (ZS\_SP100) angezeigt wird, und die Aktien zu kaufen, die am meisten dazu beitragen, dass diese Indizes neue Höchststände erreichen.

## 2.4. Zusammenfassung - All Time Highs sind auf einem Allzeithoch!

Der S&P 500 verzeichnete in der ersten Jahreshälfte 2024 einunddreißig neue Allzeithochs, eine Rekordzahl, die in diesem Jahrhundert nur einmal übertroffen wurde, wie die folgende Grafik zeigt:



Nach wie vor treibt das KI-Thema relativ wenige Aktien zu immer neuen Höhen und sorgt für relative Stärke in den technologielastrigen US-Indices.

Ansätze zu einer Sektor-Rotation sind erkennbar.



Wenn wir also hören, dass der Aktienmarkt sich gut entwickelt hat, dann stimmt das eigentlich – mit Blick auf die Zahlen – nicht.

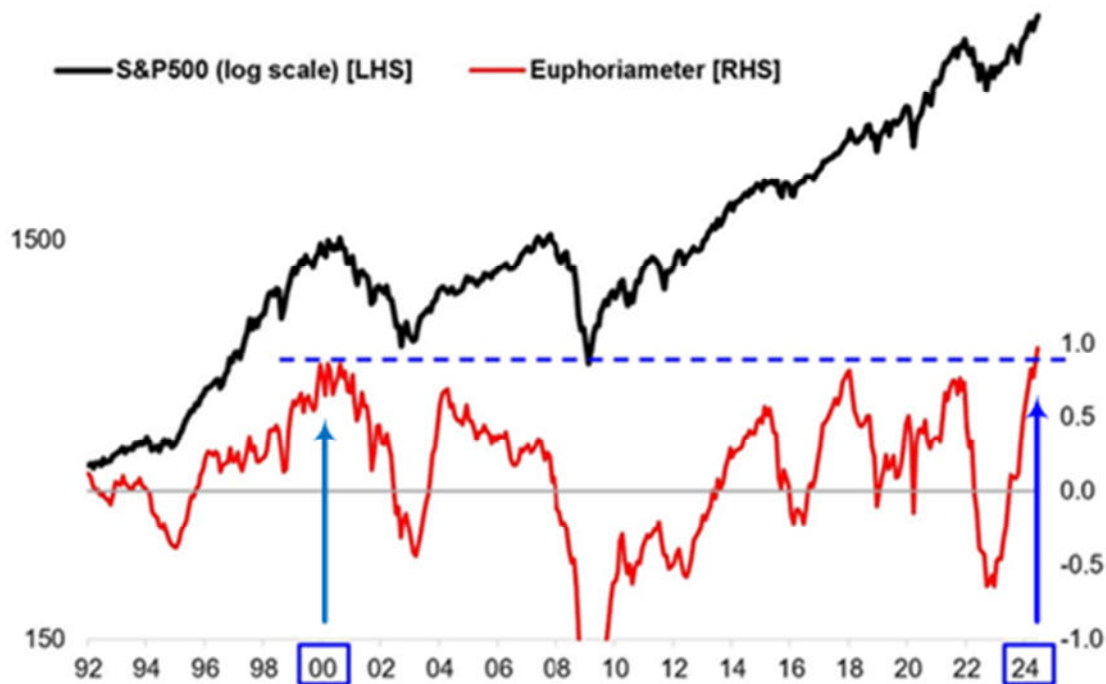


