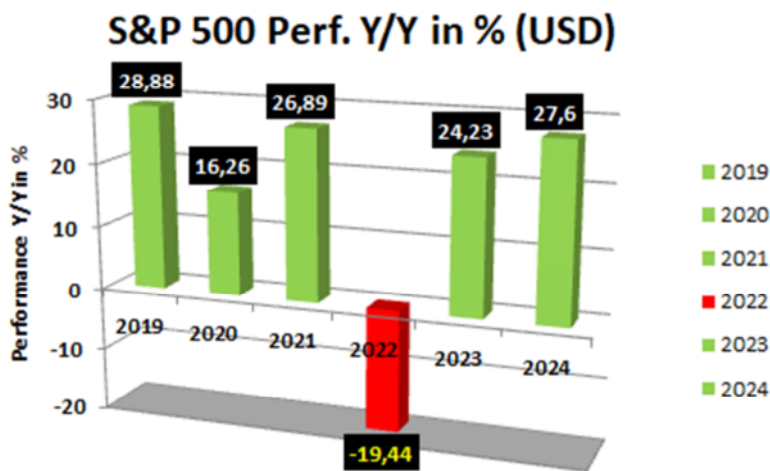


1. Einleitung

Zuerst einmal Überlegungen, wo wir Ende 2024 stehen und was das für 2025 bedeuten wird.

1.1. Blick in die Vergangenheit

Jahresperformance in % für den S&P 500 Zeitraum 1999 – 2024



Beeindruckend, 6 Jahre tolle Performance mit nur einem negativen Jahr in 2022.

Ein detaillierter Blick auf das Jahr 2024

Der S&P 500 verzeichnete Ende Dezember seinen 57. Allzeithochwert des Jahres 2024.

Den Rekord von 77 Jahreshöchstständen hält das Jahr 1965.

Was sagt die Statistik über diese Werte?

S&P 500 Performancestatistik (1928 – 2023)	Höchststände pro Jahr					
	0	>0	>7	>15	>25	>35
Durchschnittsgewinn in % (Y)	1,4	15,2	18,1	19,4	19,5	23,1
Durchschnittsgewinn (Y+1) in %	13,1	7,1	4,5	3,5	2,0	5,8
Anzahl Fälle	51	45	39	32	25	16

Wenn der S&P 500 in einem Jahr (Y) über 35 Höchststände erreicht, beträgt der mittlere Zuwachs im darauffolgenden Jahr (Y+1) 5,8 Prozent und liegt damit unter dem langfristigen Durchschnitt von 8,1 Prozent.

In Jahren mit über 50 Höchstständen ist der Index nur in zwei von sieben Fällen gestiegen, wobei der mittlere Verlust 6,2 Prozent betrug.

Die größte Ausnahme war das Jahr 1995, als Faktoren wie ein Produktivitätsboom durch das Internet, niedrige Inflation, robustes Gewinnwachstum und Zinssenkungen weitere Zuwächse ankurbelten.

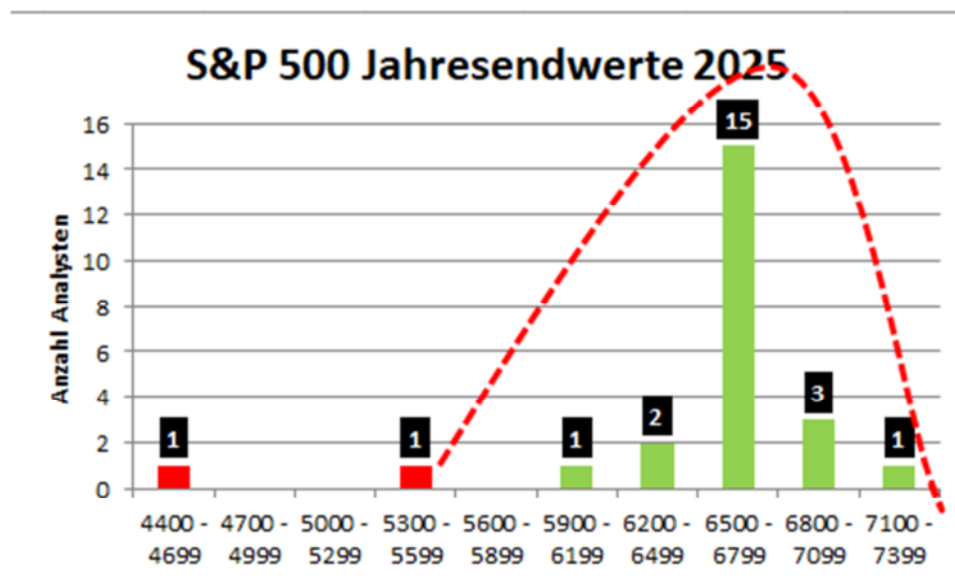
Der S&P 500 hat nun zwei Jahre in Folge eine Gesamttrendite von über 20 % erzielt. Das letzte Mal geschah dies: 1998 und 1999.

1.2. Was ist für 2025 zu erwarten?

a) Analysten – SP 500 Jahresendwert 2024: 5882 Punkte

Es gibt die Theorie, dass sich die Kurse meistens so entwickeln, wie es kaum jemand erwartet.

Daher könnte für Anleger interessant sein, dass für 2025 nur 2 Analysten eine negative Kursentwicklung am Ende des Jahres 2025 für die Aktienmärkte erwarten. Und ein erneuter Anstieg der Aktienindizes von mehr als 20 -25 % hat auch nur einer der Analysten auf dem Schirm.



Womit kaum jemand rechnet.

Fazit: Wir könnten also entweder am Beginn eines schwachen oder wieder sehr starken Jahres stehen.

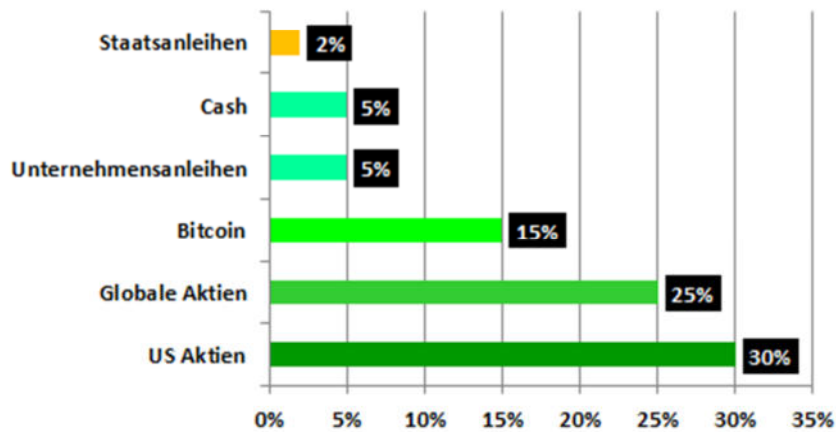
b) Anleger - Umfrage

Umfrage Anleger: Welche der folgenden Anlageklassen wird Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die beste Performance aufweisen?

Anleger gehen davon aus, dass US-Aktien im Jahr 2025 die beste Wertentwicklung aufweisen werden.

Niemand mag Anleihen und Bargeld.

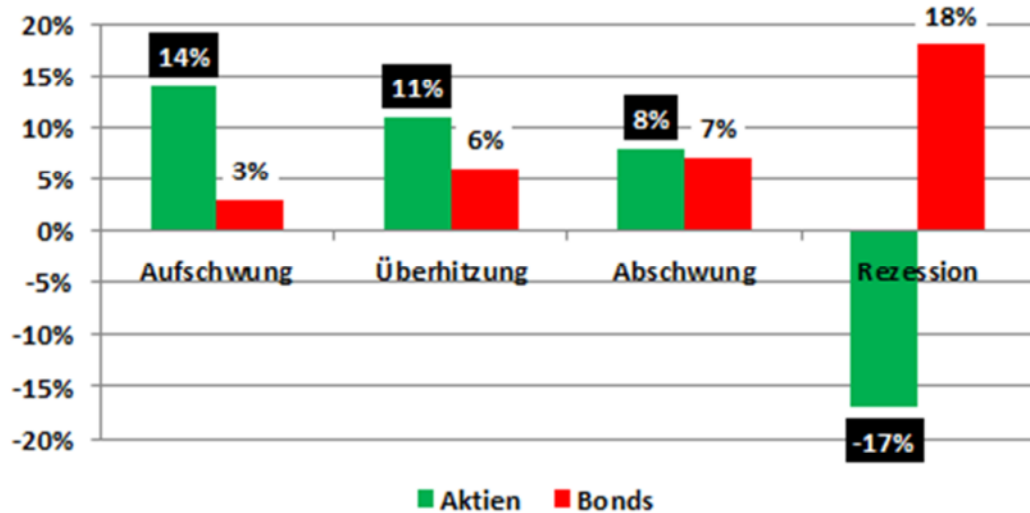
Umfrage Anleger Performance Assetklassen in 2025



Querdenker aufgepasst! - Konjunkturzyklus aus Aktienmarktsicht zwischen Aufschwung und Überhitzung

Fast keiner von den Anlegern glaubt, dass Anleihen eine gute Performance erreichen könnten ► ...Faszinierend ...denn die extreme Stimmung der Anleger sollte zumindest für Stirnrunzeln sorgen, denn Anleihen haben historisch während Rezessionen ihre beste Performance erzielt.

Aktien vs Bonds im Konjunkturzyklus



Ich möchte anmerken, dass man keine Rezession *braucht*, damit Anleihen gut abschneiden, aber man braucht eine Rezession, damit Anleihen spektakulär abschneiden.

Fazit: Einerseits sind die Dinge, die ich bei Aktien verfolge, seit über zwei Jahren bullisch und die Dinge, die ich bei Anleihen verfolge, seit über vier Jahren bearish. Allerdings wird dieser Trend nicht ewig anhalten.

1.3. Einfluss der künstlichen Intelligenz (KI)

Kann Künstliche Intelligenz (KI) möglicherweise einen ähnlichen Produktivitätsschub wie 1995 bewirken?

Vielleicht wird KI einen weiteren Produktivitäts- und Gewinnboom auslösen, der die Inflation und die Fed-Politik positiv beeinflusst.

Die Geschichte zeigt aber, dass dies eher die Ausnahme als die Regel ist.

Fazit: Es gibt also keine eindeutige Schlussfolgerung, außer dass es sich um eine ordentliche Dynamik seit 2019 handelt und die Dynamik anhalten kann (bis sie nicht mehr nachhaltig ist).

2. Analyse

2.1. Istzustand

Seit März 2009 besteht ein anhaltender säkularer Bullenmarkt für Aktien.



Im Oktober 2022 schwenkte der aktuelle zyklische Trend wieder in eine Aufwärtsbewegung um, die den S&P 500 wieder in die Nähe der oberen Kanalgrenze führte.

Der zyklische Anstieg seit Oktober 2022 hat die Mindestpreis-/Zeitziele (Anm.: 6100 Punkte obere Kanalbegrenzung) erreicht, basierend auf dem Trendkanal nach 2009.

Welche Kursziele sind in 2025 noch möglich?

Fazit: Die obere Bandbreite im Jahr 2025 für den Trendkanal reicht von 6000 Punkten Ende 2024 bis 6900 Punkte Ende 2025.

