



S&P 500 – starker Wochengewinn

Description

Der S&P 500 steigt stark an und produziert einen Wochengewinn von 5,9%. Die Akteure erwarten ein Ende der Zinssteigerungen der Fed. Der US-Arbeitsmarktbericht für Oktober zeigt Tempoverlust.

NDX und Nasdaq Composite demonstrieren relative Stärke. Gold gibt leicht ab, Silber legt zu. Die Ölpreise verlieren auf Wochensicht deutlich, auch der CRB-Index lässt Federn.

Daten per: 03.11.23		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW44	KW43	KW42	KW41
S&P 500	4.358	5,9%	-2,5%	-2,4%	0,5%
Dow	34.061	5,1%	-2,1%	-1,6%	0,8%
NDX	15.099	6,5%	-2,6%	-2,9%	0,1%
Nasdaq Comp.	13.478	6,6%	-2,6%	-3,2%	-0,2%
DAX	15.189	3,4%	-0,8%	-2,6%	-0,3%
Öl Brent	85,16	-5,5%	-2,4%	1,5%	7,6%
Öl WTI	80,86	-5,1%	-3,4%	0,7%	5,8%
CRB-Rohstoffindex	281,77	-1,2%	-0,3%	0,7%	2,6%
Gold (Dollar)	1.992,60	-0,7%	1,3%	2,5%	5,5%
Silber (Dollar)	23,22	0,5%	-1,1%	3,0%	5,3%

Die US-Renditen sinken deutlich. Die Rendite der 10yr-TNotes notiert so tief wie Ende September. Der Dollar zeigt Schwäche, Euro/Dollar gewinnt. Das Währungspaar Dollar/Yen weiterhin knapp an der Schwelle von 150, Euro/Yen zeigt sich fest.

Daten per: 03.11.23		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW44	KW43	KW42	KW41
Euro/Dollar	1,0728	1,5%	-0,3%	0,8%	-0,8%
Dollar/Yen	149,39	-0,2%	-0,1%	0,2%	0,2%
Euro/Yen	160,25	1,3%	-0,4%	1,0%	-0,5%
Rendite 10yr-TNotes	4,519%	-6,7%	-1,8%	6,5%	-3,7%
Rendite 2yr-TNotes	4,870%	-3,2%	-1,6%	1,2%	-0,6%
Rendite 13wk-TBills	5,404%	-1,1%	0,0%	-0,6%	-0,2%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,46%	-0,30%	-0,22%	-0,28%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-0,89%	-0,62%	-0,54%	-0,87%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,18%	0,18%	0,16%	0,14%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,70%	-0,44%	-0,37%	-0,73%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt um 10,7%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index, gewinnt 7,1%. Der „Technologieindikator“, der



Halbleiterindex SOX, steigt auf Wochensicht ebenfalls um 7,1%.

Die Inversivität der Zinsstruktur nimmt wieder zu. Am langen Ende des Laufzeitenspektrums bleibt die Differenz leicht positiv. Der Spread der 2yr-TNotes zu den eff FFR wird negativer, was als Zeichen gewertet werden kann, dass die Leitzinsen als zu hoch eingeschätzt werden.

Die US-Notenbank beließ am Mittwoch den Zielbereich für den Leitzins zum zweiten Mal in Folge auf dem 22-Jahres-Hoch von 5,25% bis 5,5%. Fed-Chef Powell betonte, dass das Dot-Plot vom September, in dem die Mehrheit der FOMC-Teilnehmer eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr prognostizierte, möglicherweise nicht mehr zutreffend ist.

Er erklärte auch, dass das FOMC noch keine Zinssenkungen erörtert habe, das Hauptaugenmerk liege weiterhin darauf, ob die Zentralbank weitere Zinserhöhungen vornehmen müsse. Powell warnte auch, dass die Anleiherenditen hoch bleiben müssten, um eine weitere Zinserhöhung zu verhindern. Die großen Akteure an den Finanzmärkten aßen den sprichwörtlichen Kuchen und wollen ihn gleichzeitig behalten.

Am Freitag zeigten Daten für Oktober Anzeichen für ein **verlangsamtes Wachstum der US-Arbeitsplätze** und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg um 150.000, was unter den erwarteten 180.000 Stellen liegt. Das ist zum Teil auf die Streiks bei den drei großen Automobilherstellern in Detroit zurückzuführen. Gleichzeitig wurden die Daten für den Vormonat um rund zehn Prozent nach unten korrigiert. Die Arbeitslosenquote stieg auf 3,9%.

Die Zahl der offenen Stellen nahm im September gegenüber dem Vormonat um 56.000 auf 9,55 Millionen zu und erreichte den höchsten Stand seit vier Monaten. Die offenen Stellen legten vor allem in den Bereichen Beherbergung und Gastronomie (+141.000) sowie Kunst, Unterhaltung und Erholung (+39.000) zu.