**Fazit:** Es haben sich genau sieben Unternehmen besonders eindrucksvoll entwickelt, entspricht eher der Wahrheit.

### 3. Indikatoren

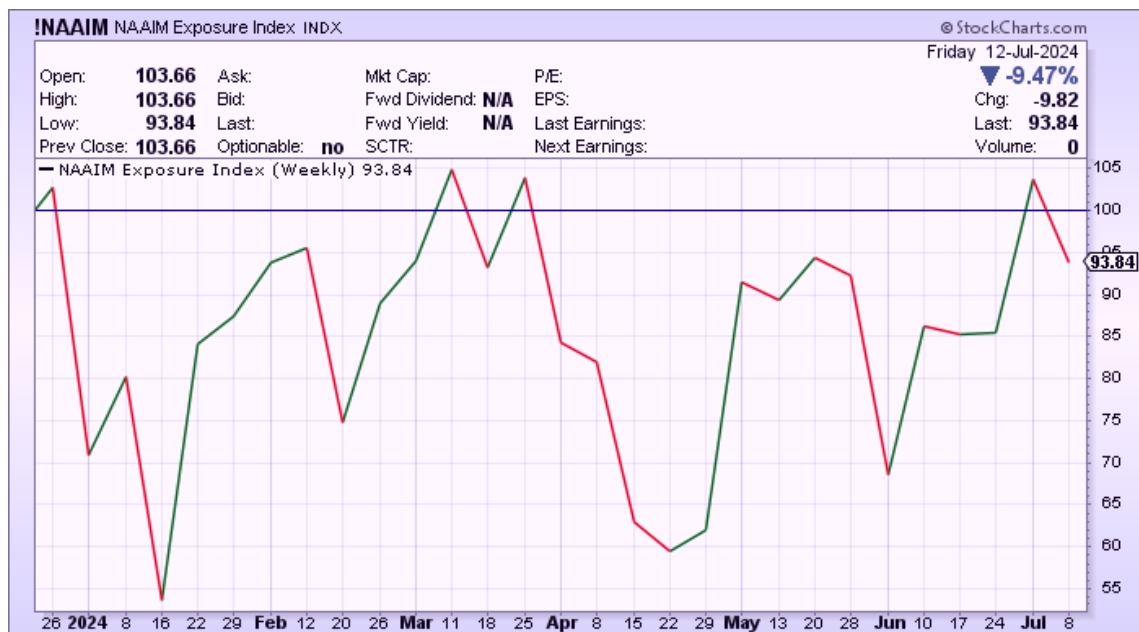
#### 3.1. Stimmung

Eine Kombination der Signale aus Bewertung (Forward PE), Umfrage Stimmung (bullisches Sentiment) und Volatilität (VIX) - Euphoria-Meter.



Das Euphoria-Meter übersteigt das aktuelle Euphorieniveau gegenüber Aktien das der Dotcom-Ära (2000).

Dazu passt, dass die Fondsmanager USA sehr euphorisch sind.



Ein Wert von über 100 bedeutet, dass sie gehebelte Produkte einsetzen.

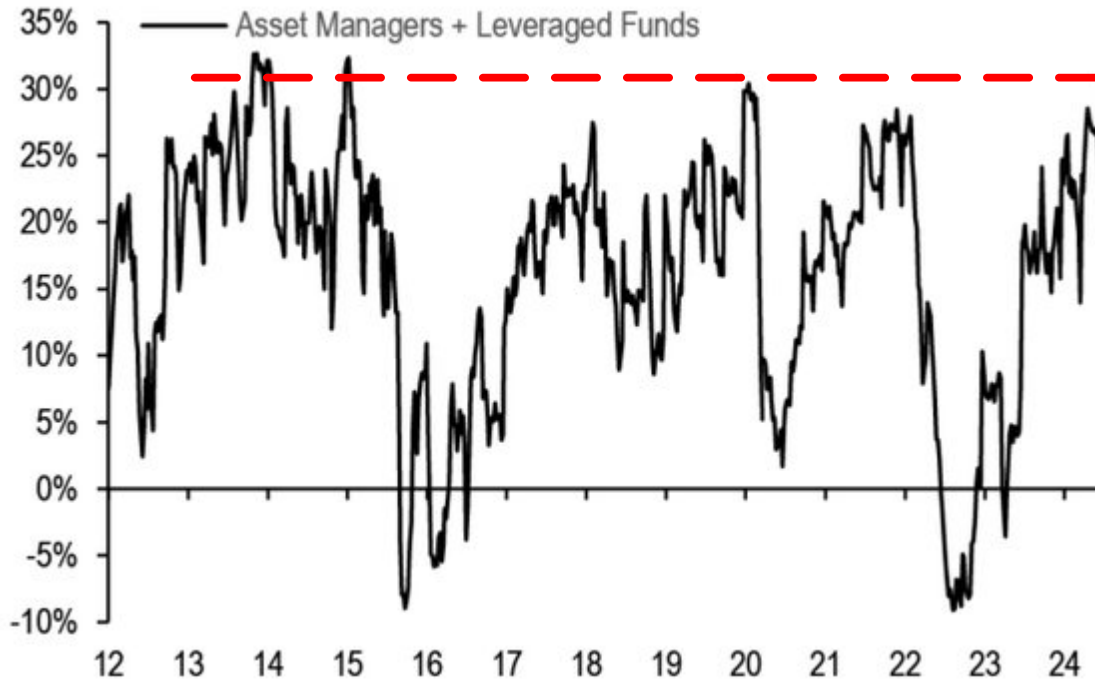
Fazit: Fondsmanager haben die Wahl zwischen (a) einer massiven Wette auf die Fortsetzung des Erfolgs der großen Technologieunternehmen oder (b) dem Risiko, Anlegergelder und damit ihren Job zu verlieren.