2.2. Was die Rekordwerte von 2024 für 2025 bedeuten könnten

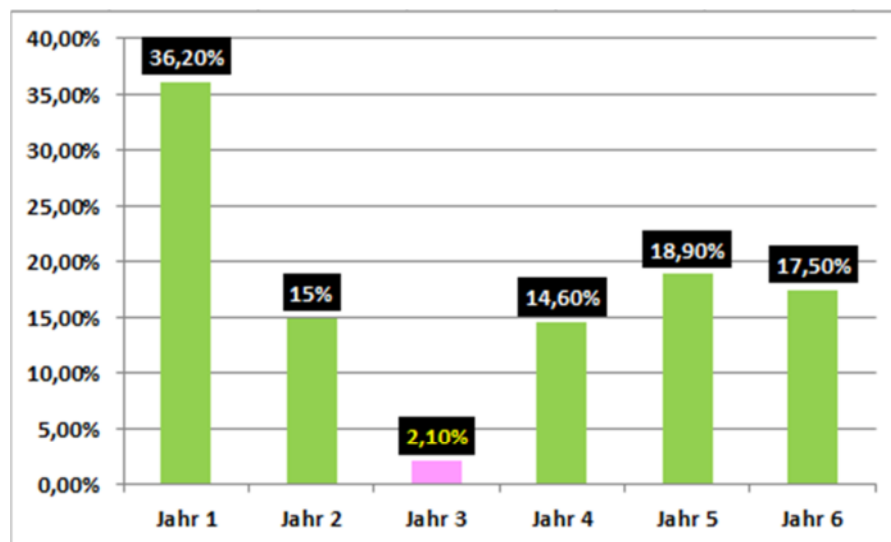
Im Jahr 2024 profitieren die Anleger von den Zinssenkungen der US Notenbank, der Begeisterung für künstliche Intelligenz (KI) und den Versprechen von Trumps marktfreundlicher Politik wie Steuersenkungen und Deregulierung.



Fazit: Kann der Rekordanstieg an der Börse schlechte Nachrichten für Anleger im Jahr 2025 bedeuten.

2.2.1. Im dritten Jahr einer Bullenmarktphase können die Renditen schwach ausfallen

Wir befinden uns nun im dritten Jahr des Bullenmarktes für Aktien, der im Oktober 2022 begann.



Und im dritten Jahr einer Bullenmarktphase können die Renditen schwach ausfallen.

Statistisch gesehen ist das dritte Jahr tendenziell schwierig – viele Bullenmärkte haben nach der Dreijahresmarke aufgehört oder sind einfach in einen volatileren Handelsbereich übergegangen ... aber die gute Seite ist, dass, wenn der Bullenmarkt sein drittes Jahr übersteht, die darauffolgenden Jahre solide sein werden.

Fazit: Der aktuelle Bullenmarkt steht statistisch gesehen kurz vor seiner Reife.

2.2.2. Saisonale Muster

Angesichts des Zeitpunkts nach der Wahl 2024 könnte es sinnvoll sein, den Präsidentschaftswahlzyklus noch einmal zu betrachten.

Historisch gesehen erstreckt sich der Bullenmarkt oft bis in das erste Jahr nach einer Präsidentschaftswahl. Die ersten beiden Jahre sind jedoch tendenziell volatil, wobei viele Bärenmärkte im ersten Jahr beginnen und bis in das Jahr der Zwischenwahlen (November 2026) andauern können.

Beispielsweise begann 2021 ein Bärenmarkt und hielt bis 2022 an. Dieses Muster könnte auf Änderungen der Finanzpolitik zurückzuführen sein, die manchmal unbeabsichtigte Folgen haben.

Da Politiker in der Regel daran arbeiten, die Wirtschaft vor der nächsten Präsidentschaftswahl anzukurbeln, erholt sich der Markt im dritten und vierten Jahr des Zyklus oft stark, ähnlich den robusten Zuwächsen in den Jahren 2023 und 2024.

2.3. Risiken für den Bullenmarkt

Inmitten einer Bullenmarktphase scheint alles nach oben zu gehen. Niemand glaubt, dass es nach unten gehen wird.

Es gibt keinen Mangel an Gründen, optimistisch zu sein, und die Anleger mussten sich kaum Sorgen machen. Aus diesem Grund ist der US Markt stark gestiegen und steigt weiter. Es gab viel Grün und das freut alle.

Da derzeit jedoch ein hoher Optimismus herrscht, ist jetzt ein günstiger Zeitpunkt, um potenzielle Risiken einzuschätzen und flexibel zu bleiben, falls sich die Markttrends im Jahr 2025 abschwächen sollten.

Das bringt mich dazu, Dinge zu betrachten, die die meisten nicht tun.

Welche Risiken gibt es?

Ich habe mir einige Datenpunkte und Indikatoren angesehen, die mögliche Risiken aufzeigen, die diesen Bullenmarkt verlangsamen oder möglicherweise zum Scheitern bringen könnten.

2.3.1. Bewertungsmodelle

2.3.1.1. Buffett Indikator

Der Warren-Buffett-Indikator ist eine langfristige Bewertung, die das Verhältnis von Marktkapitalisierung zu BIP misst.

Es handelt sich um den Gesamtwert des Wilshire 5000 geteilt durch das BIP.

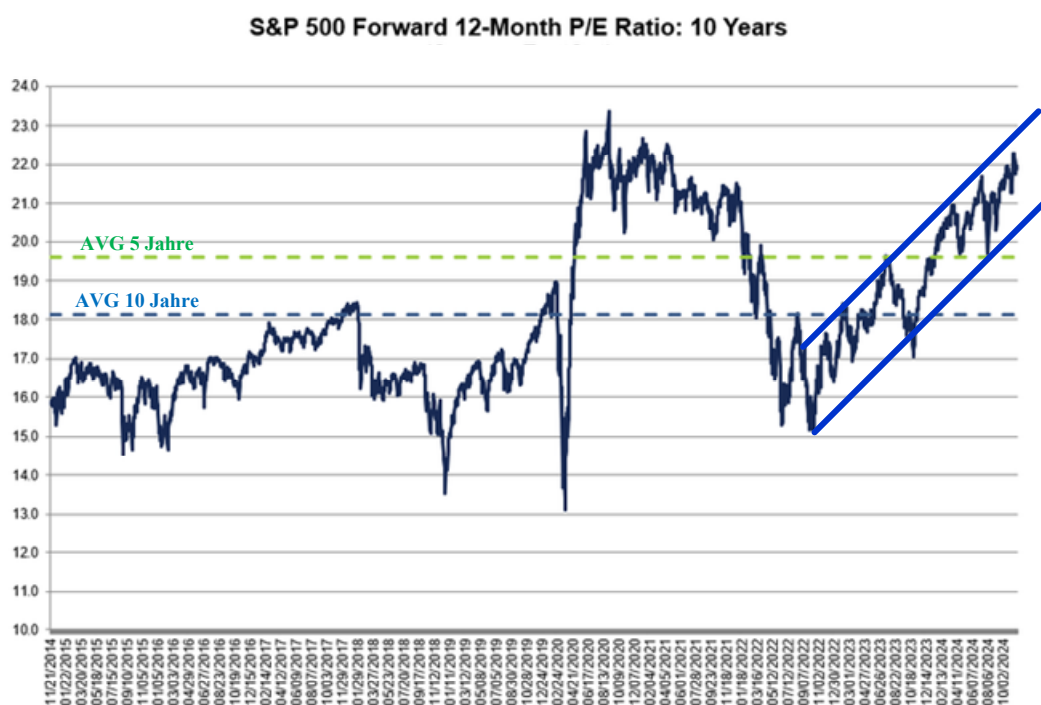
Der Indikator hat gerade ein Allzeithoch von 208 % erreicht. Das übertrifft sogar die Werte der Dotcom-Blase, der globalen Finanzkrise und des Bärenmarkts von 2022.



Wenn der Wert des Aktienmarktes viel schneller wächst als die tatsächliche Wirtschaft, handelt es sich möglicherweise um eine Blase.

Fazit: Der US Markt ist stark überbewertet

2.3.1.2. Forward KGV

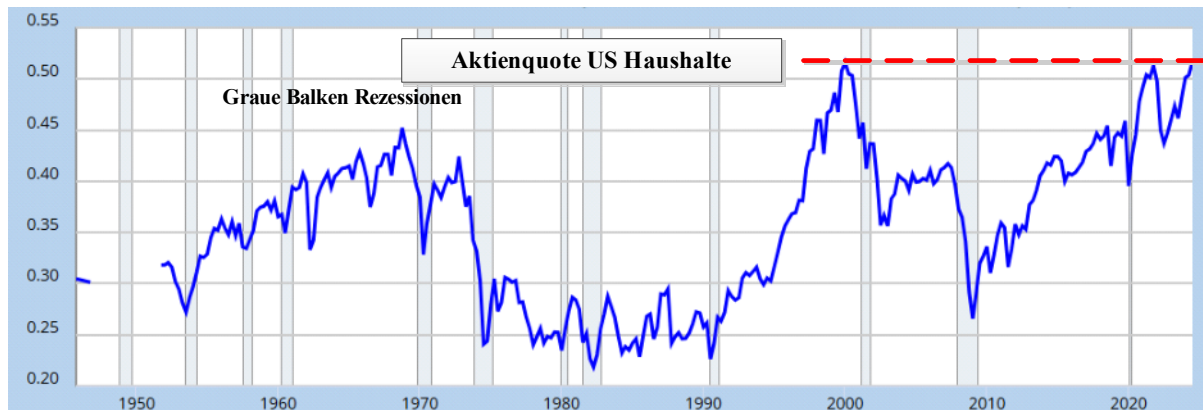


Das Forward KGV für den S&P 500 von 22,0 liegt über dem 5-Jahres-Durchschnitt (19,6) und über dem 10-Jahres-Durchschnitt (18,1).

Fazit: Während die Breite zugenommen hat, wird die Ignorierung der Bewertung immer schwieriger.

2.3.1.3. Aktienquote US Haushalte

Amerikanische Haushalte halten einen Rekordanteil ihres Vermögens in Aktien.



Aktuell besitzen viel mehr Menschen Aktien als in früheren Episoden. Viele sind mit ihrer Altersversorgung abhängig vom Wohl und Wehe des Aktienmarkts.

Fazit: Wie die Geschichte zeigt, folgt auf diese Spitzenwerte in der Regel eine Phase niedrigerer Renditen.

2.3.1.4 Übertreibungsindikator Differenz EMA 13 minus EMA 34 Weekly



Der Indikator hat normalerweise einen normalen Wertebereich zwischen +50 bis -75.

Der letzte Wert von ca. 200 führte zu einer Korrektur (blau).

Momentan ist der Indikator aber noch weiter in den „Übertreibungsbereich“ eingedrungen und bildet jetzt mit Werten von ca. 270 ein dreifach Top!!!

Fazit: Wie wird die Übertreibung enden? – Korrektur oder Bärenmarkt?

