



S&P 500 – ein frisches Allzeithoch

Description

Der S&P 500 steigt in der dritten Woche in 2024 um weitere 1,2% auf ein Allzeithoch (ATH). NDX und Nasdaq Composite gewinnen deutlich mehr, der NDX produziert ebenfalls ein frisches ATH. Der Dow steigt auf Wochensicht um 0,7% knapp ebenfalls auf ein ATH. Der DAX leichter mit -0,9%.

Die Ölpreise steigen im Wochenvergleich. Auch der CRB-Rohstoffindex legt zu – um 0,4%. Gold und Silber verlieren.

Daten per: 19.01.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW3	KW2	KW1	KW52
S&P 500	4.840	1,2%	1,8%	-1,5%	0,3%
Dow	37.864	0,7%	0,3%	-0,6%	0,8%
NDX	17.314	2,9%	3,2%	-3,1%	0,3%
Nasdaq Comp.	15.311	2,3%	3,1%	-3,2%	0,1%
DAX	16.555	-0,9%	0,7%	-0,9%	0,3%
Öl Brent	78,86	0,6%	-0,6%	1,7%	-2,0%
Öl WTI	73,62	1,2%	-1,5%	2,4%	-1,9%
CRB-Rohstoffindex	265,38	0,4%	-0,6%	0,8%	-1,0%
Gold (Dollar)	2.030	-1,0%	0,2%	-0,9%	0,5%
Silber (Dollar)	22,58	-2,5%	-0,1%	-2,5%	-1,6%

Die US-Renditen steigen auf breiter Front. Der Dollar-Index macht etwas Boden gut, Euro/Dollar mit -0,5%. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen gewinnen die dritte Woche in Folge.

Daten per: 19.01.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW3	KW2	KW1	KW52
Euro/Dollar	1,0898	-0,5%	0,1%	-0,9%	0,2%
Dollar/Yen	148,12	2,2%	0,2%	2,6%	-1,0%
Euro/Yen	161,44	1,7%	0,3%	1,6%	-0,8%
Rendite 10yr-TNotes	4,131%	4,7%	-2,5%	4,3%	-0,4%
Rendite 2yr-TNotes	4,376%	5,8%	-6,1%	3,5%	-1,9%
Rendite 13wk-TBills	5,359%	0,2%	-0,5%	0,4%	-0,5%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,95%	-1,19%	-0,93%	-1,08%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,23%	-1,41%	-1,33%	-1,47%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,20%	0,23%	0,15%	0,16%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-1,03%	-1,17%	-1,18%	-1,32%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt um ein Prozent. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), steigt um 0,8%. Der



„Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, steigt im Einklang mit der relativen Stärke des NDX auf Wochensicht um weitere acht Prozent.

Der Rendite-Spread am langen Ende geht im leicht positiven Bereich etwas zurück. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum nimmt mit $-1,23\%$ ab. Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR verringert sich deutlich. Man ist wieder weniger davon überzeugt, dass die Fed bald beginnt, die US-Leitzinsen zu senken.

Die Zahl der wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sinkt auf ein 16-Monats-Tief. Das **US-Verbrauchersentiment steigt nach vorläufigen Daten im Januar kräftig weiter** an, getrieben von der Erwartung fallender Preise. Der US-Einzelhandelsumsatz ist im Dezember weiter angestiegen und liegt $5,6\%$ über dem Vorjahresniveau. Die US-Produktion ist im Dezember unerwartet angestiegen, wenn auch nur leicht – im Jahresvergleich kommt der Index auf ein Plus von einem Prozent.

Die globalen Aktienmärkte erlebten am Mittwoch einen Ausverkauf. Äußerungen von Vertretern der EZB und der Fed Reserve in dieser Woche sowie ein Anstieg der Inflation im Vereinigten Königreich haben die Erwartung gedämpft, dass die politischen Entscheidungsträger die Zinssätze schnell senken könnten. Insbesondere die Wortmeldung von Fed-Gouverneur Waller verstörte. Er hatte sich Anfang November als Taube in Szene gesetzt und damit zur Rally bei Aktien beigetragen. Jetzt zeigte er sich unerwartet eher als Falke.