Dazu müssen sie sich jedoch von den Prinzipien der Fundamentalanalyse und der Portfoliogestaltung abwenden.

### 3.2. COT Daten

Die Netto-Bullenpositionierung bei Aktien-Futures unter Vermögensverwaltern und Leveraged Funds hat den höchsten Stand seit einem Jahrzehnt erreicht.

#### COT Daten: Anteil Long in % von Open Interest über die Indizes SP 500, Dow Jones und Nasdaq



### 3.3. Risikobereitschaft – Fehlende Risikobereitschaft

Der ARKK ETF ist mein bevorzugter „moderner“ Risikoindikator.



Der Risikocharakter beginnt bei konstantem Handel über 45, aber noch wichtiger, bei einem Ausbruch über 52.

Der Russell 2000 ETF (IWM) dient als traditionelleres Risikobarometer.



Ein Ausbruch über die Widerstandszone 200 - 220 ist erforderlich, um einen bullischen Charakter anzuzeigen.

Fazit: Keine Risikoteilnahme bei Rally im US Markt.

### 3.4. Berichtssaison 2.Quartl 2024 – Unternehmensgewinne

Man hört nun immer häufiger Vergleiche mit der Dotcom-Blase von der Jahrtausendwende (2000).

Während in der Dotcom-Blase die meisten Internet-Unternehmen keine Gewinne produzierten, ist das bei Nvidia & Co anders.

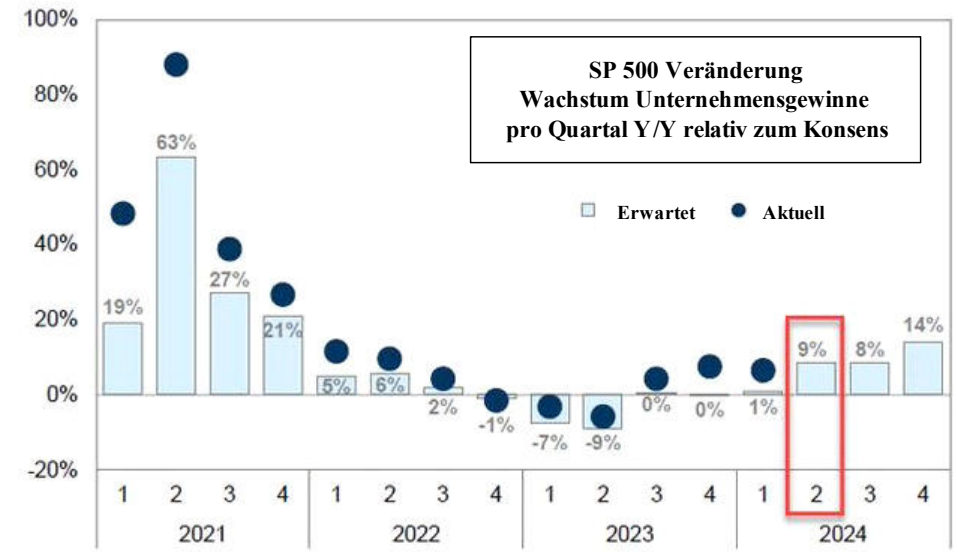
Aktuell befinden wir uns noch weitgehend in der Phase des Aufbaus der KI-Infrastruktur in den Rechenzentren.

Spannend wird es, wenn KI in die breite Anwendung kommt in Produkten.

Und dann dürften sich dann auch Parallelen zur Jahrtausendwende ziehen lassen, als sich zeigte, dass das Internet eben doch keine Goldgrube ist.

Jetzt kommt der schwierige Teil:

Fazit: Können KI-Aktien die Erwartungen erfüllen?



