



S&P 500 – die Bullen kann nichts erschüttern

Description

Der S&P 500 steigt auf Wochensicht um weitere 1,4%. NDX und Nasdaq Composite gewinnen etwas weniger. Der Dow legt um weitere 1,4% zu. Mit Ausnahme des Nasdaq Composite markieren die Indices im Wochenverlauf weitere Allzeithochs. Der DAX knapp behauptet mit -0,3%.

Die Ölpreise fallen im Wochenvergleich stark. Auch der CRB-Rohstoffindex verliert 2,1%. Gold gewinnt 1,0%, Silber dazu divergent unter Druck mit -0,6%.

Daten per: 02.02.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW5	KW4	KW3	KW2
S&P 500	4.959	1,4%	1,1%	1,2%	1,8%
Dow	38.654	1,4%	0,6%	0,7%	0,3%
NDX	17.643	1,3%	0,6%	2,9%	3,2%
Nasdaq Comp.	15.629	1,1%	0,9%	2,3%	3,1%
DAX	16.918	-0,3%	2,5%	-0,9%	0,7%
Öl Brent	77,20	-7,8%	6,2%	0,6%	-0,6%
Öl WTI	72,15	-7,7%	6,2%	1,2%	-1,5%
CRB-Rohstoffindex	267,74	-2,1%	3,1%	0,4%	-0,6%
Gold (Dollar)	2.038	1,0%	-0,5%	-1,0%	0,2%
Silber (Dollar)	22,67	-0,6%	1,0%	-2,5%	-0,1%

Die US-Renditen zeigen sich uneinheitlich. Die der 10yr-TNotes verliert auf Wochensicht 2,9%, die der 2yr-TNotes legt um 0,7% zu, die der 13wk-TBills gut behauptet mit +0,3%. Der Dollar-Index macht weiteren Boden gut, Euro/Dollar mit -0,6%. Das Währungspaar Dollar/Yen kaum verändert, Euro/Yen -0,5%.

Daten per: 02.02.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW5	KW4	KW3	KW2
Euro/Dollar	1,0787	-0,6%	-0,4%	-0,5%	0,1%
Dollar/Yen	148,36	0,1%	0,0%	2,2%	0,2%
Euro/Yen	160,09	-0,5%	-0,4%	1,7%	0,3%
Rendite 10yr-TNotes	4,023%	-2,9%	0,3%	4,7%	-2,5%
Rendite 2yr-TNotes	4,366%	0,7%	-0,9%	5,8%	-6,1%
Rendite 13wk-TBills	5,370%	0,3%	-0,1%	0,2%	-0,5%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,96%	-0,99%	-0,95%	-1,19%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,35%	-1,21%	-1,23%	-1,41%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,20%	0,23%	0,20%	0,23%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-1,15%	-0,98%	-1,03%	-1,17%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken fällt auf Wochensicht um

7,2%. Das Chartbild sieht ungünstig aus. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), sinkt um 0,6%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX erneut knapp behauptet bei -0,1%.

Der Rendite-Spread am langen Ende sinkt im leicht positiven Bereich. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum weitet sich deutlich aus. Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR verringert sich leicht. Die Erwartungen einer baldigen Leitzins-Senkung scheinen etwas abzunehmen.

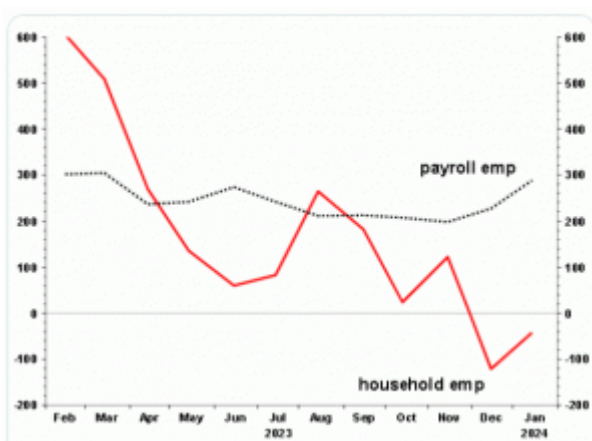
Die Fed hat am Mittwoch mit der **Verkündung ihres FOMC-Ergebnisses** der Hoffnung auf eine schnelle Zinswende eine Absage erteilt. Man brauche erst noch mehr Vertrauen, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung zwei Prozent bewegt, heißt es. Eine Zinssenkung im März ist nicht das Basisszenario. Fed-Chef Powell glaubt zwar nicht, dass die Inflation wieder ansteigen wird, räumt aber ein, dass dies durchaus möglich ist. Der Arbeitsmarkt sei gut, die Arbeitslosigkeit liege in der längsten Phase in 50 Jahren unter 4,0 Prozent.