Die Gewinne des dritten Quartals im S&P 500 werden jetzt mit +5,7% im Jahresvergleich erwartet. Zu Beginn des Oktober lag die Messlatte noch bei +1,6%. Vor einer Woche lag die Erwartung bei 4,3%.

Es kann damit gerechnet werden, dass das Gewinnwachstum des S&P 500 dem rückläufigen jährlichen Umsatzwachstum folgen wird, wodurch hohe Gewinnmultiplikatoren nicht mehr gerechtfertigt sind ([Chartquelle](#)).



Viel deutet darauf hin, dass die Amerikaner angesichts der nach wie vor hohen Energie- und Lebensmittelpreise ihre **Kreditkarten bis zu einem Maximum ausgereizt** haben. Ein weiteres Zeichen dafür, dass die vergleichsweise robusten Wachstumsraten der US-Wirtschaft bald Geschichte sein dürften.

Der **ISM Manufacturing-Index** stürzt im Oktober auf 46,7 ab. Ökonomen hatten erwartet, dass Index für das verarbeitende Gewerbe bei 49,0 verharren würde. Auftragseingang und Auftragsbestand schrumpfen. Der Sub-Index für neue Aufträge geht um 3,7, der für Beschäftigung um 4,4 zurück.

Der tiefe Pessimismus in Verbindung mit steigenden Renditen wich in dieser Woche einem lange nicht mehr gesehenen Optimismus. Man feierte die zukünftige Zinswende samt kommender konjunktureller Schwäche und die vergangenen guten Gewinne gleichzeitig.

Porter Stansberry: Die Geldpolitik wirkt mit erheblicher Verzögerung. Die Auswirkungen steigender Zinssätze machen sich in der Wirtschaft erst zwei bis drei Jahre nach Beginn der Straffung bemerkbar, unabhängig davon, wie aggressiv die Zentralbanker vorgehen.

Diese Verzögerung hat wahrscheinlich mit der Laufzeitstruktur der Schulden zu tun – die meisten Kreditnehmer müssen sich in der Regel nicht sofort zu höheren Zinsen refinanzieren. Außerdem verfügen selbst die schwächsten Kreditnehmer oft über ein gewisses Maß an Eigenkapital oder Ersparnissen, auf die sie zunächst zurückgreifen können.

Ein Blick auf die Finanzgeschichte seit den 1920er Jahren zeigt, dass diese Verzögerung zwischen steigenden Zinssätzen und ihren unvermeidlichen wirtschaftlichen und finanziellen Folgen nicht nur bemerkenswert beständig ist, sondern in der Regel auch länger dauert, als so ziemlich jeder -einschließlich derjenigen, die die Hebel bei der Fed kontrollieren- erwartet.



Zweifelhafte Berühmtheit im „Vergessen“ dieser Verzögerungen hat der ehemalige Fed-Vorsitzende Ben Bernanke erlangt. Er löste 2006 Greenspan als Fed-Chef ab. In einer Rede im März 2007 -fast drei Jahre nach Beginn des seinerzeitigen Zinserhöhungszyklus der Fed- versicherte Bernanke dem US-Kongress, dass die wachsenden Probleme auf dem Subprime-Hypothekenmarkt „eingedämmt“ seien und sich wahrscheinlich nicht auf die „Wirtschaft und die Finanzmärkte im Allgemeinen“ auswirken würden. Es kam zum beinahe-Zusammenbruch des Finanzsystems und anschließend zu gewaltigen Rettungsaktivitäten der Fed.

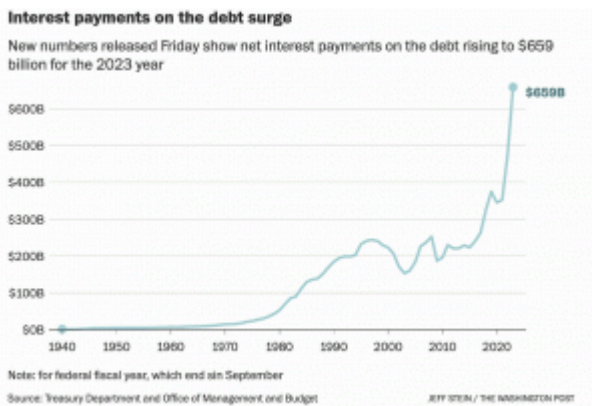
Da die aggressiven Zinserhöhungen der Fed bisher keine nennenswerten Auswirkungen hatten, gehen viele Anleger davon aus, dass es „dieses Mal“ wirklich anders ist... Trotz des wachsenden Optimismus, dass die Fed eine „sanfte Landung“ erreichen wird, zeigt die mehr als 100-jährige Geschichte, dass eine Krise unvermeidlich ist. Und wir nähern uns jetzt dem Zeitpunkt im Konjunkturzyklus -etwa zwei Jahre nach der ersten Zinserhöhung am 17. März 2022-, an dem sie höchstwahrscheinlich beginnen wird.