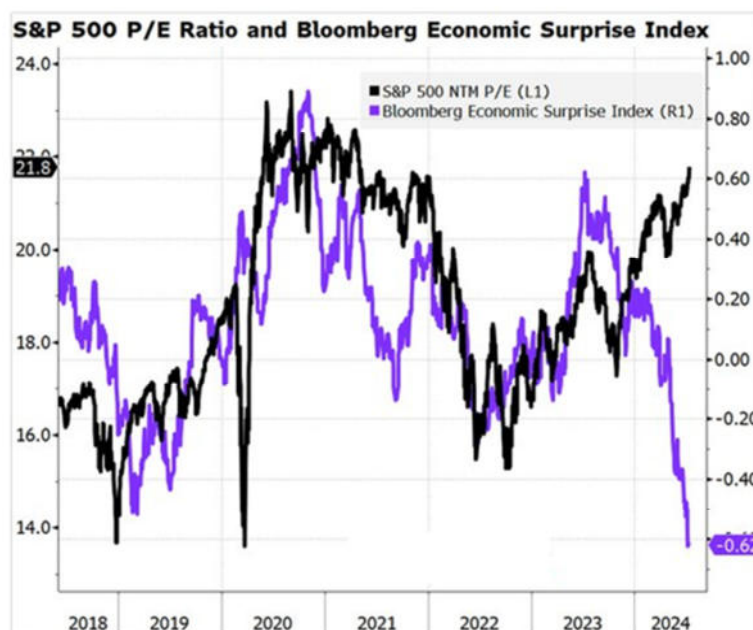
Rechtzeitig vor Beginn der Saison der Quartalsberichte haben Wall Street Analysten die Latte für die Firmengewinne tiefer gelegt.

Wenn viele Firmen die Gewinnschätzungen schlagen, macht das einen guten Eindruck.

Und der ist bei dem erreichten luftigen Niveau auch nötig, um zu verhindern, dass Aktien aus Enttäuschung über eine schwache Performance reihenweise abgestoßen werden.

**Ein beliebtes Argument der Bullen bezüglich der KI-Aktien ist, dass solange die Gewinne steigen, nichts anders zählt – nicht die Zinsen, nicht die US Notenbank, nicht die Bewertung – solange die Gewinne wachsen.**

Fazit: Warnzeichen - Die Börse übersieht Anzeichen einer schwächelnden US-Wirtschaft!



### 3.5. Konjunktur USA – Wirtschaftliche Warnsignale

Es ist klar, dass wir eine sich verlangsamende Konjunktur erleben.

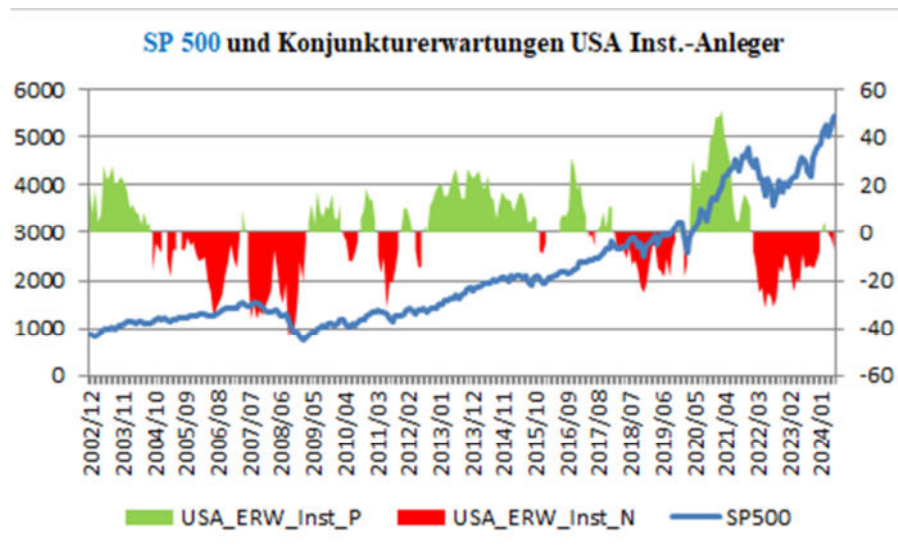
Interessanterweise ist es nicht die Erwartung einer besseren Konjunktur, die diese Rallye antreibt (steigende Gewinne, Dynamik usw.).

Denn in den USA zeichnet sich eine konjunkturelle Abkühlung ab.

Die Konjunkturerwartungen fallen das dritte Mal in Folge und sind mit -2,5 Punkten erstmals seit Januar 2024 wieder negativ (Stand 08.07.2024).

Auch die bislang exzellenten Lagewerte geben Monat für Monat nach.

Die Bremsspuren zeigen sich nun auch auf dem US-Arbeitsmarkt, die restriktive Zinspolitik der FED kommt nun in der Wirtschaft an.



Es ist klar, dass der Weg holpriger wird. Die Wirtschaft hat jetzt mit einigen Gegenwinden zu kämpfen.

Entscheidend wird sein, wie tief diese Krise geht und wie lange sie anhält.

Das Problem ist, dass wir nicht genau wissen, wie schnell sich die Lage abkühlt.

