

S&P 500 – Spannung vor FOMC-Sitzung

Description

Findet bei Aktien gerade ein Favoritenwechsel statt? Der Dow steigt auf Wochensicht um weitere 2,1% und schafft den zehnten Gewinntag in Folge. Der S&P 500 brachte es auf +0,7%. Der NDX sinkt um 0,9%, der breitere Nasdaq gibt 0,6% ab. Der DAX gewinnt 0,4%.

Euro/Dollar sinkt im Wochenvergleich um 0,9%; Dollar und Euro gegen Yen +2,2%, bzw. 1,2%. Die Ölpreise (Brent, bzw. WTI) steigen um weitere 1,4%, bzw. 2,3%. Der CRB-Rohstoffindex steigt um weitere 2,1%. Gold (in Dollar) +0,4%, Silber (in Dollar) sinkt um 1,2%.

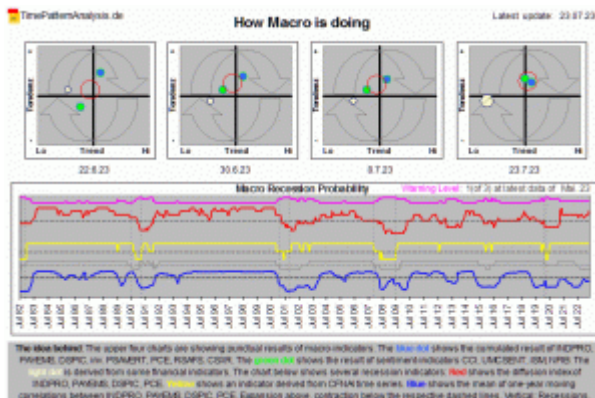
Die meisten US-Renditen steigen: Die der 10yr-TNotes, dem wichtigsten Preis weltweit, steigt um 0,2% auf 3,841%, ihre EMA50 hat weiter Bestand. Die Rendite der 2yr-TNotes steigt um 2,4% auf 4,859%, die der 13wk-TBills steigt um 0,4% auf 5,417%. Die Zinsstruktur zeigt am kurzen Ende eine mit -1,58% deutliche Inversivität. Am langen Ende ist der Spread wieder leicht positiv. Über alle Laufzeiten hinweg ist der Spread bei -1,51% zunehmend negativ.

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um weitere 7,3%, mehr als +25% seit Mitte Mai. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index, steigt um weitere 2,6%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, dreht erneut und verliert 1,4%.

Das „Puzzle“ der Einzeldaten zusammengefügt: Der Dow zeigt nun klarere relative Stärke, bei NDX und Nasdaq werden Gewinne mitgenommen. Er notiert jetzt 6% höher als zu Jahresbeginn, der S&P 500 bringt es auf +18%. Von Bankenkrise ist keine Rede mehr, die großen Banken melden zudem für das zweite Quartal durchweg stärkere Gewinne als erwartet.

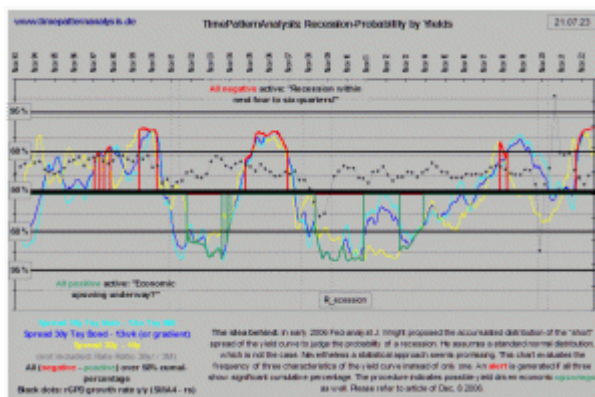
An der stark inversen Zinsstruktur hat sich wenig geändert. Die Rendite der 2yr-TNotes nähert sich der eff. FFR von unten an, die Spekulation auf ein baldiges Ende der Zinsschritte der Fed hält an. Die Preise für Öl und andere Rohstoffe steigen weiter. Dabei zeigt Öl der Sorte Brent relative Stärke. Kupfer nach S&P GSCI Copper Index notiert jetzt allerdings erneut unter seiner leicht sinkenden EMA200 und nur noch knapp über der EMA50, die waagrecht verläuft.

Während das Bild der Fundamentaldaten im Juli unverändert ist, hat sich die Stimmung bei den Verbrauchern deutlich weiter aufgehellt („grün“ im folgenden Chart). Das zieht den Gesamteindruck (roter Kreis) hoch, beide Aspekte liegen nun etwa gleichauf im leicht expansiven Bereich.