2.1.3.5 Rückkehr zum Mittelwert

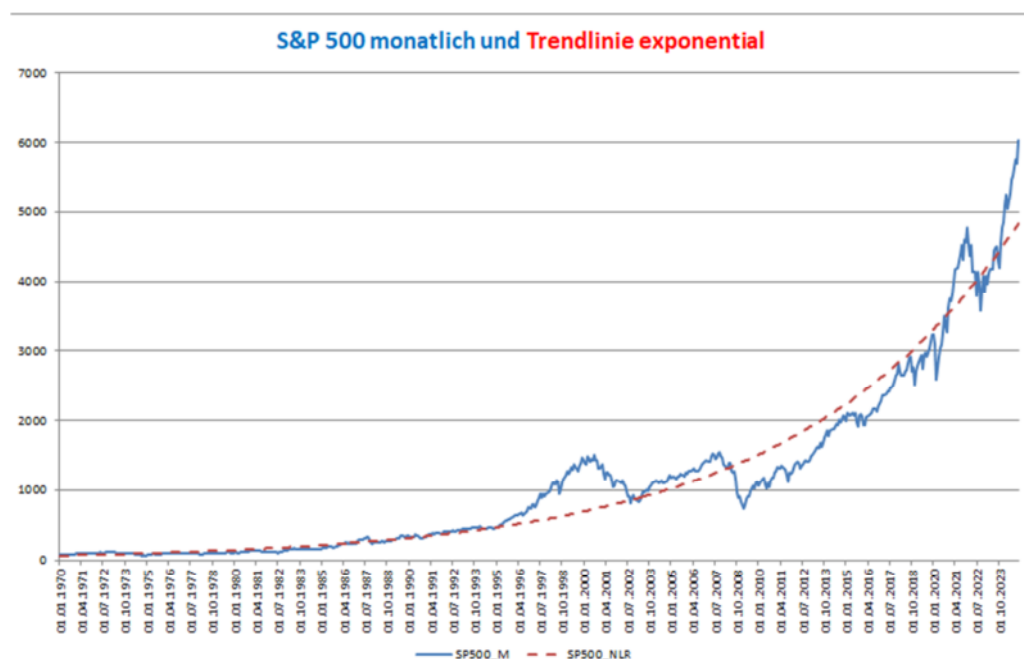
Die Rückkehr zum Mittelwert, das Grundprinzip, das alles, was hochgeht, auch wieder runtergehen muss, ist unter Marktteilnehmern weit verbreitet.

Während die täglichen Bewegungen der Börse chaotisch und unvorhersehbar sein können, neigen langfristige Aktienmarktrenditen dazu, einem einigermaßen vorhersehbaren Aufwärtstrend zu folgen.

Abweichungen von diesem Trend können längere Zeiträume, sogar Jahrzehnte, andauern.

Daher ist die Rückkehr zum Mittelwert **keine effektive Strategie** für kurzfristige Handelsgeschäfte, sondern eher ein nützlicher Indikator für die Gesamtwertung im Verhältnis zu historischen Trends.

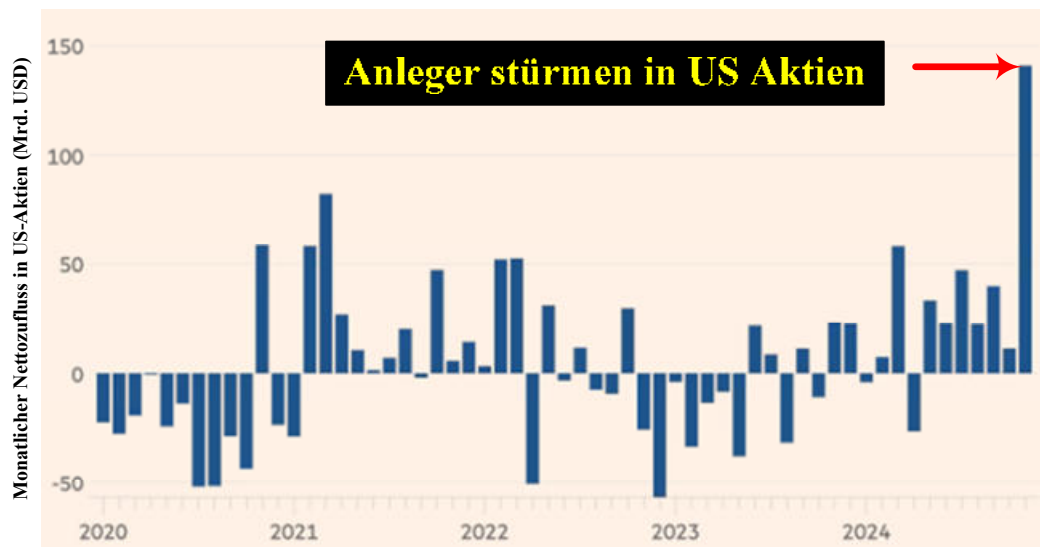
Nachfolgend ein Modell, das auf einer angepassten exponentiellen Wachstumsrate (6,5% pro Jahr) für den S&P500 basiert. Um kontinuierlich über der Trendlinie zu bleiben, muss der Aktienmarkt mit einer kontinuierlich höheren Wachstumsrate weiter wachsen.



Aus den Daten geht hervor, dass der S&P 500 am 31.12.2024 derzeit **3,54 Standardabweichungen** über seiner historischen Trendlinie (SP500_NLR) liegt, was darauf schließen lässt, dass der Markt derzeit stark überbewertet ist.

Fazit: Ein solch explosives Wachstum ist über lange Zeiträume nicht nachhaltig.

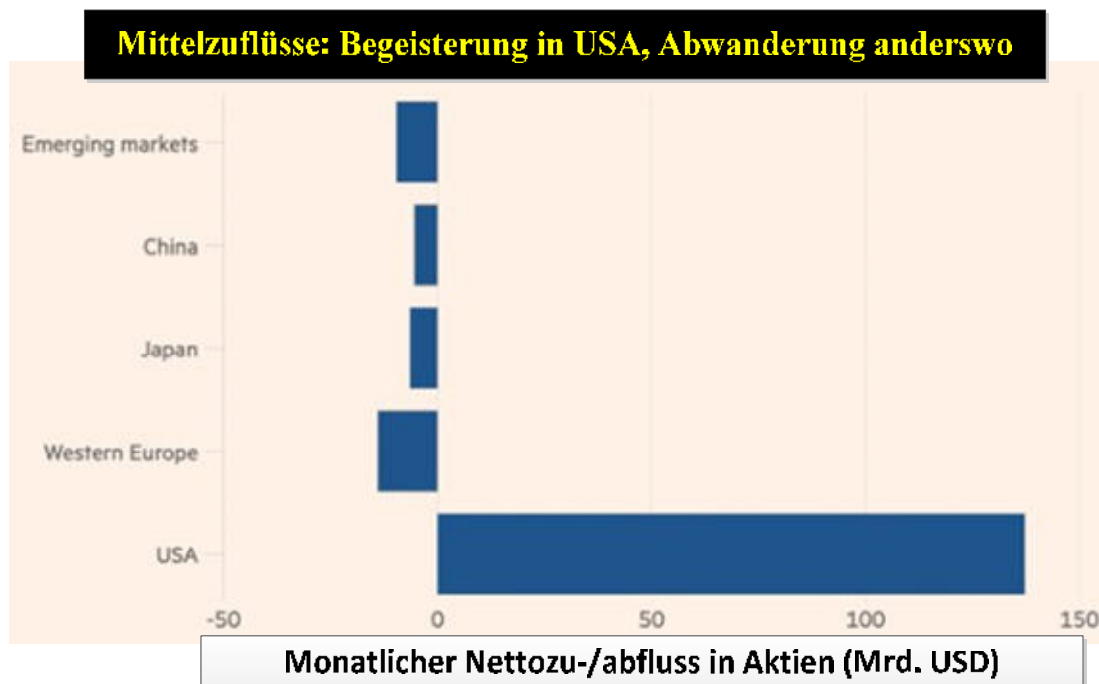
2.3.1.6. Mittelzuflüsse



Anzeichen einer starken Konjunktur und eine anhaltende Lockerung der Geldpolitik durch die US Notenbank wecken bei den Anlegern animalische Instinkte. Das spiegelt sich in den Positionierungsdaten und den Mittelzuflüssen in Aktien wider.

Seit Trumps Wahl haben Anleger fast 140 Milliarden Dollar in US-Aktienfonds gepumpt (Stand Ende November 2024)

Vergleichen Sie das mit China, Japan, Westeuropa und den Schwellenmärkten, wo es zu Mittelabflüssen kommt!



Fazit: Mittlerweile ist jeder – in gewisser Weise – voll in den Bullenmarkt USA investiert.

2.3.1.7 Buffett häuft Bargeld an

Trumps Wiederwahl hat die Anleger dazu veranlasst, sich optimistisch in Aktien zu positionieren, um das Risiko eines Aufwärtstrends abzusichern.

Aber Buffett verkauft – sollten Anleger nervös werden?

Buffet behauptet nicht, ein Experte für Market Timing zu sein, aber er weiß, wann Aktien teuer sind.



Der Bargeldbestand des Unternehmens zum Jahresende ist mehr als Buffett jemals angehäuft hat.

Dies geschieht zudem zu einem Zeitpunkt, an dem Buffett's beliebtester Bewertungsmaßstab – das Verhältnis des Wertes des Aktienmarkts zur Größe der US-Wirtschaft – auf einem Rekordhoch steht (Anm. sieh Pkt. 2.3.1.a)

Fazit: Ist Buffett's Bargeldvorrat von 325 Milliarden Dollar ein Frühwarnsignal?

2.3.2. Anlegerstimmung

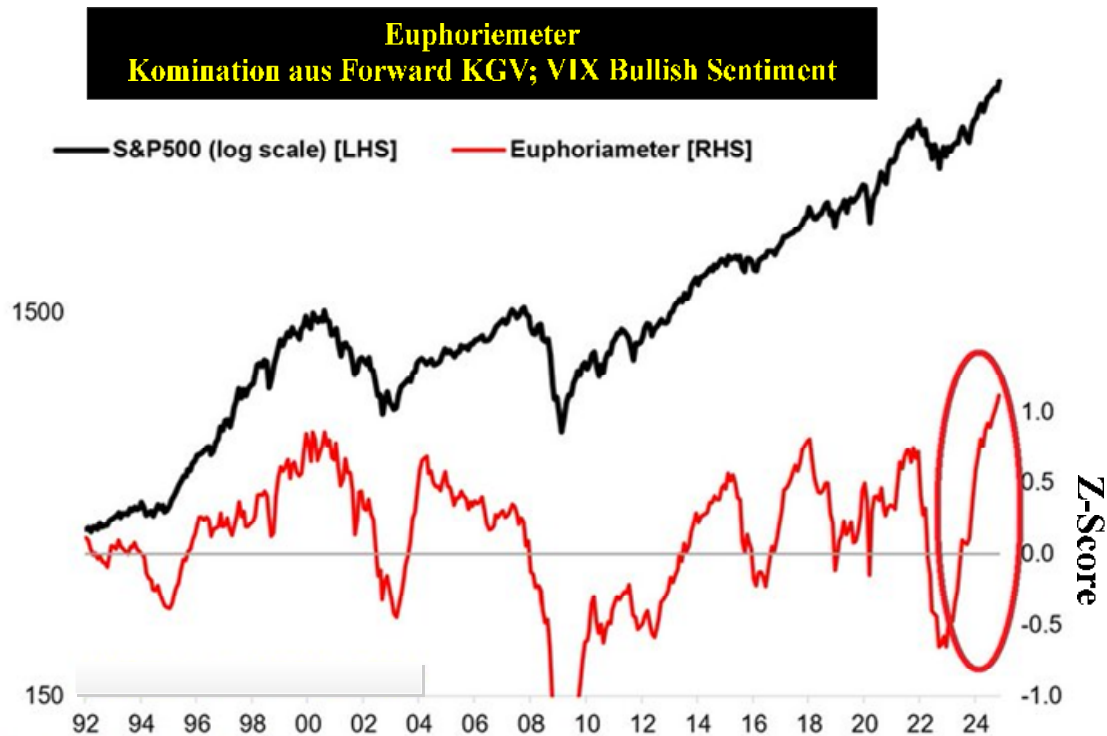
2.3.2.1. Euphoriemeter

Das Euphoriemeter kombiniert drei wichtige Indikatoren für die Anlegerstimmung: die Gesamtzahl der befragten Bullen, das Kurs-Gewinn-Verhältnis der nächsten 12 Monate (FTM) und den CBOE-Volatilitätsindex (VIX).