Dieser Sommer und die Zeit vor den Wahlen sind gerade um einiges interessanter geworden.

Fazit: Die Erosion schreitet voran

### 3.6. Liquidität (Stand 03.07.2024)

Was ist Liquidität?

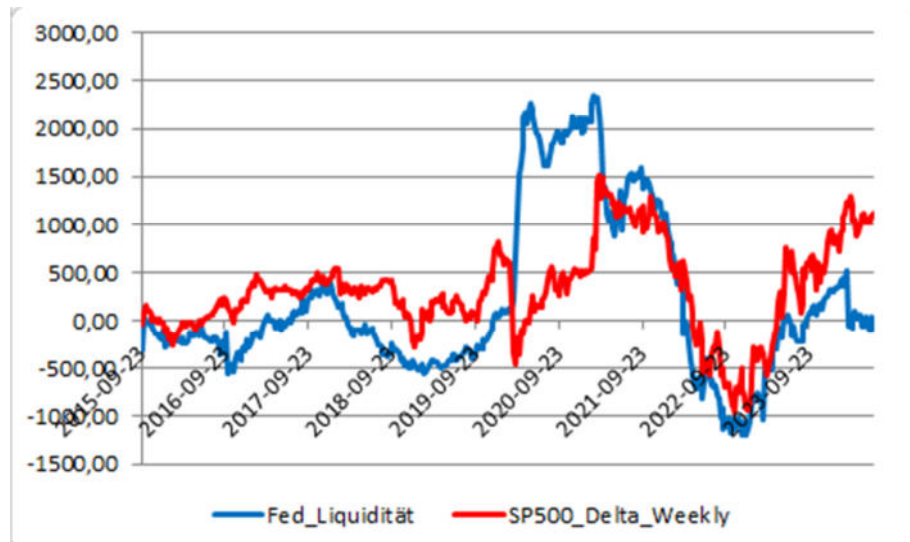
Liquidität ist nicht dasselbe wie Geld.

Sie ist eher mit der anderen Seite der Bilanz verbunden und lässt sich am besten als „leichte Finanzierung“ oder Kreditverfügbarkeit auf den Finanzmärkten beschreiben.

Sie umfasst den Zugang zu Krediten aus dem inländischen Bankensystem und den Anleihemärkten sowie den internationalen Finanzmärkten.

Auch die US Notenbank und die Regierung (Finanzministerium) beeinflussen die Liquidität.

Die FED\_Liquidität in blau, in rot wöchentliche Veränderung des SP 500



Im obigen Diagramm ist die FED-Liquidität wie folgt ermittelt:

Formel:  $a/1000 - b - c/1000$

**a** bedeutet jährliche Veränderung in Millionen von USD; Vermögenswerte FED Bilanz

**b** bedeutet jährliche Veränderung in Millionen von USD; TGA Konto US Finanzministerium

**c** bedeutet jährliche Veränderung in Millionen von USD; Umgekehrte Pensionsgeschäfte

Der abrupte Rückgang der Liquidität im März 2022 und April 2022 war nicht nur bei den Bankreserven, sondern auch bei Bitcoin und an der Börse zu spüren.

Momentan steigt der SP 500 ohne Liquiditätsunterstützung.

Es gibt noch weitere Faktoren, welche die Liquidität der Finanzmärkte in den USA beeinflussen, z. B. durch das Finanzministerium.

Die Verringerung der Menge an Staatsanleihen mit längerer Laufzeit und die Erhöhung der Ausgabe von T-Bills mit kürzerer Laufzeit haben ebenfalls zur Steigerung der Liquidität beigetragen.

**Fazit: Liquiditätstrends - Die erhöhten Ausgaben des US-Finanzministeriums im Juli und August könnten sich positiv auf die Liquidität auswirken. Anleger sollten dies bei ihren Marktentscheidungen berücksichtigen.**

## **4. Zusammenfassung**

### **4.1. Gefährliches instabiles Marktregime**

**Die wichtigsten Punkte:**

**Momentum-Trades sind massiv überfüllt**

**Die meisten Renditen konzentrieren sich auf wenige Megacap-Aktien**

**Um die Dynamik aufrechtzuerhalten, müssen die Mega-Caps weiterhin die Konsensschätzungen übertreffen**

**Die Schätzungen deuten auf ein zweistelliges Wachstum in absehbarer Zukunft hin.**

**Der Gewinnvergleich mit dem Vorjahr wird im zweiten Halbjahr schwieriger**

**Die Anleger sind bereits aggressiv in Aktien positioniert**

**Die Stimmung ist optimistisch**

**Der Konjunkturzyklus verläuft bestenfalls seitwärts, die Verbraucher im unteren Preissegment stehen unter Druck**

**Schnelle Zinssenkungen sind unwahrscheinlich, und selbst wenn es dazu käme, könnte das lange Ende der Kurve – also der Diskontsatz für Risikoanlagen – hoch bleiben**