Wir haben bereits erhebliche Spannungen im Bankensystem erlebt – aber es wird wahrscheinlich noch weitere Störungen geben, so Stansberry. Und wir sehen gerade die ersten Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft ins Wanken gerät. Dazu gehören eine Verlangsamung des Wohnungsbaus, des verarbeitenden Gewerbes und der Unternehmensgewinne, steigende Zahlungsrückstände bei Verbrauchern und eine Schwäche bei Gewerbeimmobilien.

Die verzögerten Folgen der Fed-Politik sind nicht der einzige vorhersehbare Aspekt dieser Zyklen. In jedem der früheren Szenarien hat die Fed ihre Politik aggressiver zurückgenommen, als die Panik einsetzte. Und da diese Krisen unter dem wachsenden Haufen uneinbringlicher Forderungen und Fehlinvestitionen im Laufe der Jahre immer schwerwiegender wurden, flutete die Fed die Wirtschaft jedes Mal mit mehr Liquidität und Anreizen. Das deutet darauf hin, dass die Reaktion der Fed auf die nächste Krise eine der größten und inflationärsten in der Geschichte sein wird. Unvorstellbare Mengen an Geld drucken sind garantiert.

Porter & Co. glaubt, dass der sicherste Weg für Investoren, ihr Vermögen in den kommenden Jahren zu schützen, darin besteht, Sachwerte (insbesondere Gold und Bitcoin) und die weltweit dominierenden, kapitaleffizienten Unternehmen zu besitzen. Die kommende Krise wird auch eine einmalige Gelegenheit zum Vermögensaufbau bieten, um die besten Unternehmen zu Tiefstpreisen zu kaufen – allerdings nur für Anleger, die über das nötige Kapital verfügen, um diese Chance zu nutzen.

Blingbling – die „Schuldenspirale“ der USA: Die Fed hat die Zinsen erhöht, um die Inflation zu bekämpfen. Weil zu den laufend steigenden Staatsausgaben (u.a. Kriegsausgaben von 110 Mrd. Dollar für die Ukraine) auch noch die steigenden Zinszahlungen kommen, braucht die Regierung mehr Geld und muss noch mehr Schulden aufnehmen. Damit die Welt weiterhin US-Staatsanleihen kauft, müssen die Zinsen hoch bleiben. Bleiben die Zinsen hoch, steigen die Zinszahlungen der US-Regierung und so weiter. Bald schon müssen die USA mehr Zinsen bezahlen als der gesamte Verteidigungs-Etat ausmacht.



Hedge Fund Manager Paul Tudor Jones sagte kürzlich zu [CNBC](#): „Wenn die Zinskosten in den USA steigen, gerät man in einen Teufelskreis, in dem höhere Zinssätze zu höheren Finanzierungskosten führen, die wiederum die Ausgabe von Anleihen erhöhen, was wiederum zu höheren Zinssätzen führt, die uns in eine unhaltbare Haushaltslage bringen.“

Eskaliert der Konflikt im Nahen Osten, insbesondere bei Kampfhandlungen in der Straße von Hormuz, dürfte das den Ölpreis in die Höhe treiben. Das schlägt sich dann einige Monate später in der allgemeinen Inflation nieder. Und braucht dann zu ihrer Eindämmung wieder höhere Zinsen und, und, und.

Das US-Finanzministerium hat seine Schätzung der Nettokreditaufnahme für das laufende Quartal auf 776 Mrd. Dollar gesenkt, gegenüber 852 Mrd. Dollar im vorangegangenen Zeitraum. Obwohl die Zielvorgabe unter den Prognosen der Analysten liegt, bedeutet dies immer noch ein Rekordniveau der

Kreditaufnahme für das vierte Quartal. Die Entscheidung dürfte aktuell dazu beigetragen haben, die längerfristigen Renditen zu drücken. Was wiederum Aktionäre beflügelt haben dürfte, zuzugreifen.

In zwanzig der jüngsten 22 Monate befand sich die **Volksrepublik China unter den größten Verkäufern von amerikanischen Vermögenswerten**, hauptsächlich US-Staatsanleihen. Auch das trieb die Renditen hoch (und stützt sie vermutlich weiter).

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 4358,34 geschlossen. Er hat in den beiden zurückliegenden Tagen jeweils eine Aufwärtslücke produziert und notiert jetzt über seiner EMA50 (4317, leicht steigend). Er konnte genau an der Abwärtslinie aus Ende Juli, sowie dem 62er-Retracement des Aufwärtsimpulses aus Mitte März nach oben drehen ([Chartquelle](#)).