Die optimistische Stimmung unter den Anlegern am US-Aktienmarkt steigt weiter an und erreichte in 2024 ein neues Allzeithoch aller Zeiten – es lag um mehr als eine Standardabweichung (Z-Score) über dem 35-Jahres-Durchschnitt.

Höhepunkt der Euphorie: Der Dezemberwert ist ganz leicht niedriger ausgefallen als der Novemberwert.

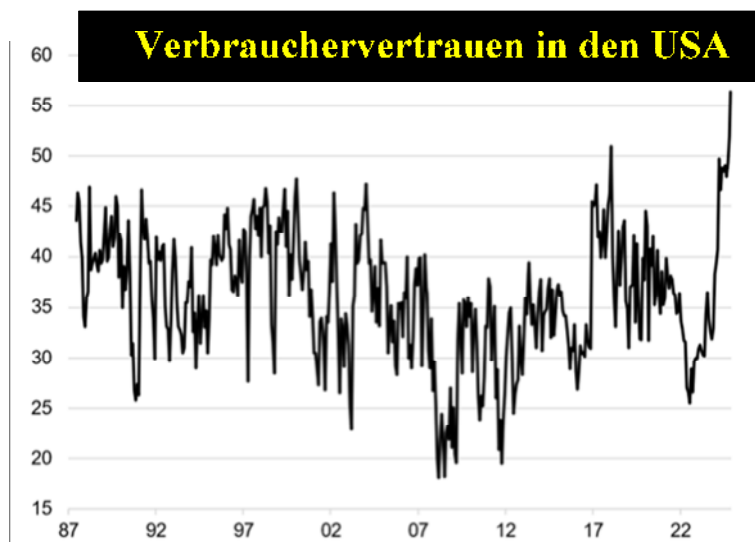
Bei diesem Indikator ist zu beachten, dass sie die stärksten Signale senden, wenn sie einen **Extremwert erreichen und dann umkehren** – war der November 2024 ein Höhepunkt der Börseneuphorie?



Fazit: Dieser Wert (Z-Score =1) stützt mit einer Wahrscheinlichkeit von über 80 %, dass die Aktienkurse ein Jahr später niedriger sind.

2.3.2.2 Anlegerbefragung

Die breite Öffentlichkeit ist extrem optimistisch.



Wir haben einen historischen Höchststand erreicht, was den Anteil der Bevölkerung betrifft, der sagt, dass der Aktienmarkt in 2025 steigen wird.

Die Verbraucher sind in Bezug auf den Aktienmarkt noch optimistischer geworden: 56,4 % der Verbraucher erwarten nun in 2025 steigende Aktienkurse, ein weiterer Rekordwert für diese Kennzahl. Nur 21,3 % erwarten fallende Aktienkurse.

Fazit: Die Verbraucher sind optimistisch, was Aktien angeht.

2.3.2.3. Long/Short Ratio

Die Aktienpositionierung gehört heute zu den am stärksten gehebelten und instabilsten der Geschichte.

Das Verhältnis der Vermögenswerte in gehebelten Long-ETFs zu Short-ETFs erreichte den 11,1-fachen Wert – den höchsten Wert seit Beginn der Aufzeichnungen.



Aber rechtfertigt eine neue, angeblich wachstumsfördernde Regierung wirklich eine Rekordallokation in allen gehebelten ETFs – die sich derzeit auf rund 120 Milliarden Dollar belaufen?

Ich glaube, dass dies weniger eine Folge einer neuen Regierung ist, sondern eher eine Folge der Massenhysterie, die sich in den letzten zwei Jahren stetig aufgebaut hat.

Fazit: Anlegerstimmung - Vorsicht beim Kauf

2.3.2.4. Kreditspreads sind wahnsinnig eng - Vertrauen oder Selbstzufriedenheit?

Der Kreditspread (Differenz Unternehmensanleihe Rating BBA minus Staatsanleihen US 10Y) fiel auf 2,61% am 18.11.2024.

Seine niedrigsten Werte wurden im Oktober 1997 (2,44%) und Juni 2007 (2,41%) erreicht.

Das nachfolgende Diagramm bestätigt die Hypothese der Spekulation und zeigt, dass die Risikobereitschaft nun auf dem Subprime-Niveau des Jahres 2007 liegt.

Neun Monate nach dem Tiefpunkt von 1997 stürzte der SPX um 20 % ab und 4 Monate nach dem Tiefpunkt von 2007 geriet der SPX in einen Bärenmarkt.



Kreditspreads sind grundsätzlich ein konträrer Indikator. Niedrige Werte bedeuten „teure Bewertungen“ (was den KGVs an den Aktienmärkten entspricht), und sind oft ein Zeichen von Selbstzufriedenheit.

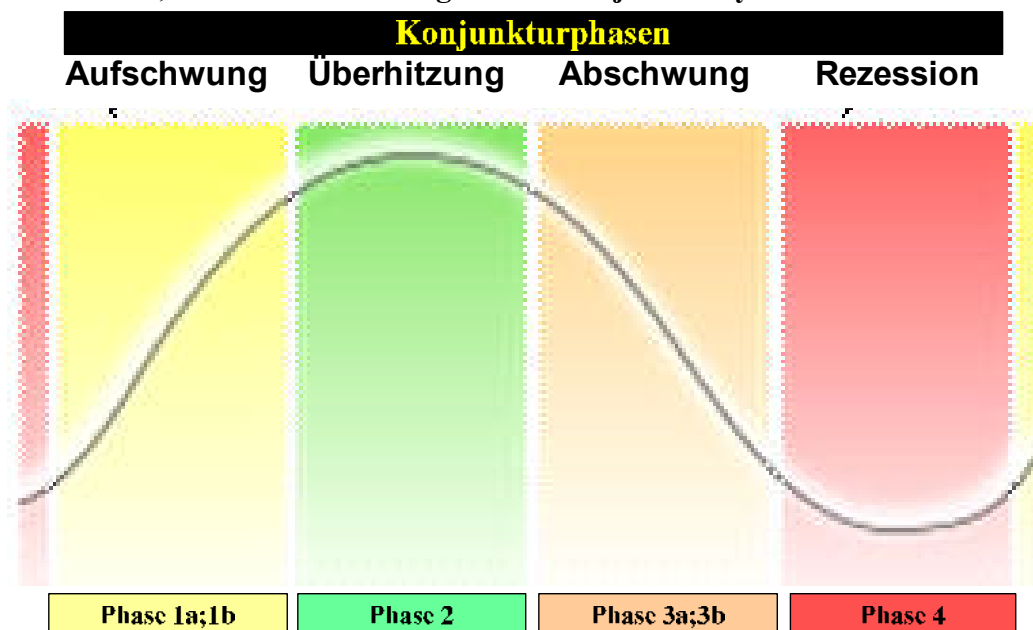
Was sind die längerfristigen Perspektiven bezüglich Kreditspreads in Bezug auf den Aktienmarkt?

Fazit: Kreditspreads - Spitzen = guter Kauf; Kreditspreads - Tiefs = Auf Wiedersehen

3. Zyklische Betrachtungen

3.1. Aktienmarkt und Konjunktur

Idealisierter, in sechs Phasen eingeteilter Konjunkturzyklus



Wo stehen wir im Konjunkturzyklus aus Aktienmarktsicht?

	Konjunkturphasen					
	Aufschwung		Überhitzung	Abschwung		Rezession
Indikatoren Aktienmarkt	Erholung	Expansion	Überhitzung	Abkühlung	Abschwung	Rezession
	1a	1b	2	3a	3b	4
Volatilität	sinkend	sinkend	Tief	steigend	steigend	Hoch
Unternehmensgewinne	steigend	steigend	Hoch	sinkend	sinkend	Tief
Aktien Schwellenländer (EM) – Industrieländ. (IL)	EM	EM	IL	IL	IL	IL
Large - Small Cap	Small	-----	Large	Large	-----	Small
Value vs Growth	Growth	Growth	Value	Value	Value	Growth

Nach dem Modell stehen wir im Konjunkturzyklus aus Aktienmarktsicht zwischen Expansion (Phase 1b) und Überhitzung (Phase 2).

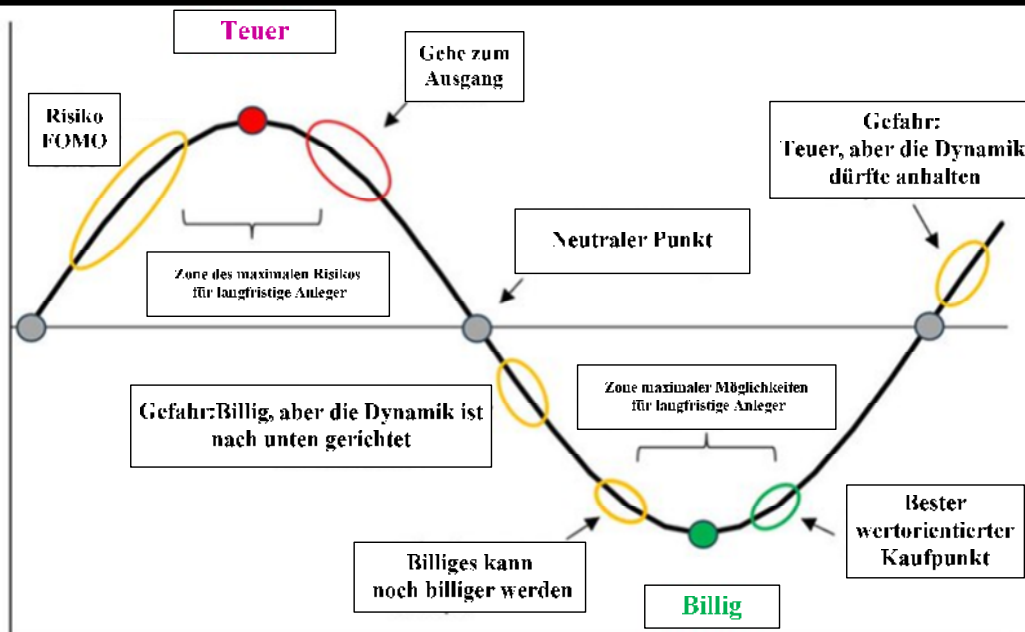
3.2. Bewertungsindikatoren in der Marktzyklusanalyse

Bewertungen können als grundlegendes Signal für aktive Anleger betrachtet werden.

Obwohl Bewertungssignale tendenziell am aussagekräftigsten und nützlichsten sind, um das Verhältnis von Risiko und Rendite auf längere Sicht zu bestimmen (basierend auf den tatsächlichen Daten und auf der tendenziellen Dauer der Zyklen), können sie in **Extremfällen** auch wichtige taktische/kurzfristige Erkenntnisse liefern.

Bewertungen: Differenziertes Modell

Günstig kaufen + früher Zyklus; Halten durch den Bereich; Hoch verkaufen + spät im Zyklus



Wenn man über das obige Bild nachdenkt, werden der zyklische Kontext und die Nuancen deutlich hervorgehoben.

Beispielsweise können günstige Bewertungen noch günstiger werden (während man sich durch den Zyklus bewegt) und möglicherweise auch günstig bleiben (Wertfallen, länger andauernde Zyklen).