**Die Wirkung der Rückkäufe für Aktien lässt nach**

**Das Geldmengenwachstum ist schwach**

**Zinsaufwendungen steigen**

**Bewertungen liegen auf Zyklushoch**

**Die Aktienrisikoprämie ist sehr niedrig**

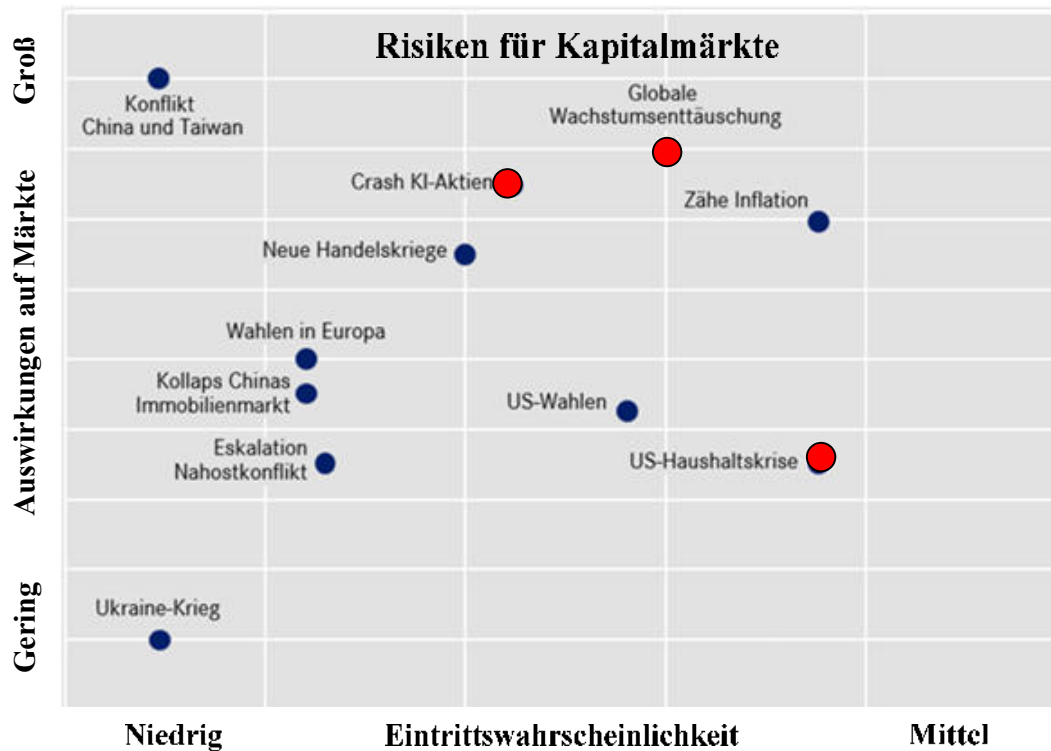
**Die Volatilität ist unhaltbar niedrig**

**Fazit: Hyperbolische Preis- und Stimmungsschwankungen werden meistens heftig korrigiert, wenn die Überschwänglichkeit nachlässt.**

### **4.2. Kapitalmarktrisiken**

**Zum Beispiel sind da die Risiken, wie US-Haushaltskrise (Hinweis Anlage S zu Gedanken zu den Märkten) und Globale Wachstumsenttäuschung (Hinweis Anlage R zu Gedanken zu den Märkten) auf die ich näher eingehe.**

**Auch nicht zu unterschätzen ist das Risiko Crash KI-Aktien (Blasengefahr; Hinweis Anlage B zu Gedanken zu den Märkten) aber auch die US Regierung die kopflos in einen neuen Präsidentenwahlkampf starten wird (US-Wahlen).**



**Der Aktienmarkt ist in der Hand weniger US-Technologie-Aktien gefangen, die immer wieder das Tempo vorgeben und so den Gesamtmarkt mitziehen können.**

**Auch hier ist die schwache Marktbreite ein klares Indiz für das Risiko im Markt.**

**Wenn nur wenige Aktien steigen, während die Mehrheit der Werte stagniert oder im Preis fällt, dann ist der Aktienmarkt nicht so stark, wie die Indizes den Anlegern weismachen wollen.**