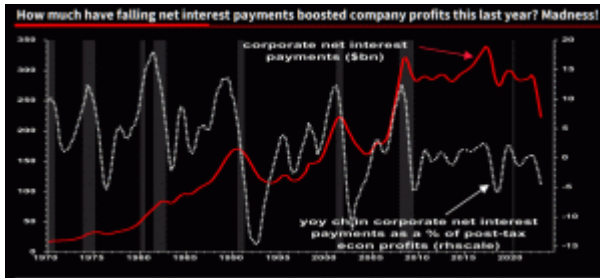


Der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes in den USA bewegt sich im Juni den siebten Monat in Folge auf kontraktivem Gebiet. Die Sub-Indices für Preise und Produktion sinken weiter, der für neue Aufträge steigt jedoch im kontraktiven Bereich. Das dürfte zusammen mit den weiter sinkenden Lagerbeständen auf eine baldige Erholung hindeuten. Wie stark sie ausfällt, hängt auch von der Stimmung der Verbraucher ab, die offenbar auf relativ niedrigem Niveau im März/April einen Boden gefunden hat.

Die Auswertung von verschiedenen Merkmalen der Zinsstruktur legt unverändert nahe, dass eine Rezession ansteht. Das Signal ist seit August 2022 aktiv, es hat einen Vorlauf von vier bis sechs Quartalen.



Warum hat die Rezession noch nicht eingesetzt? Eine beeindruckende Grafik der Société Générale erklärt einiges. Ein beträchtlicher Teil der riesigen, festverzinslichen Anleihen aus den Jahren 2020/21 in den Bilanzen der Unternehmen besteht in Form von variabel verzinslichen Einlagen weiter. Die Unternehmen haben die Renditekurve effektiv umgedreht und sind zu Nettonutznießern der höheren Zinssätze geworden, indem sie im zurückliegenden Jahr fünf Prozent zu den Gewinnen hinzufügten, anstatt wie üblich zehn Prozent und mehr von den Gewinnen abzuziehen, heißt es. Es ist also nicht nur die „Gierflation“, die die Gewinnspannen in den USA erhöht und die Rezession verzögert hat. Die Zinssätze funktionieren einfach nicht mehr so wie früher. „Es ist in der Tat eine verrückte, verrückte Welt,“ so die Stellungnahme ([Chartquelle](#)).



Die Mehrheit der Wall Street Firmen ist für den S&P 500 bullischer als zu Jahresbeginn. Im Mittel wurden seinerzeit als Stand zum Jahresende 4050 prognostiziert. Jetzt sieht man 4250 als Ziel. Goldman Sachs, HSBC, Société Générale und Credit Suisse haben die Prognosen besonders stark angehoben.

Setzt sich die Analogie des NDX zu 1999 fort („grün“ im folgenden Chart), so wäre nun eine Seitwärtsbewegung im NDX erwarten („braun“). Im Oktober dann sollte mit einer steilen Aufwärtsbewegung zu rechnen sein, die dann Anfang des kommenden Jahres ein Ende findet. Wenn es so läuft wie 1999... ([Chartquelle](#))



Stanley Druckenmiller sorgt sich um die langfristige fiskalische Situation in den USA. Dies sei ein langfristiges Problem, auf das die Anleger aber kurzfristig nicht reagieren sollten.

Während die offiziell ausgewiesene Verschuldung der USA rund 31 Bill. Dollar beträgt, beläuft sich der wahre Umfang der Staatsschulden, einschließlich der Verpflichtungen aus Ansprüchen wie Sozialversicherung und Medicare, auf rund 200 Bill. Dollar. Dies müsste ein beliebiges US-Unternehmen auch so angeben, der Staat aber nicht. Und der Anteil der Ausgaben für Sozialversicherungen, Medicare und Medicaid steigt aufgrund der alternden Bevölkerung und der höheren Gesundheitskosten rapide an.

Die hohe Verschuldung und die hohen Zinssätze machen den Schuldendienst der Regierung zu einem enormen Problem. Gegenwärtig belaufen sich die Zinsausgaben auf etwa zwei Prozent des BIP und auf etwa sechs Prozent der gesamten Ausgaben. Das CBO des US-Kongresses schätzt, dass die Zinsausgaben bis 2050 auf 27% der Ausgaben ansteigen. Wenn das zutrifft, werden allein die Ausgaben für Ansprüche und Zinsen bis 2040 100% und bis 2050 117% aller Steuern ausmachen. Das lässt keinen Spielraum für Verteidigungsausgaben, den Betrieb der Regierung, Mittel für Benachteiligte oder irgendetwas anderes.