Scheint aber so, als hätte dann die **Stimmung der Akteure am US-Aktienmarkt umgeschaltet** hin zur Erwartung eines Goldilocks-Szenarios mit mäßig expansiver Wirtschaft und verhaltener Preisentwicklung. In der kommenden Woche startet die Berichtssaison für das vierte Quartal durch, hier wird sich zeigen, wie real dieses Szenario ist, bzw. wie sehr es die Entwicklung von Umsatz und Gewinn unterstützt. Die Gewinne im S&P 500 werden mit $+4,5\%$ y/y erwartet, zu Jahresbeginn ging man noch von $+5\%$ aus. Die Gewinnentwicklung ist ein nachlaufender Indikator.

Die Investitionsquote der US-Fondsmanager ist von 80% auf 53% gesunken. Auch die US-Privatanleger sind nach AAI-Erhebung mit 40% weniger bullisch, 27% sind jetzt bärisch.

Ich gehe davon aus, dass wir jetzt in eine Phase hoher Volatilität hineinlaufen, in der das bevorzugte Szenario häufiger wechseln wird zwischen Goldilocks und Hoffnung auf baldige Zinswende.

Mish Talk: Ford verliert 36.000 Dollar pro Elektrofahrzeug und stellt die Produktion von Elektro-Lkw ein. Die Nachfrage nach Elektroautos entspricht nicht annähernd den Prognosen, weshalb die Autohersteller ihre Produktion drosseln. Die Befürworter von Elektroautos betonen gerne den sprunghaften Anstieg der Nachfrage um 55% . Man kann es auch anders sehen: Ford hat von 15.000 Lkw auf 24.000 Elektro-Lkws zugelegt. Insgesamt hat das Unternehmen im zurückliegenden Jahr 750.000 Lkws verkauft. Das ist ungefähr eine Steigerung des Anteils von zwei auf drei Prozent.

Eine Verbraucher-Umfrage im November hat ergeben, dass neue Elektroautos 79% mehr Probleme haben als Autos mit Verbrennungsmotor. Abgesehen davon sind Elektroautos einfach großartig, vor allem für diejenigen, die selten Auto und nicht weit fahren, sowie gerne Bücher lesen, während sie im Winter stundenlang darauf warten, bis ihr Auto geladen ist. Nur noch sechs Prozent wollen in den USA ein Elektroauto als ihr nächstes Fahrzeug, [67% wollen einen Verbrennungsmotor](#). Im zurückliegenden Jahr waren es 58% .

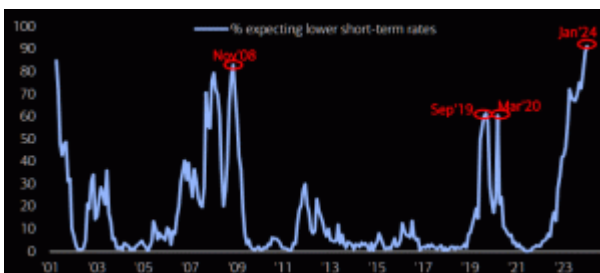
Branchenverbände, die kommunale Anleihemärkte vertreten, darunter die SIFMA, haben die Regulierungsbehörden in einem Schreiben dringend aufgefordert, den **Basel-III-Vorschlag** zu stoppen oder zu überarbeiten, da er ihrer Meinung nach die Marktstabilität gefährdet. Neben der Erhöhung der Kapitalanforderungen werde der Vorschlag ernsthafte Auswirkungen auf die Preisentwicklung haben. „Die

Umsetzung der vorgeschlagenen Regeln würde die Kosten für Finanzinstitute erhöhen, die Kredite an Emittenten von Kommunalobligationen vergeben, sowie für diejenigen, die Kommunalobligationen zeichnen und in ihrem Bestand halten, und sie würden Market Maker abschrecken, was zu höheren Kreditkosten und geringerer Liquidität und Stabilität auf dem Markt für Kommunalobligationen führen würde", heißt es.

Die **Rezessionsängste im Vereinigten Königreich** wurden durch die jüngsten Daten zu den Einzelhandelsumsätzen noch verstärkt, die im Dezember den stärksten Rückgang seit Januar 2021 verzeichneten. Das Volumen der Verkäufe in Geschäften und online sank um 3,2% für den Monat, sagte das britische Amt für nationale Statistiken, mit einem Umsatzrückgang von 0,9% für das Quartal.