Ebenso können teure Bewertungen weiter steigen und höher bleiben als erwartet (strukturelle Verschiebungen, Marktblasen).

Für Anleger ist wichtig im Rahmen der Marktzyklusanalyse über Bewertungen nachzudenken dass es nicht darum geht, welcher Preis zu einem bestimmten Zeitpunkt als solchem angemessen oder fair ist.

Vielmehr interessiert, ob das Bewertungssignal heute im Vergleich zum historischen Kontext hoch (teuer) oder niedrig (günstig) ist.

Fazit: Anleger können Bewertungen nutzen, um Risiken zu reduzieren und Chancen zu erkennen/nutzen.

3.3. Zyklischer Ausblick

Mit Hilfe der Zyklik können Zeit- und Preis-Ziele formuliert werden.

Nachfolgend einige Ergebnisse.

Aus der zeitlichen Bewegung von A - B kann für C ein Ziel (+/- 10 Tage) für die Zeit von C ermittelt werden.



A= 23.03.2020; B= 04.01.2022; Zeitziel C errechnet sich zu $B + (B-A) * 1,618$ ergibt 23.11.2024; Zeitraum mit Toleranz +/-10 Tage ergibt 13.11.2024 bis 03.12.2024.

Das ATH wurde am 06.12.2024 bei 6090,27 Punkten gebildet.

Das Preisziel errechnete sich zu ~6118 Punkten.

Wie geht es nun weiter?

Es gibt weitere Zeitziele, Ende April 2025 (Hochpunkt/Tiefpunkt?) und Ende Juli 2025 (Hochpunkt/Tiefpunkt?).

Die Kursziele für die Hochpunkte liegen im Bereich 6150 – 6400 Punkte (ca. + 5% bezogen auf das Top 6090 am 06.12.2024).

Interessant könnte es dann in der 2. Jahreshälfte 2025 werden, die Kursentwicklung dafür kann erst nach Ablauf der 1. Jahreshälfte 2025 dann beurteilt werden.

3.4. Funktioniert die Rückkehr zum Mittelwert?

Das Diagramm zur relativen Leistung der USA im Vergleich zum Rest der Welt ist wirklich außergewöhnlich.

Man kann durchaus darüber diskutieren, ob der US Markt exponentiell gestiegen ist, aber es lässt sich nicht bestreiten, dass der Anstieg des S&P 500 in den letzten zwei Jahren nichts weniger als **außergewöhnlich** war.



Und der US Markt ist eindeutig viel weiter gegangen, als ich dachte, insbesondere in den letzten zwölf Monaten.

Daher lohnt es sich an dieser Stelle, die Zeit und Mühe aufzubringen, die Botschaft des Marktes zu diskutieren und zu interpretieren.

Was will uns der US Markt also sagen?

Hinter dem, was wir in den letzten zwei Jahren gesehen haben, muss mehr stecken.

Die „digitale Wirtschaft“ ist eine große Veränderung für die Welt und die Gesellschaft.

Bei Aktieninvestitionen geht es immer um Wachstum. So wie ich es verstanden habe, gibt es zwei Formen von Wachstum – eine ist eine neue Technologie, die Marktanteile gewinnt – also Technologieinvestitionen; und dann gibt es das Aufholwachstum, wenn die Entwicklungsmärkte gegenüber den entwickelten Märkten aufholen.

Anleger blicken offensichtlich über ein Jahr hinaus und berücksichtigen eine ganze Reihe von Indikatoren und Entwicklungen, sodass die klassische Art und Weise, wie wir Bewertungen betrachten, heute möglicherweise nicht mehr angemessen sein könnten.

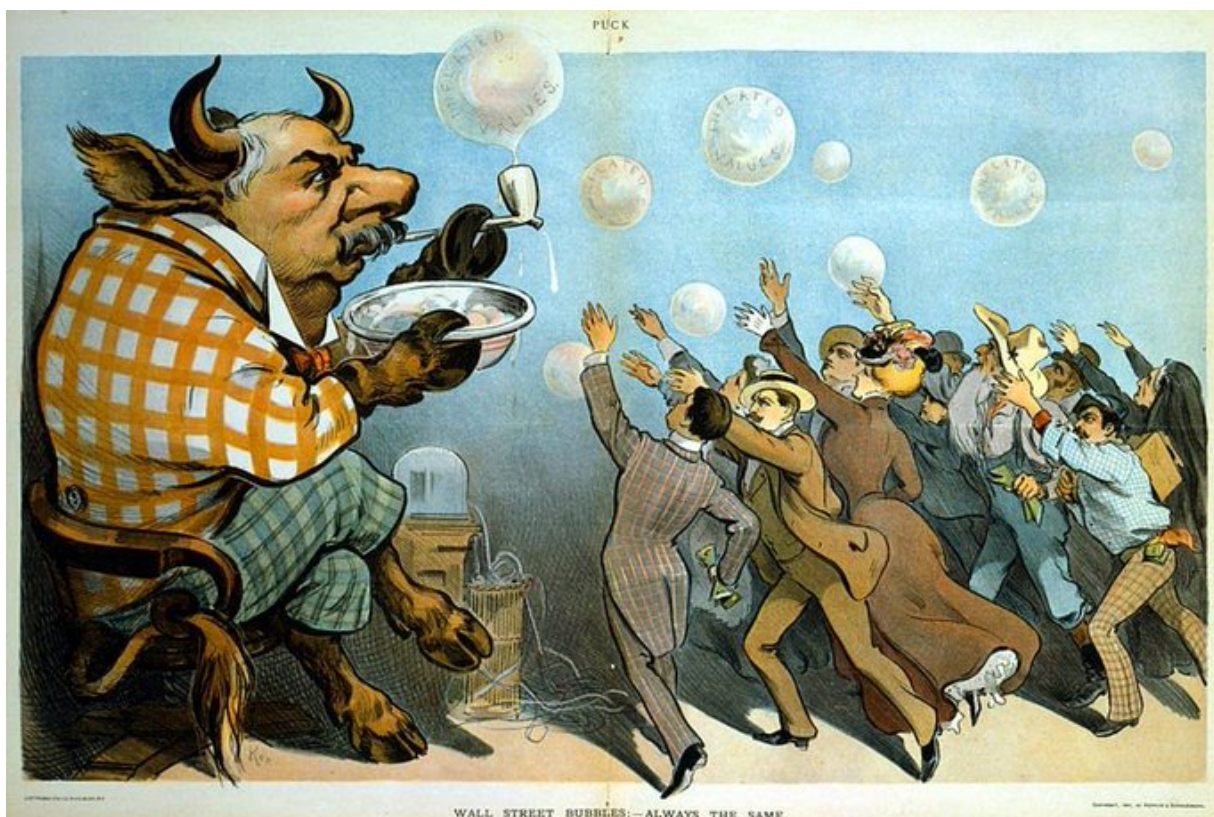
Die Lektion und Erkenntnis für mich ist also die Erkenntnis, dass es in einer Ära, in der wir eine große technologische Revolution (KI) durchmachen, vielleicht nicht hilfreich ist, auf hohe Multiplikatoren auf Basis der letzten einjährigen oder der nächsten einjährigen Entwicklung zu schauen.

Zumindest nicht, bis wir tatsächlich eine Gewinnrezession bekommen in der all diese KI- und verwandten Aufträge nicht ausgeführt werden und wir feststellen, dass der Markt deshalb viel zu hoch war.

Was ist, wenn KI die Zukunft revolutionieren wird. Und wenn das so eintritt, dann sind die Multiplikatoren, die auf einem langen Zeitrahmen basieren, möglicherweise gar keine Blase.

Trotzdem mache ich mir Sorgen darüber, was in naher Zukunft passieren wird, denn in jeder Bewertungsmaßnahme stecken eine Menge guter Nachrichten, und sowohl die Stimmungslage als auch die optimistische Marktpositionierung sind einfach nicht zu überbieten.

Fazit: KI – Mutter aller Blasen?



3.5. Zusammenfassung - Erkenntnisse und Schlussfolgerungen aus den Diagrammen

Für diejenigen, die über die täglichen Bewegungen hinausblicken, gibt es auf diesen Niveaus definitiv einige Warnsignale. Das Forward KGV von 22 ist sehr hoch und die Ergebnisse sind historisch gesehen im Durchschnitt ein Jahr später negativ.

Das Verbrauchervertrauen in den Aktienmarkt ist so hoch wie nie zuvor in den 37 Jahren, in denen die Umfrage durchgeführt wurde.

Die Rekordhebelung von Longs zu Shorts bei ETFs liegt jetzt über dem Niveau von 2021.

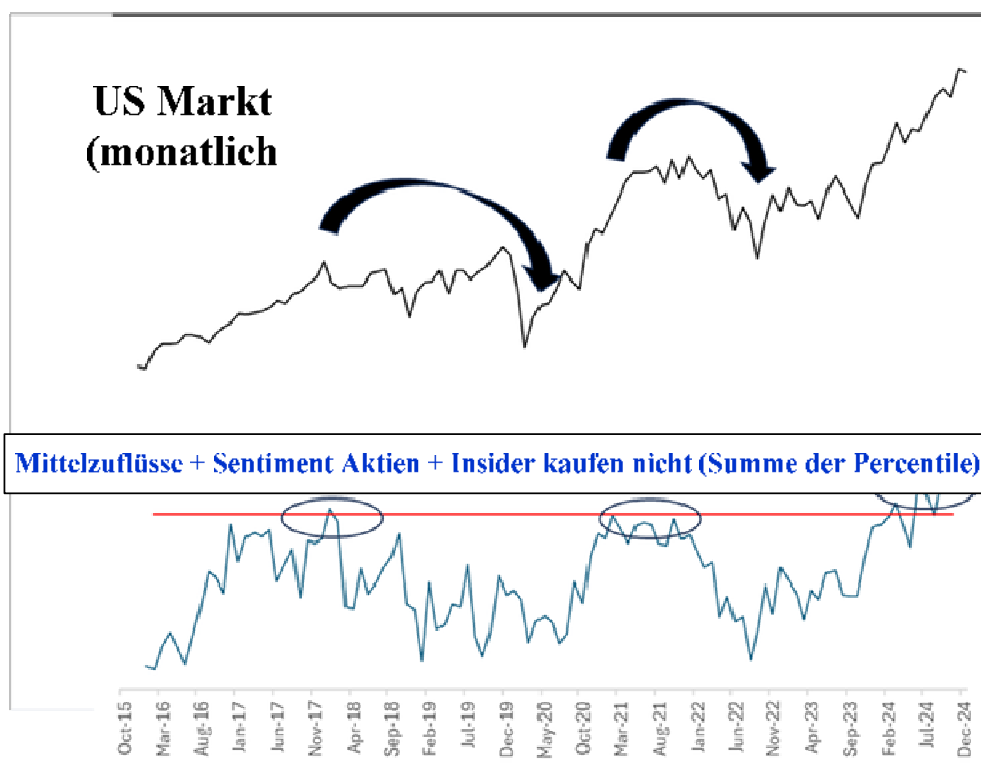
Der Buffet-Indikator sieht überzogen aus.

Vermögensverwalter halten seit 2007 Rekord-Long-Positionen bei S&P-Futures.

Dies sind keine unmittelbaren Warnsignale, aber es lässt mich fragen, wo wir 2025 um diese Zeit stehen werden.

Das aktuelle Szenario für Aktien nach Positionierung und Stimmung.