Weniger Beachtung fand, dass die Bemerkung, das US-Bankensystem sei gesund und solide, aus der Erklärung des FOMC der Fed gestrichen wurde (siehe [hier!](#)). Das könnte in Zusammenhang mit der heraufziehenden Krise bei Geschäftsimmobilien stehen (Commercial Real Estate – CRE). Siehe weiter unten!

Der **ISM-Index** des verarbeitenden Gewerbes ist im Januar angestiegen – er liegt mit 49,10 noch knapp im Kontraktionsbereich. Bemerkenswert ist der Sub-Index für neue Aufträge – er steigt deutlich an. Ähnliches gilt auch den Subindex der Produktion.

Der **Arbeitsmarkt zeigt sich im Januar überraschend robust**. Die Zahl der neuen Stellen (nonfarm) liegt weit über den Erwartungen, auch für Dezember wurde sie stark aufwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote verharrt bei 3,7%. Aber: Die Zahl der Beschäftigten ist seit Mai 2022 um 5,77 Millionen gestiegen, die der Vollzeitbeschäftigten jedoch nur um 457.000.

[Albert Edwards schreibt](#), der Arbeitsmarktbericht wird albern. Über drei Monate gemittelt hat der „Establishment NFP“ einen Zuwachs von 289.000 Jobs ergeben, die „Household Survey“ kommt auf -43.000. Was stimmt? Wahrscheinlich ist beides falsch...

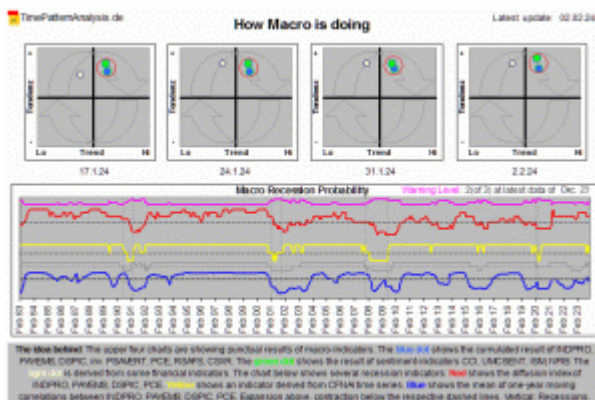


Die **Löhne** liegen je nach Aggregat im Januar 4,5%, bzw. 4,8% höher als vor einem Jahr. Es war im Monatsvergleich nur eine minimale Steigerung auf 4,1% erwartet worden. Die Löhne hatten sich zu Beginn der Inflationbewegung unterproportional entwickelt, jetzt steigen sie stärker als dem Inflationswert entspricht. Dass die Inflation zügig weiter sinkt, ist keineswegs ausgemacht...

Das **US-Verbrauchersentiment** steigt im Januar wiederum deutlich an – im Dezember und Januar zusammengenommen um fast 18 Punkte auf 79 Zähler.

Das **Gesamtbild ist geprägt vom Optimismus der Verbraucher** – die Inflationserwartungen sinken, die Löhne steigen. Also steigt die Konsumlaune, also steigt der Auftragseingang der Industrie und die Produktion wird hoch gefahren.

Der folgende Chart zeigt die robuste Verfassung der US-Wirtschaft in den oberen (punktuellen) Charts. Allerdings nehmen die Reibungsverluste innerhalb der Volkswirtschaft zu, die Auswertung der Zeitreihe des Chicago National Activity Index (CFNAI) zeigt ebenfalls Risse. Das lässt die Rezessionswahrscheinlichkeit nach Makrodaten ansteigen (auf zwei von drei).