Druckenmiller sieht zwei Möglichkeiten: (1) Alle Steuern sofort und für immer um 40% erhöhen oder (2) alle Ausgaben sofort und für immer um 36% kürzen. Höhere Steuern verringern den Geldbetrag, der für private Investitionen zur Verfügung steht, die Innovation und Wachstum in der US-Wirtschaft angekurbelt haben. Die hohe Staatsverschuldung verringert die Menge an Kapital, die privaten Unternehmen für Investitionen und Wachstum zur Verfügung steht. Die meisten Industrieländer haben ein ähnliches Problem, sagt er.

Aus der 500-jährigen Geschichte von Vermögensblasen ergibt sich, dass auf eine bedeutende

Vermögensblase regelmäßig wirtschaftliche Probleme folgten. Derzeit erleben wir die größte und weitreichendste Vermögensblase aller Zeiten, so Druckenmiller: „Wenn man elf Jahre lang kostenloses Geld hat, machen die Leute dumme Sachen. Man braucht nur nachzuschauen und sieht, dass jemand 80 Mrd. Dollar für Dogecoin bezahlt hat, der als Scherz erfunden wurde. Ich meine, so etwas kann nur in der Welt des Freigeldes passieren.“

Druckenmiller ist schon seit einiger Zeit pessimistisch und hat seine Ansicht nicht geändert, dass bis Ende 2023 eine „harte Landung“ der Wirtschaft in einer Rezession wahrscheinlich ist. Er rechnet mit einem Rückgang der Unternehmensgewinne um 20-30% und einer Kreditverknappung in den nächsten sechs bis neun Monaten, da die Fed die Zinsen weiter anhebt und die Geldpolitik strafft.

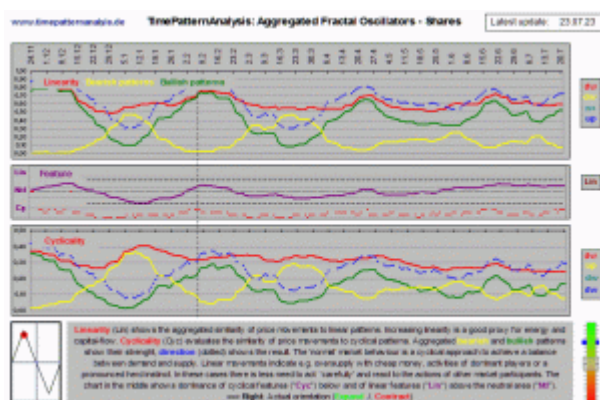
Der S&P 500 hat die Woche bei 4536,34 beschlossen. Der Index notiert mittlerweile rund 200 Punkte über seiner EMA50, sowie noch knapp über einem relativ wichtigen Pegel bei rund 4520. Er ist vor einigen Tagen mit einer Aufwärtslücke über den Endpunkt eines Aufwärtsimpulses aus Ende Mai ausgebrochen.



Das Volumen war am zurückliegenden Freitag leicht erhöht, was nahelegt, dass die Anleger wachsam werden. Die Volumenverteilung kippte zuletzt zwischen Distribution und Akkumulation hin und her. Die Marktbreite wackelt seit Tagen seitwärts dahin. Das Put/Call-Verhältnis bewegt sich weiter in einem sehr bullischen Bereich (siehe [hier!](#)), ob aus kurzfristiger Schwäche nun mehr wird, muss sich noch zeigen.

Der TQual-Indikator ist hichtlich des zuletzt zu beobachtenden Rhythmus von rund 50 Handelstagen überfällig für ein Rollover (siehe [hier!](#)). Auch das deutet darauf hin, dass mittlerweile ziemlich angestrengt versucht wird, den Index hoch zu halten.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis zeigen seit Dezember im Kontext übergeordnet gestiegener Aktienkurse immer tiefere Hochs der bullischen Kursmuster an. Das gilt mit Abstrichen auch für die bärischen Muster. (Das deckt sich mit der sinkenden Volatilität...) Es ist zu erwarten, dass sich dies in Kürze umkehrt mit sinkenden Kursen und deutlich zunehmender Volatilität.



Auch wenn in einer Phase ausgeprägten bullischen Herdentriebs ein genaues Timing schwierig ist, so rechne ich doch damit, dass diese bald zu Ende geht. Als Katalysator könnte die nächste FOMC-Sitzung am 25. und 26. Juli dienen. Ein kleiner Zinsschritt gilt als eingepreist, umso heftiger wird zwischen den



Zeilen gelesen und gehört, wie es weitergeht.