**Doch Anleger lassen sich nicht abschrecken und fachen die Übertreibung weiter an.**

**Solange die US-Indizes auf Rekordstände klettern, die KI-Blase keine Anzeichen von Schwäche zeigt und das Depot zulegen kann, so lange ist die Welt der Börsianer in Ordnung.**

**An den Börsen ist die Stimmung hervorragend.**

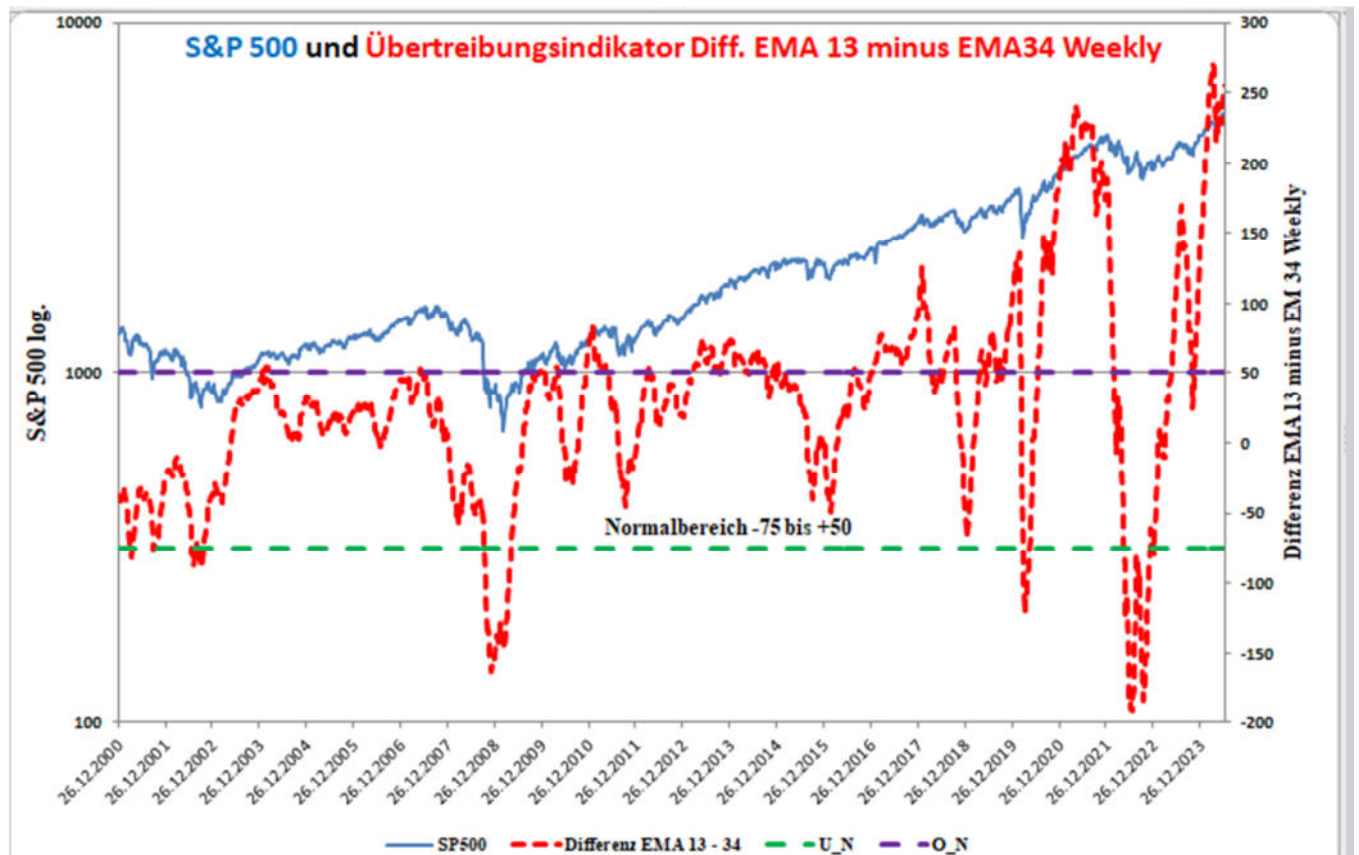
**Die US-Indizes sind nicht zu bremsen und fachen die optimistische Grundhaltung an den Aktienmärkten an.**

**Erst wenn die Börsenblase platzt, wird man sich an die Warnzeichen (zurück) erinnern.**

**Im Grunde stapeln sich die Risiken als Unsicherheiten für die Anleger, die allesamt nicht für steigende Börsenkurse sprechen.**

**Doch anders als in normalen Börsenzeiten lassen sich die Anleger von den Risiken nicht abschrecken.**

Das ist außergewöhnlich und lässt die Übertreibungsphase (siehe Chart SP500 und Übertreibungsindikator) viel zu lange andauern.