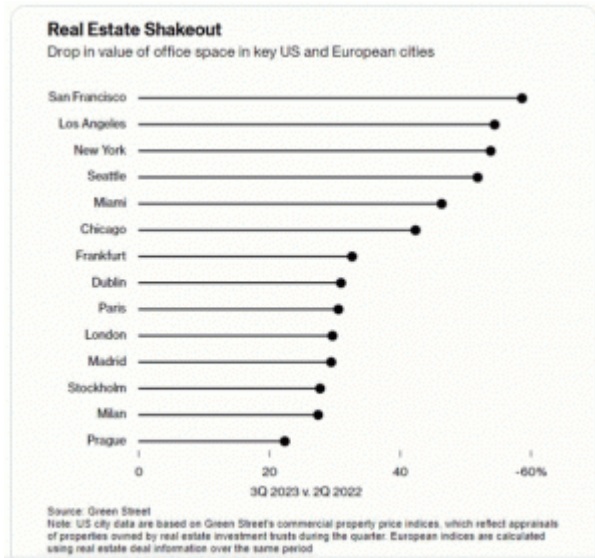
Im Hintergrund „lauert“ weiter die seit August 2022 aktive Rezessionswarnung, die aus verschiedenen Merkmalen der Zinsstruktur generiert wird.

Ganz blauäugig sollte man nicht durch die Gegend laufen. In der zurückliegenden Woche meldete u.a. eine regionale Bank in New York schlechte Zahlen, der Kurs der New York Community Bancorp stürzte zeitweilig um mehr als 40% ab. Das Unternehmen hat Probleme in seinem Gewerbeimmobilienbuch (siehe [hier!](#)).

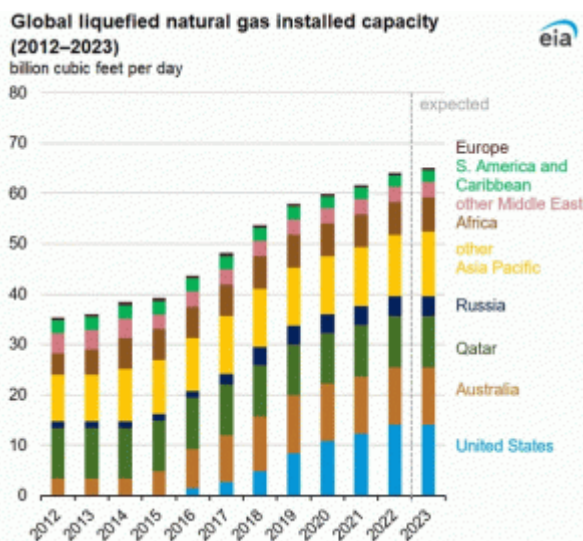
Die Preise an den amerikanischen CRE-Märkten (Commercial Real Estate) sinken und wirken sich nun auch auf die damit verbundenen Anleihekonstrukte aus. In diesem Zusammenhang hat die japanische Aozora Bank Abschreibungen auf in den USA begebene CRE-Kredite um mehr als 50% bekannt gegeben. Insgesamt 21 der vergebenen Kredite in einem Umfang von 719 Mio. Dollar werden aktuell nicht mehr bedient. Das Institut erhöht gleichzeitig die Rückstellungen für Kreditausfälle bei amerikanischen CREs von zuvor neun auf jetzt 18,8%. Die in den USA durch die Aozora Bank vergebenen CRE-Darlehen beläuft sich auf knapp sieben Prozent ihres Kreditportfolios. Die Bank zählt zu den zwanzig größten Instituten des Landes. Sie meldet einen Quartalsverlust in Höhe von fast zweihundert Mio. Dollar.