- a) Zuflüsse zu Aktien auf extremem Niveau ✓
- b) Sentiment Verbrauchervertrauen (Aktien werden steigen) auf extremem Niveau ✓
- c) Insider (Smart Money) kaufen NICHT ✓



Insgesamt scheint sich, wie bereits erwähnt, am US-Aktienmarkt ein bärischer Regimewechsel abzuzeichnen.

Dies geschieht nach einem längeren starken Bullenmarkt und inmitten zahlreicher Spätzyklussignale.

Ich mache mir keine Illusionen darüber, dass der aktuelle Zustand ewig anhalten wird – denn das wird er nicht.

Die Märkte bilden gerne Spitzen im April und Juli. Wenn die Termine sehr nahe sind, werde ich die Entwicklung sehr genau beobachten.

Wichtig um sich im Jahr 2025 auf den Märkten zurechtzufinden, besteht nicht darin, den richtigen Zeitpunkt für den Verkauf zu finden, wenn der Kurs gerade am Höhepunkt ist. Das ist unmöglich.

Für mich bedeutet erfolgreiches langfristiges Management zu verstehen, wann „genug genug ist“, und bereit zu sein, Gewinne mitzunehmen.

In den US Märkten befinden wir uns derzeit in dieser Situation.

Nichts davon bedeutet, dass der Preis sofort fallen wird, sondern eher ein „Vorsicht walten lassen“-Zeichen.

Fazit: Also noch einmal - Behalten Sie die Charts im Auge.

4. Meine persönliche Meinung – Was ist für 2025 sehr wichtig?

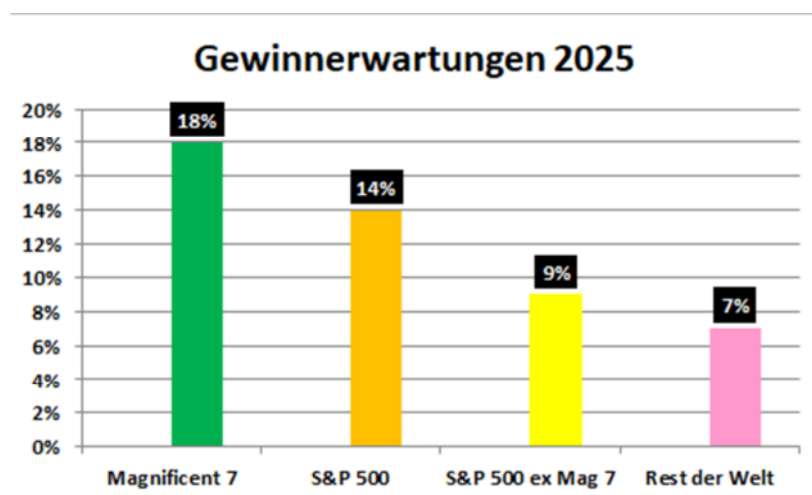
4.1. Entwicklung der Unternehmensgewinne

4.1.1. Zuerst ein Rückblick auf 2024.

Ein dominierendes Merkmal des Bullenmarktes 2024 war die Verstärkung einer ertragsgetriebenen Rallye (Unternehmensgewinne) durch steigende Bewertungsmultiplikatoren (Forward KGV).

Normalerweise ist der Gewinnzyklus negativ mit dem Bewertungszyklus korreliert, da der Preis immer die Zukunft abwertet, aber es gab auch Fälle, in denen beide stiegen.

4.1.2. Nun der Blick auf 2025.

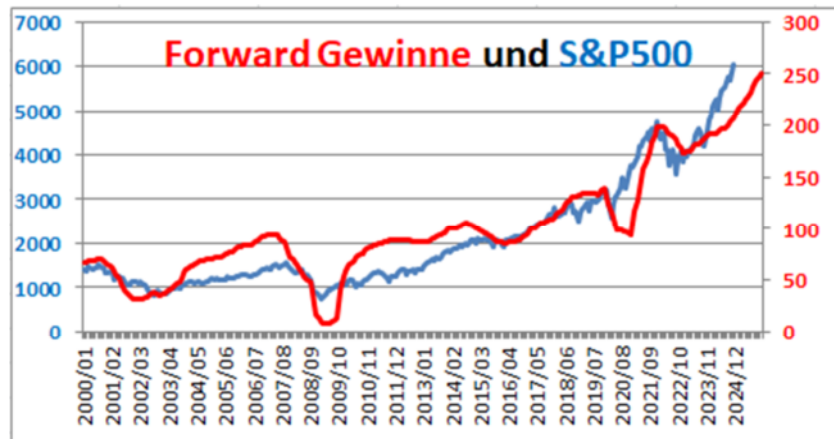


So sieht die Situation aus - Anleger erwarten nun ein durchschnittliches Gewinnwachstum von 14 % für den S&P 500.

4.1.3. Was erwarten die Analysten für 2025?

Für Ende 2024 erwarteten die Analysten einen Gewinn von 209,58 USD (Anm.: Reported, Gemeldet) und für Ende 2025 einen Gewinn von 250,99 USD für den S&P 500. Eine Steigerung von 19,75% für 2025.

Dies liegt deutlich über dem langfristigen Gewinnwachstumstrend.



4.1.4. Meine Erwartungen für 2025

Für den US-Aktienmarkt sieht die Ertragslage bis 2025 robust aus, mit der Einschränkung, dass wir nicht wissen, wie störend die Zoll- und Einwanderungspolitik der neuen Regierung sein wird.

Eine solche Euphorie (Anleger; Analysten) in Zeiten starker Bullenmärkte ist nicht überraschend.

Das Problem ist, dass sich solche überschwänglichen Prognosen selten bewahrheiten.

So prognostizierte Analysten im März 2023 beispielsweise, dass die Gewinne im Jahr 2024 um 13 % steigen würden.

Tatsächlich stiegen die Gewinne jedoch nur um 9 %, obwohl der Markt um fast 28 % stieg.

Das Ergebnis: Da die tatsächlichen Gewinne deutlich unter den vorherigen Schätzungen blieben, wurde der Markt 2024 weitgehend von der Bewertungsausweitung getrieben.

Die aktuellen Schätzungen für 2025 liegen deutlich über der linearen Trendlinie.

Die Gewinne von 250,99 USD stellen aktuell eine Abweichung von 1,78 Z-Score vom aktuellen Trend (213,8 USD) 2025 dar.

Daten ansehen Delta_Y_N Gewinne USA SP500

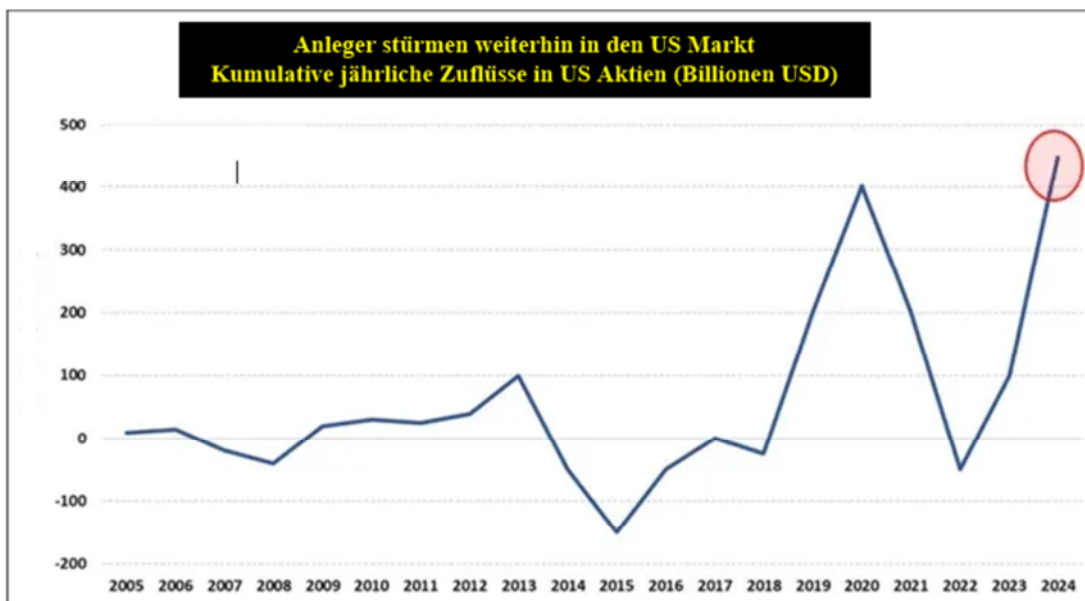
Zahl	Datum	TTM Gewinne	NLR TTM_G	Delta Y_N TTM	SP 500
304	2025/04	222,08	204,11	0,834	
305	2025/05	224,71	205,31	0,904	
306	2025/06	227,33	206,51	0,974	
307	2025/07	231,64	207,71	1,127	
308	2025/08	235,95	208,92	1,280	
309	2025/09	240,26	210,13	1,432	
310	2025/10	243,84	211,35	1,548	
311	2025/11	247,41	212,57	1,664	
312	2025/12	250,99	213,80	1,780	

Dies deutet darauf hin, dass wir für 2025 wahrscheinlich einen Rückgang der Schätzungen für die Gewinne auf etwa 225 USD/Aktie erleben werden, was einem Gewinnwachstum von etwa 7,35 % entspricht.

4.2. Mittelzuflüsse

Anleger pumpen in schwindelerregendem Tempo Geld in den Markt.

Im Jahr 2024 sind beispiellose 448 Milliarden Dollar in US-Aktien geflossen.

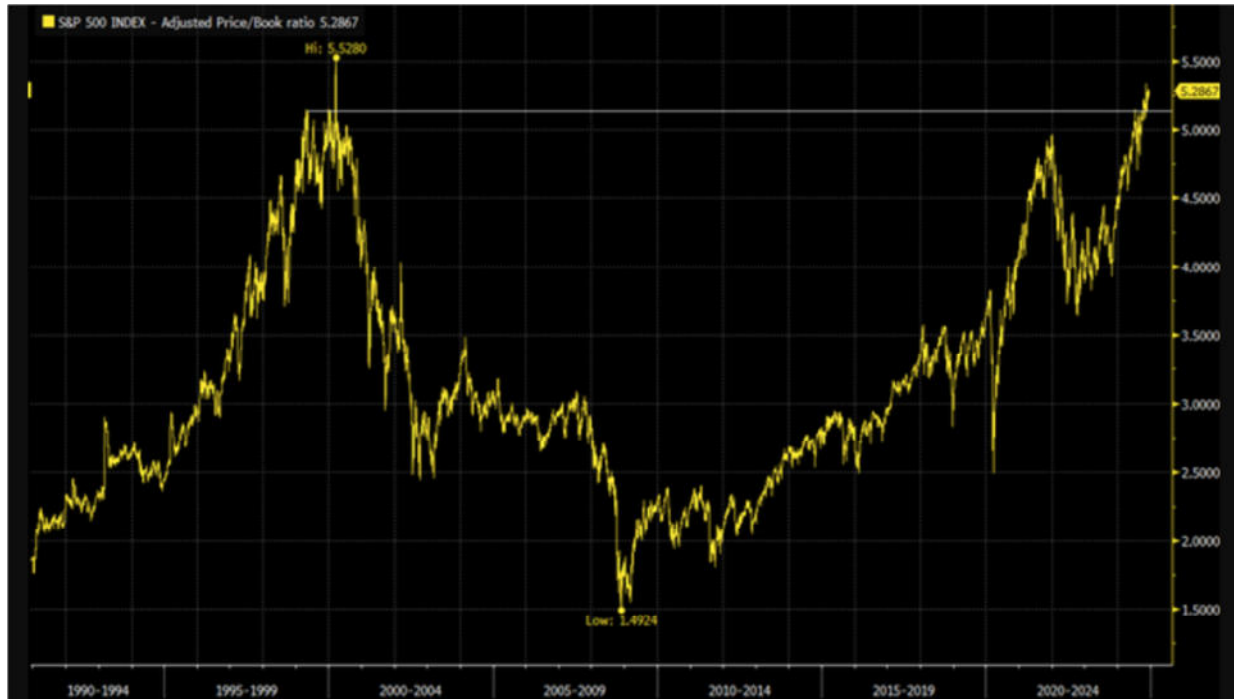


Der Unterschied zu 1990: Anleger verwenden gehebelte Produkte und benutzen provisionsfreie Handels-Apps.