**Fazit:**

Was zunächst nach einer Wachstumsphase klingen könnte, ist eine Blasenbildung an der Börse, die außergewöhnlich ist.

Die Frage ist nun, wie viel Übertreibung vertragen die Anleger und wann platzt die Blase.

Je stärker die Kurse steigen, umso schmerzhafter wird die Korrektur dieser Fehlentwicklung sein.

## 5. Meine persönliche Meinung

Was kommt als Nächstes?

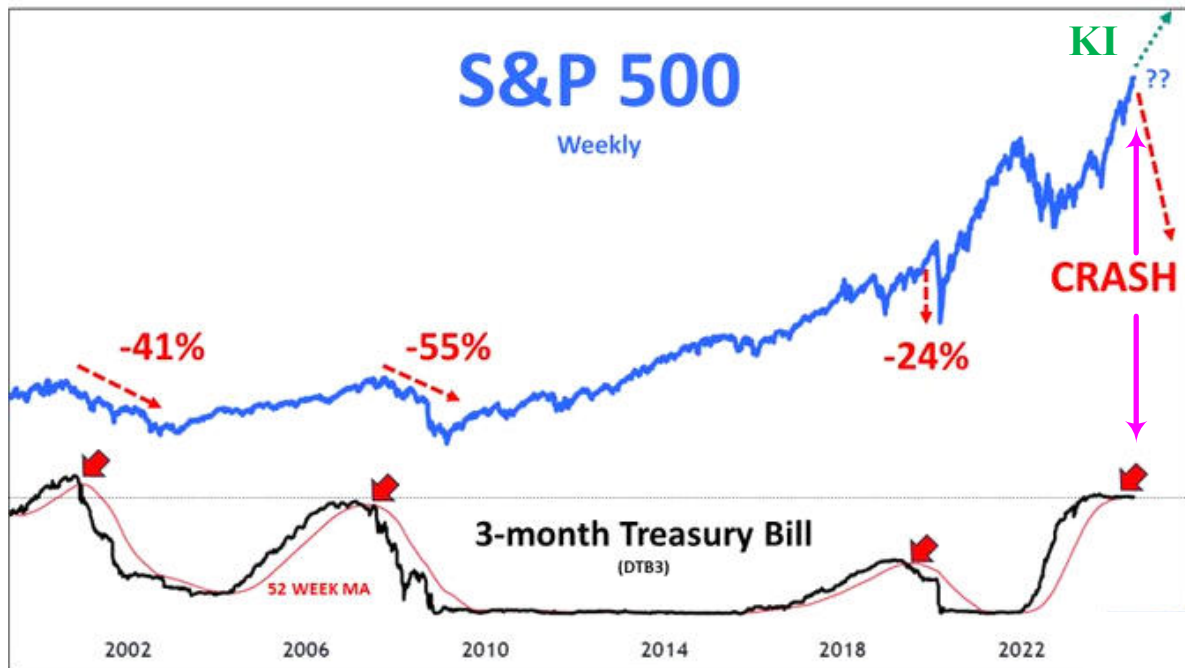
Ich habe keine Kristallkugel, aber ich beobachte meine Diagramme und Signale und bleibe vor allem unvoreingenommen, wenn sich die Bedingungen ändern.

Der Blick in die Geschichte liefert keinen Hinweis darauf, dass das Auflösen der extrem hohen Marktkonzentration am Aktienmarkt zwangsläufig zu einer allgemeinen Baisse führen wird.

Was jedoch unausweichlich erscheint ist, dass die historisch hohe Marktkonzentration auf Big Tech sich in den kommenden Jahren wieder auflösen wird.

Es sei denn, die Big Tech Bullen behalten Recht und durch den Megatrend „Künstliche Intelligenz“ (KI) ist diesmal alles anders als bei den Technologiesprüngen in den vergangenen 100 Jahren.

Ich würde nicht darauf wetten.



Ich fasse mich kurz:

Fazit: Alles deutet darauf hin, dass der US-Aktienmarkt (S&P 500) im besten Fall einen großen Höchststand erreicht und im schlimmsten Fall auf einen Absturz zusteuert.