Der **Hang Seng China Enterprises Index** ist in diesem Monat bisher um rund 11% gefallen, während der Referenzindex CSI 300 im Zuge des anhaltenden Ausverkaufs an den chinesischen Aktienmärkten um mehr als 5% gesunken ist. Internationale Anleger haben die Erwartungen zurückgeschraubt, dass Peking eingreifen wird, um den Aktienmarkt anzukurbeln, nachdem Premierminister Li Qiang in seiner Rede keine Maßnahmen zur Stimulierung der Finanzmärkte erwähnt hat.

Die BofA schreibt: „FMS-Anleger waren noch **nie so optimistisch in Bezug auf die kurzfristigen Zinssätze** wie im Januar 24 (die Daten reichen bis April 01 zurück) ... 91% erwarten, dass die kurzfristigen Zinssätze in den nächsten 12 Monaten sinken werden, gegenüber 87% im Dezember 23." ([Chartquelle](#))



Bemerkenswert finde ich den zeitlichen Zusammenhang mit wichtigen Punkten in der Entwicklung der Aktienkurse.

Die Positionierung der "Non-Dealer" in US-Aktien-Futures ist auf einem extrem hohen Niveau, so hoch wie seit 2009 nicht ([Chartquelle](#)).



Financial Sense: Die US-Verbraucher wurden in den zurückliegenden 24 Monaten durch die hohe Inflation in allen Bereichen getroffen. Der größte Teil der Konjunkturpakete ist bereits ausgegeben, und die Überschüsse aus der Pandemie sind verschwunden. Die Verbraucher verschulden sich jetzt, um die wichtigsten Lebenshaltungskosten zu bezahlen. Die Verschuldung beläuft sich auf schwindelerregende

17,29 Bill. Dollar, ein Anstieg um 923 Mrd. Dollar im Jahr 2023. Hypotheken machen mit 63% den größten Anteil aus.

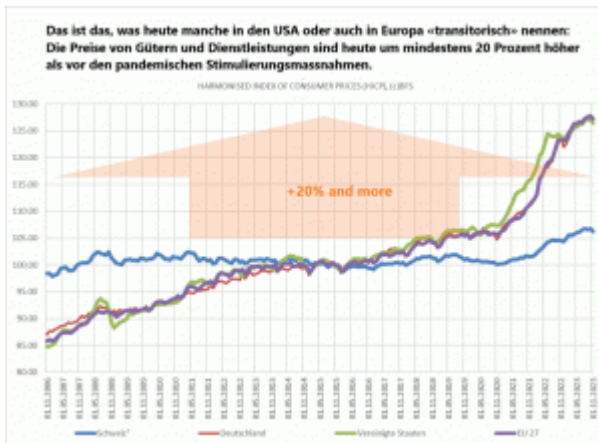
Angesichts der steigenden Renditen für Staatsanleihen mussten die Banken hauptsächlich in 2023 einen Abfluss von 800 Mrd. Dollar verzeichnen, weil die Verbraucher ihr Bargeld in höher rentierliche Geldmarktfonds oder Staatsanleihen investierten. Banken stützen ihre Kreditvergabe auf Einlagen. Wenn die Einlagen zurückgehen, verringert sich die Basis, die für die Kreditvergabe genutzt werden kann. Laut der jüngsten Umfrage der Fed zu den Kreditvergabepraktiken der Banken haben die Banken insgesamt eine Verschärfung der Standards für die meisten Kreditkategorien gemeldet, die von einer Verschärfung um 51% bei Wohnhypotheken bis zu 40-43% bei gewerblichen und industriellen Krediten reicht. Als Gründe für die eingeschränkte Kreditvergabe werden steigende Zinssätze, Inflation und wirtschaftliche Unsicherheit genannt.

In diesem Spannungsfeld bewegt sich die US-Wirtschaft jetzt: Damit die Verbraucher ihre Ausgaben aufrechterhalten können, muss die Inflation zurückgehen und die Löhne müssen steigen, damit das Ausgabentempo eine wachsende Wirtschaft unterstützt. Eine restriktive Kreditvergabe führt zu einer geringeren Wirtschaftstätigkeit, die Umsetzung der Basel-III-Pläne würde in dieselbe Richtung wirken. Der US-Konsum trägt zu rund 70% zur BIP-Entwicklung bei. Diese Aussichten untermauern mittelfristig ein Goldilocks-Szenario eher nicht.