4.3. Die Bewertungen sind astronomisch hoch.

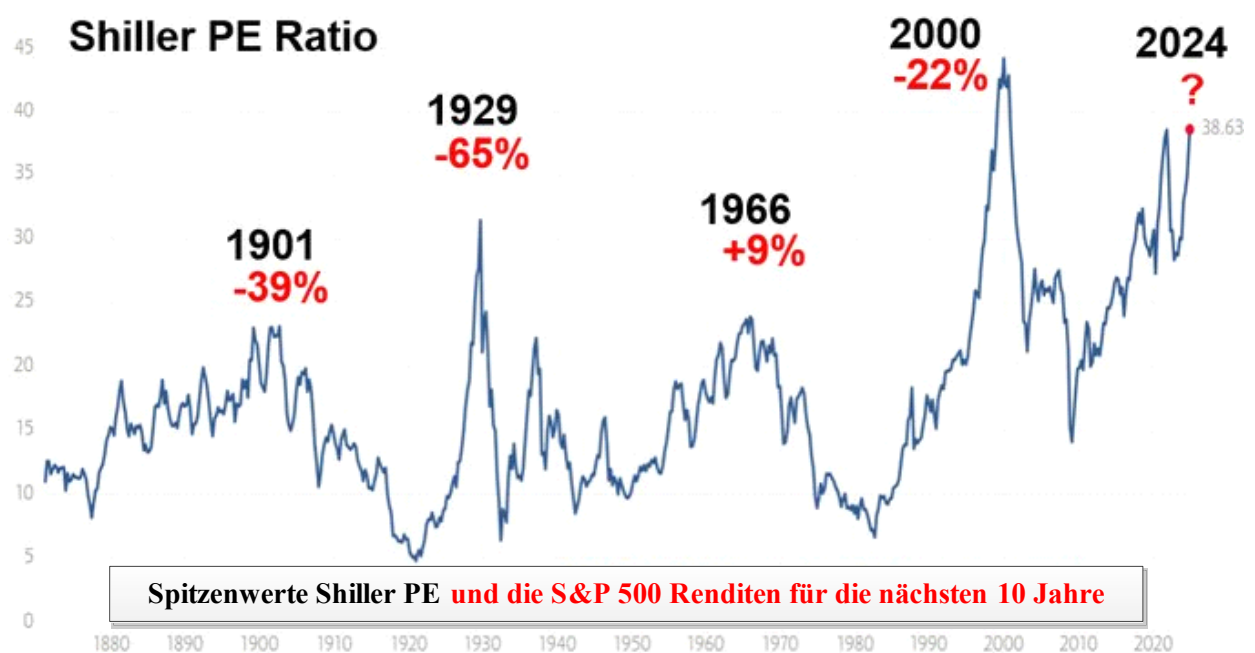
4.3.1. Kurs-Buchwert-Verhältnis des S&P 500

Das Kurs-Buchwert-Verhältnis des S&P 500 bringt uns dem teuersten Markt seit März 2000 sehr nah.



4.3.2. Shiller PE Ratio S&P 500

Die Geschichte zeigt, dass die nächsten 10 Jahre nicht den letzten 10 Jahren ähneln werden.



4.4. Insider

Die Spitzenkräfte der amerikanischen Konzerne verkaufen – und zwar in großem Stil. Die Aktienverkäufe von Unternehmensleitern haben einen historischen Höchststand erreicht, wodurch ein Verkäufer-Käufer-Verhältnis entstanden ist, das jedem Anleger Anlass zum Nachdenken geben sollte.

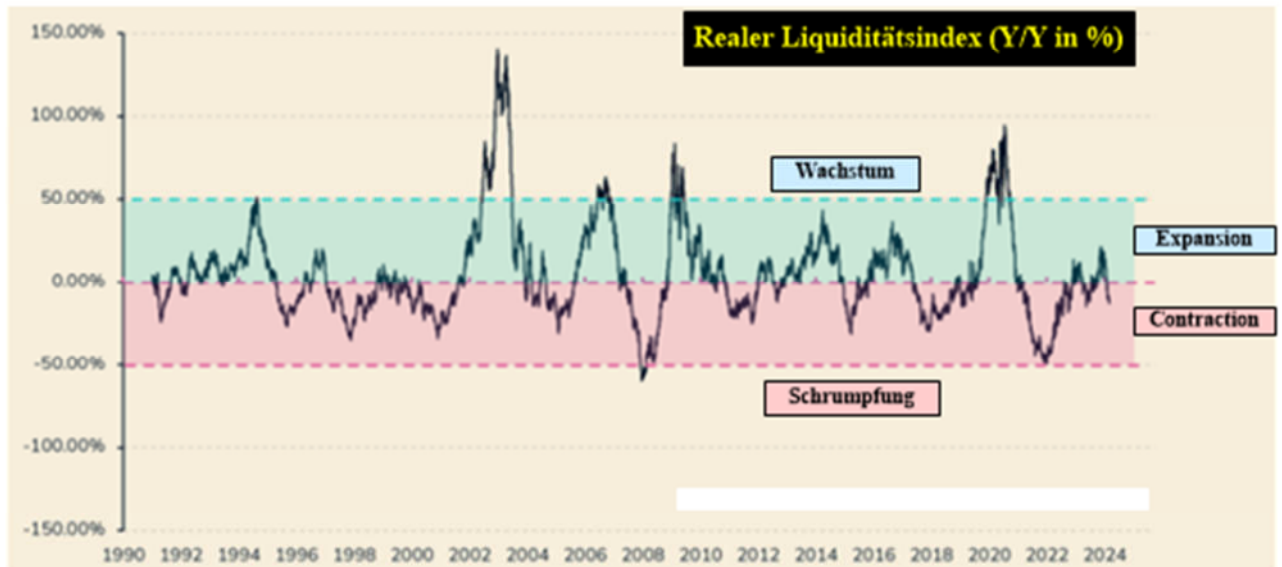


Wenn die Leute, die die Unternehmen leiten, sich beeilen, ihre Aktien zu Geld zu machen, ist es vielleicht an der Zeit, nach dem Grund dafür zu fragen.

Unternehmensvorstände machen Kasse, während die Massen kaufen!

4.5. Liquidität

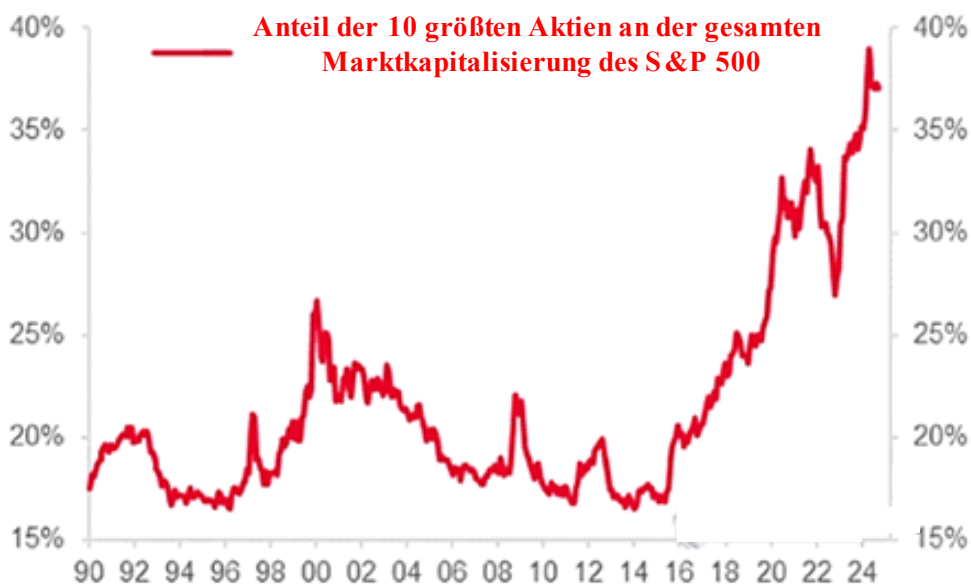
Wir stehen derzeit eher am Rande einer Marktkorrektur als vor einer Kursrallye, es sei denn, der US-Dollar entscheidet anders.(Anm.: USD Kurs sinkt)



Fazit: Die Liquidität verliert an Momentum

4.6. Die Anleger konzentrieren sich auf nur eine Handvoll Unternehmen

Die Top-10 Aktien machen 36 % der gesamten S&P 500 Marktkapitalisierung aus .



Die Dominanz der zehn größten US-Unternehmen im Index S&P 500 gibt Anlass zur Sorge, ob der Index den Anlegern eine ausreichende Diversifizierung bieten kann.

Es ist so viel Geld in so wenige Aktien investiert. Die Warnung ist klar wie der Tag.

Fazit: Ja, es ist schwer, diese Unternehmen nicht zu mögen, aber die Frage ist: Zu welchem Preis?

4.7. Inflation

Die marktbasierenden Inflationserwartungen in den USA steigen.



Fazit: Inflationkontrolle ist für Ausblick 2025 entscheidend.

4.8. Würde eine Rezession den Markt überrumpeln?



Die AD-Linie des S&P 500 erreichte am 29.11.2024 ihren Höhepunkt (blaue Linie) bevor der S&P 500 am 06.12.2024 sein ATH erreichte.

Wenn es im ersten oder zweiten Quartal 2025 zu einer Rezession kommen sollte, wäre dies aus Sicht der Wirtschaftsprognosen wahrscheinlich das schlimmste Marktversagen in der Geschichte, da die jüngsten Höchststände des S&P 500 von den wichtigsten Leitindexten (Dow Jones Industrial, Transportindex) bestätigt wurden.

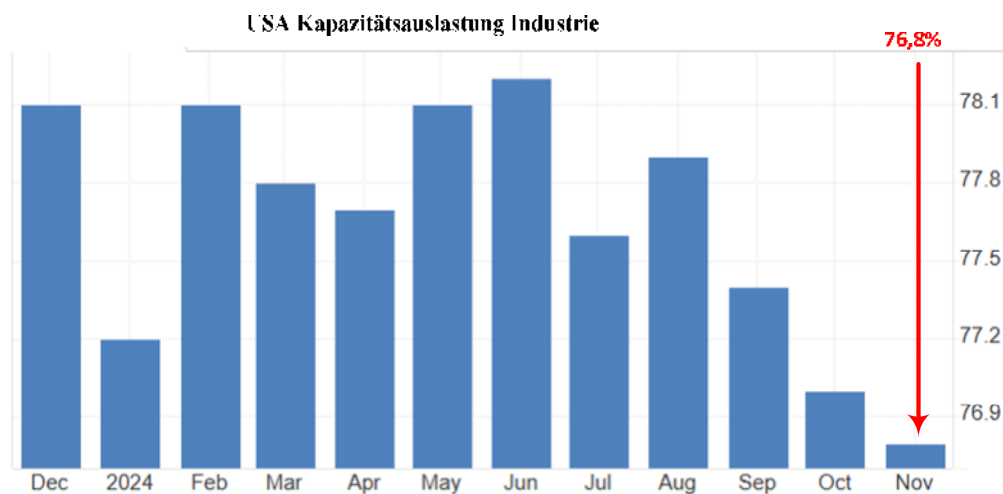
Es scheint, als würden sich in den USA makroökonomische Überraschungen anbahnen.