Die Marktindikatoren zeigen sich per Saldo nun leicht bullisch. Die Volumenverteilung ist seit 17. Oktober in Akkumulation. Die Marktbreite nach TRIN ist mittlerweile bärisch, die AD-Linie ist neutral. Das Verhältnis zwischen S&P 500 und VIX ist wieder bullisch, das Put/Call-Verhältnis neutral. Der TQUAL-Indikator (Auswertung der viel beachteten Stochastik, RSI und MACD bei verschiedenen großen Aktienindices) hat eine bestätigte Bodenbildung vollzogen.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bullische lineare Merkmale zunehmend, bärische nehmen ab. Aus dieser Sicht spricht einiges dafür, dass die bullische Bewegung anhält.

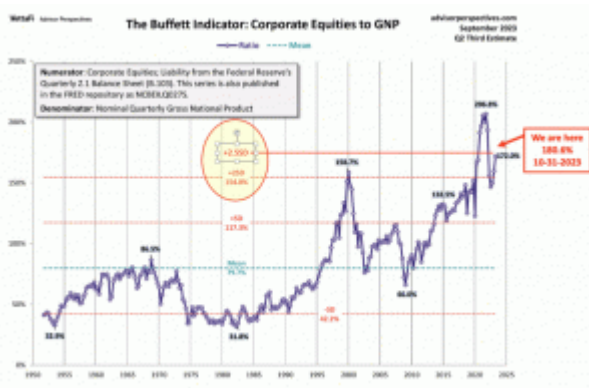
Die Charts der aggregierten Marktindikatoren und der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis werden börsentäglich auf der [Startseite](#) aktualisiert.

Das Aufwärtstempo im S&P 500 wird sich so nicht halten lassen, mit einem Rücksetzer ist zu rechnen. Dessen Mindest-Potenzial reicht bis 4300, hier liegt das 38er-Retracement des Aufwärtsimpulses aus Mitte März, sowie eine Aufwärtlinie aus Mitte Oktober 2022. Wahrscheinlicher ist der Bereich von 4268, hier verläuft die EMA200 und das 38er Retracement des Aufwärtsimpulses vom Wochenanfang. Dessen 50er Retracement liegt bei 4238. Das 62er Retracement kommt auf 4208 – wenn der Index hier hin läuft, wird es für die Bullen kritisch.

Die Oberseite erscheint mir wahrscheinlicher – wie gesagt unter Beachtung des Pegels bei 4208. Eine Jahresendrally hat eine realistische Chance.

Ergänzung

Jeremy Grantham schreibt in „[Entering The Superbubble's Final Act](#)“, Märkte verhalten sich in der meisten Zeit normal. In etwa 12% der Zeit verhalten sie sich irrational, und in etwa 3% der Zeit sind sie in Panik. Woher weiß man, dass man sich in einer solchen Situation befindet? Grantham achtet auf etwas, das er ein 2,5-Sigma-Bewertungsereignis nennt. Das ist eine extreme Überbewertung, ein Beispiel folgend anhand des Buffett-Indikators (2,5-Sigma-Bedingung nahezu erreicht).



Wenn diese Bedingung erfüllt ist, prüft Grantham, ob sich die Anleger rational verhalten. Er argumentiert, dass exzessive Spekulationen, wie z.B. Short Squeezes bei Meme-Aktien und IPO-Hysterien, auf irrationales Handeln hindeuten.

Wenn extreme Überwertungen mit solchen Bedingungen zusammentreffen, kommt es zu einer seltenen Superbubble. Alle bisherigen Superbubbles endeten mit einem Rückgang des Aktienmarktes um mehr als 50%. Das würde den S&P 500 Index auf etwa 2.400 bringen.

Nachtrag

(5.11.23) Sieben Weisheiten vom ultimativen Makro-Guru, Dom Wilson von Goldman Sachs:

1. Die Daten sind schwächer geworden, so dass die Wachstumsverlangsamung, auf die wir gewartet haben, endlich sichtbar geworden ist.
2. Die Ankündigung von Erstattungen war besser als befürchtet.
3. Die BOJ war weniger aggressiv
4. Die Fed hat sich etwas deutlicher zu den Auswirkungen der Verschärfung der finanziellen Bedingungen auf ihre Überlegungen geäußert.
5. Starker Anstieg der Risiken, insbesondere in Bereichen wie VIX und IG CDX, in denen die meisten Risikoprämien enthalten zu sein schienen.
6. Die Positionierung hat eindeutig eine große Rolle bei der Schärfe des Squeeze gespielt.
7. Ein sehr deutlicher Ausbruch über den 200-Tage-MA des SPX wird die Techniker freuen und wahrscheinlich den Fokus wieder auf die Saisonalität lenken.