Blickt man auf die **Entwicklung der Geldmenge M2** in den USA, so verwundert es zunächst nicht, dass die Inflation nachlässt – sie ist bekanntlich immer und zuerst die Quelle für steigende Preise. Andererseits legt die Entwicklung nahe, dass die Fed die Geldmenge bald eher wieder steigen lässt. Da die Inflation trotz der kontraktiven Geldmenge immer noch deutlich über dem 2%-Ziel liegt, dürften sich die Aussichten auf weiter markant abebbende Inflation damit eher eintrüben. Insofern bahnt sich für die Verbraucher eine negative Überraschung an, sie erwarten deutlich sinkende Preise, was ihre Stimmung zuletzt angehoben hat (siehe Verbrauchersentiment oben!).



Und hier die „transitorische“ Preiserhöhung ([Chartquelle](#)):



Howard Lutnick, CEO von Cantor Fitzgerald: „Ich denke, was passieren wird, ist, dass der Verkauf von Krediten, über den niemand spricht, ein riesiges Geschäft werden wird. Denn wenn die Hypotheken für gewerblich genutzte Gebäude eine Billion betragen und in den nächsten zweieinhalb Jahren zu diesen hohen Zinssätzen fällig werden, wird man keine Erlöse erzielen können. Das heißt, wenn Sie ein 120-Millionen-Dollar-Darlehen für ein Gebäude haben und jemand sagt: 'Ich gebe Ihnen 90 Millionen Dollar zu einem viel höheren Zinssatz', dann werfen Sie die Schlüssel zurück zu den Kreditgebern... Die Eigenkapitalraten für Immobilien werden in Schwierigkeiten geraten."

Das wird sich auf die Liquidität des Wirtschaftssystems auswirken, die Banken beeinträchtigen, die Kreditzinsen in die Höhe treiben, die Kreditkonditionen verschärfen und den Zugang zu Kapital erschweren. Und all dies wird sich auf alles andere in der Wirtschaft auswirken. Das ist kein Pappentier.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 4839,81 geschlossen und ein frisches Allzeithoch produziert. Vor zwei Jahren wurde intraday der Rekordstand von 4819 erreicht, bevor es abwärts ging. ([Chartquelle](#)).



Auf der Oberseite herrscht uncharted Gelände, auf der Unterseite liegt bei rund 4800 eine leichte statische Unterstützung, eine stabilere folgt bei 4700. Bei 4600 (Hoch aus Ende Juli) liegt ein stärkerer Support. Die EMA50 notiert bei etwa 4650, steigend. Darunter liegt bei rund 4560 das 38er Retracement des Impulses von November bis jetzt.

Die **Marktindikatoren zeigen sich per Saldo im Wochenvergleich mit 14:29 leicht bärisch**. Das Verhältnis von SPX zu VIX ist bullisch hoch, tendiert seitwärts. Der TQUAL-Indikator (Auswertung der viel beachteten technischen Indikatoren Stochastik, RSI und MACD bei verschiedenen großen internationalen Aktienindices) zeigt auf neutralem Niveau eine bestätigte bärische Tendenz.

Die Marktbreite nach TRIN war am zurückliegenden Mittwoch mit 2,08 so stark bärisch, das eine Gegenbewegung fast zwingend war. Die kann durchaus noch weiter gehen, bis die stark überverkaufte Situation bereinigt ist. Zugleich befindet sich die Volumenverteilung zwar weiter in Distribution, jedoch nun



mit Anzeichen von Überdehnung.

Der VIX, Angstmesser an Wall Street, notiert wieder unter seiner EMA50 noch etwas über 12,75, einem Pegel, der zuletzt und dann auch zwischen November 2019 und Januar 2020 unterschritten wurde. Mittlerweile liegt die reale Volatilität klar über der impliziten, was zur Unsicherheit beiträgt.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen mehrheitlich zyklische Eigenschaften mit der Möglichkeit, dass eine expansive Bewegung anhalten könnte. Die Prognose des S&P 500 zeigt aufwärts.

Die technischen Rahmenbedingungen sind fragil. Kurzfristig könnten die Bullen noch etwas weiter punkten – allerdings vor dem Hintergrund deutlicher Stimmungsschwankungen, getragen durch Hoffnung auf eine rasche Zinswende einerseits, sowie die Orientierung auf ein Goldilocks-Szenario andererseits. Beide Ausblicke können als Argument für steigende, wie fallende Kurs dienen. Das ist üblicherweise ein Kontext, in dem es rasch zu einem technischen Betriebsunfall kommen kann.