Das nächste Thema ist ein schwächerer makroökonomischer Ausblick als von allen für 2025 erwartet.

Behalten Sie die Zukunft im Auge. Höhere Renditen und ein stärkerer Dollar sorgen dafür, dass es in zwei Monaten weniger wirtschaftliche Überraschungen geben wird.

Warnsignale kommen auch von der Industrieproduktion.

Die Anleger glauben an die „sanfte Landung“ – dass die Wirtschaft stärker wird ... Die Kapazitätsauslastung in den USA sinkt – derzeit liegt sie bei 76,8 %. Warum also sollten Unternehmen bei dieser Kapazitätsauslastung Leute einstellen?



Die US Konjunktur wird sich im 1.Quartal 2025 abkühlen.

Fazit: Es ist wichtig zu beachten, dass es immer noch einige Frühindikatoren gibt, die auf Abwärtsrisiken hinweisen, und eine sanfte Landung kann sehr schnell ohne Vorwarnung und ohne offensichtlichen, im Voraus bekannten Grund in eine harte Landung umschlagen.

4.9. Zusammenfassung

Wenn historisch gesehen alle die gleiche Position (Bewertung; Mittelzuflüsse..) einnehmen, hat der Markt die unangenehme Angewohnheit, der Mehrheit das Gegenteil zu beweisen.

Es ist deshalb interessant einen Überblick darüber zu haben, was Unternehmensmanager mit ihren Aktien machen – im Vergleich zu dem, was Privatanleger und andere professionelle Anleger tun.

Ein Teil des Geldes ist still und leise auf dem Weg nach draußen.

Der Kontrast könnte nicht krasser – oder alarmierender – sein.

Während die Märkte Rekordhöhen erreichen, packen hinter den Kulissen einige der versiertesten Akteure der Finanzwelt in aller Stille ihre Koffer.

Liquidität ist ein wichtiger Treiber, die Schwächung des Yen gegenüber dem US-Dollar von 80 auf 160 USD/JPY stellte eine Hauptquelle globaler Liquidität dar.

Das Lohnwachstum in Japan hat sich beschleunigt, was auf bevorstehende Zinserhöhungen der BoJ hindeutet.



Machen Sie sich bereit für eine aufschlussreiche Diskussion über die möglichen Auswirkungen einer Zinserhöhung der Bank of Japan und ihre Welleneffekte auf den globalen Märkten.

Eine mögliche Stärkung des Yen könnte zu einer Auflösung von Carry-Trades und einer Verknappung der weltweiten Liquidität führen.

Die Volatilität wird in 2025 deutlich zunehmen.

Das Timing ist schwierig. Blasen können länger bestehen, als wir vielleicht denken.

Fazit: Die Warnsignale der Divergenzen bleiben zwar kurzfristig relevant und sollten durchaus beachtet werden, gerade weil die derzeit äußerst euphorische Anlegerstimmung und der hohe Investitionsgrad am Aktienmarkt zusätzliche Gründe für markttechnische Korrekturen darstellen.

Positiv, für einen langfristigen Bärenmarkt sind die Voraussetzungen bezüglich der Liquiditätsversorgung noch nicht gegeben.

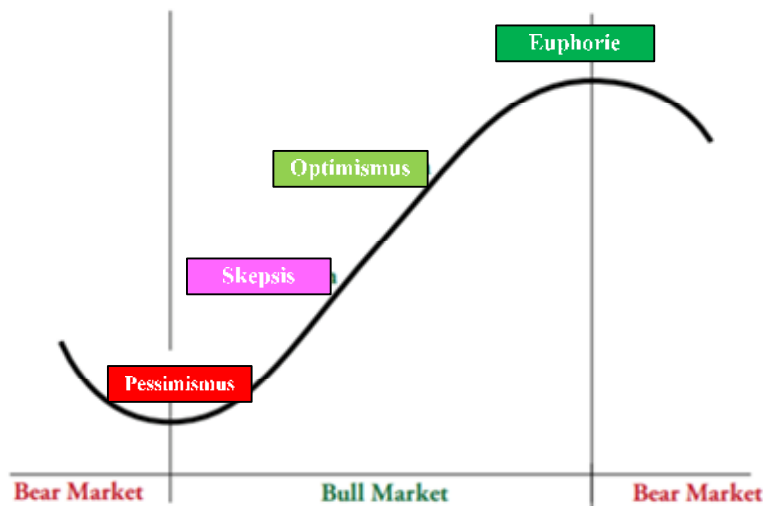
4.10. Für den Anleger - Die Korrektur hat begonnen und Korrekturen gehen oft weiter, als die Anleger erwarten

Es ist gut, wenn Anleger alles über Zyklen und ihr Verhalten verstehen zu können.

Der Zyklus der Marktstimmung:

Stehen wir am Rande einer Spekulationsmanie, die durch die Begeisterung der Privatanleger für gehebelte Einzelaktien angeheizt wird?

Derzeit würde ich die vorherrschende Stimmung am Markt als „Optimismus“ – vielleicht sogar „Euphorie“ – beschreiben.



Euphorie ist der Moment, der die schlechtesten finanziellen Chancen bietet, während Pessimismus die meisten finanziellen Chancen bietet.

Meiner Meinung nach liegt der Schlüssel zum Umgang mit der Zukunft darin, zu wissen, wo man steht, auch wenn man nicht genau wissen kann, wohin man geht.

Zu wissen, wo man sich in einem Zyklus befindet und was das für die Zukunft bedeutet, ist etwas ganz anderes, als den Zeitpunkt, das Ausmaß und die Form der nächsten zyklischen Bewegung vorherzusagen.

Die zyklische Natur der Märkte zu akzeptieren ist meiner Meinung nach die einzige Möglichkeit, **überdurchschnittliche Gewinne** zu erzielen, da dabei menschliches Verhalten und Ungeduld ausgenutzt werden – **zwei Vorteile**, die meiner Meinung nach nicht so schnell verschwinden werden.

Für den Anleger, hören Sie nie auf, nach Warnsignalen Ausschau zu halten – und, was noch wichtiger ist, ignorieren Sie nicht die nächste Trendwende.

Diversifizierung und Absicherung gelten als Schimpfwörter. Was könnte da schon schiefgehen?

Zum Schluss die Frage, die sich mit dem scharfen Einbruch bei Aktien erneut stellt:

Haben wir das Top gesehen?

Man kann in den nachfolgenden Chart des S&P 500 einen Abwärtstrendkanal einzeichnen. Ob es sich um eine impulsive oder korrektive Bewegung handelt kann als gleichwertig angesehen werden (Anm.: 1-2-3-4-5 oder a-b-c).



Auch immer mehr Sektoren des S&P 500 die über ihrem 200-Tage-Durchschnitt liegen, nehmen weiter ab, und dieser Trend ist ein Gegenwind für den S&P 500.

Könnte dieser Höchststand im US Markt (S&P 500) am 06.12.2024 bei 6099,97 Punkten für eine Weile der letzte sein?

Dazu folgende Überlegung:

Ein Blick auf den Small Cap Index Russel 2000.

Wie im Diagramm des Russell 2000-Index dargestellt, gibt es zwei mögliche Fälle.

a) Der rote Boden deutet daraufhin, dass der Bärenmarkt bei Small-Cap Aktien im Oktober 2023 endete und dass sich die Kurse in neuen impulsiven kleineren und winzigen Trendgraden bewegen.

Ein Durchbruch über die blaue Horizontale würde den neuen Bullenmarkt bestätigen, und meine unmittelbaren pessimistischen Bedenken beseitigen.

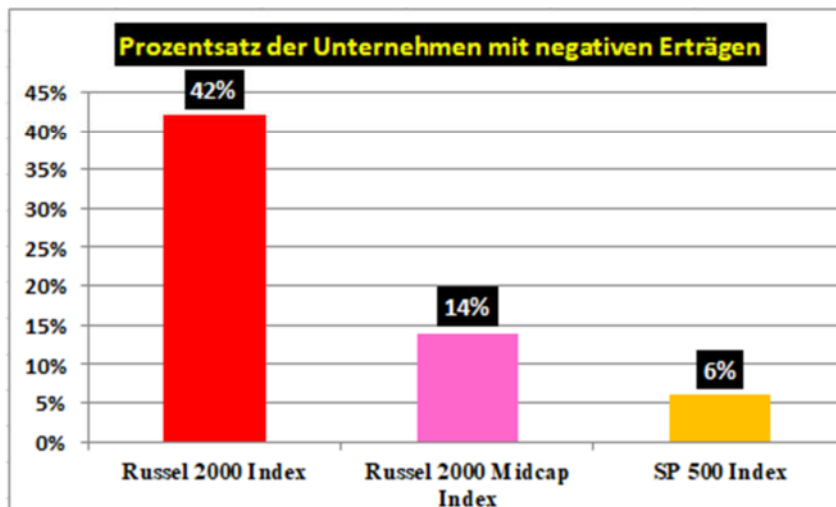
b) Der andere Fall wäre, dass der ungleichmäßige, überlappende Anstieg von den Tiefständen vom Oktober 2022 [a-b-c-] gegen den Trend verläuft und die primäre Welle (B) einer möglichen „flachen“ Korrekturwellenform darstellt.

Wenn das zutrifft, dann ist jetzt eine Abwärtswelle (C) jetzt im Gange.



Ein Durchbruch des wichtigen gleitenden Durchschnitts (SMA 200 Weekly bei 195 Punkten) würde die bearische Ansicht bestätigen und das Tor zu neuen Bärenmarkttiefs für den Russel 2000 Index öffnen.

Es gibt aber ein grundlegendes Problem mit Fall a) (Bullenszenario) für den Russell 2000 Index.



Das obige Diagramm zeigt, dass 42% der Unternehmen, aus denen sich der Russel 2000 Index zusammensetzt, im Jahr 2025 voraussichtlich Geld verlieren werden.

Und es gibt noch ein Warnzeichen: Eine Warnung vom Anleihemarkt

Anleihen kalkulieren mit höheren Renditen und niedrigeren Preisen eine Inflation von zehn Jahren ein. Bei Aktien ist das nicht der Fall.

Das nachfolgende Diagramm zeigt die „Bewertungslücke“ zwischen 30-jährigen US-Staatsanleihen (Anm.: Invertierte Darstellung) und dem S&P 500.

Sie tendieren seit den 1990er Jahren gemeinsam. Und jetzt?



Jetzt bewerten Anleger Aktien, als könnten die Zinsen nicht über 5% steigen.

Das ist eine Wette darauf, dass die Inflation (tatsächlich) und die Inflationserwartungen (psychologisch) falsch sind oder zumindest nach unten tendieren.

Aufgrund der letzten Arbeitsmarktdaten (Stand Ende Dezember 2024; Arbeitslosenrate 4,1%) haben die Märkte die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen in 2025 von zwei auf eins gesenkt.

Fazit: Alle neuen Höchststände im US Markt (S&P 500) sind bullisch ... außer dem letzten!

Der Bulle ist angezählt..., aber noch nicht niedergestreckt.