Die Deutsche Bank teilte mit, dass sie die Risikovorsorge für ihre US-Kommerzkredite gegenüber dem vierten Quartal 2022 fast verfünffacht hat, auf 123 Mio. Euro (133 Mio. Dollar). – Siehe zu dem [CRE-Thema auch hier!](#)

Hier wird der [Wertverlust für Geschäfts-Immobilien](#) in ausgewählten amerikanischen und europäischen Ländern dargestellt.



Wie die USA Deutschland von amerikanischem Flüssiggas abhängig machten, und jetzt den Hahn zudrehen: Präsident Biden hat vergangene Woche ein Genehmigungs-Moratorium für neue und die Erweiterung bestehender LNG-Anlagen verkündet. Man müsse erst die Klimaverträglichkeit ergründen, heißt es. Aha! Die USA wählen in ein paar Monaten, da sollen potenzielle Wähler wohl nicht verärgert werden. Die USA sind mittlerweile der weltweit größte Produzent fossiler Energiestoffe. Möglich gemacht hat dies die Fracking-Technik ab Mitte der Zwei-Nuller Jahre. Den USA bescherte dies einen einzigartigen Wirtschaftsboom, der gleichzeitig die Macht der OPEC+ brach – Beispiel LNG-Gas ([Chartquelle](#))



Wie sagte der verstorbene Henry Kissinger sinngemäß – Amerikas Freund zu sein, ist tödlich.

Porter & Co. schreibt dazu: Sie [Biden & Co.] vergessen, dass wir reichlich heimisches Erdgas haben, dass wir die Mittel haben, es zu fördern und zu transportieren, und dass die Verbraucher es billig und nützlich finden. Stattdessen -so Onkel Sam- sollten wir unsere Pipelines stilllegen, den Bau neuer LNG-Exportterminals vergessen und einfach minderwertigen, teuren Brennstoff aus anderen Ländern einführen. Praktisch gesprochen wird uns die Ankündigung der Biden-Regierung anfällig für höhere Energiekosten machen, mit einer fortgesetzten Abhängigkeit von Energieimporten aus unzuverlässigen Ländern und -interessanterweise- größeren Umweltproblemen.

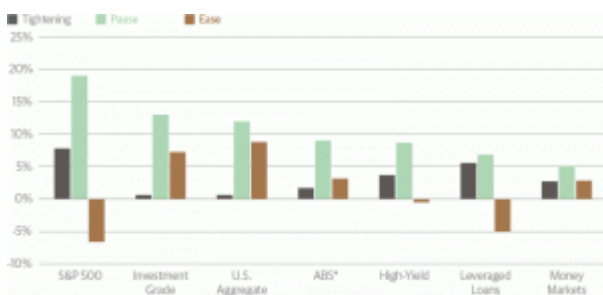
Das US-Finanzministerium veranstaltet im April die größte Anleiheauktion aller Zeiten und hat für die

nächsten drei Monate Rekordauktionen für 2- und 5-jährige Anleihen angekündigt. Das Finanzministerium erwartet in den dann kommenden Quartalen keine weitere Erhöhung der Auktionsvolumina und plant, bei der Ankündigung der Rückzahlung im Mai einen Termin für ein Rückkaufprogramm festzulegen.

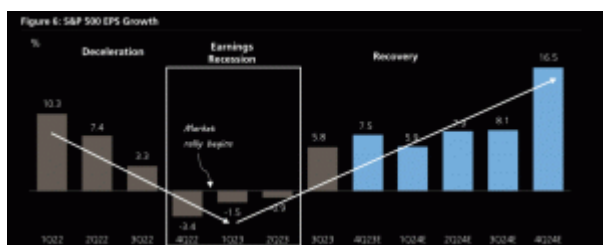
Bisher haben knapp 30% der Firmen **Zahlen für das vierte Quartal 2023** veröffentlicht. Wie verläuft die gegenwärtige Berichtssaison? Nach Zahlen von LSEG haben die Unternehmen im S&P 500 ihre Gewinne im Jahresvergleich um 5,5% gesteigert. Dies war auch zu Jahresbeginn so geschätzt worden. FactSet kommt hingegen zum Ergebnis, dass die Gewinne um 1,4% zurückgegangen sind. Die Gewinnrendite wird aktuell bei 3,72% gesehen, das KGV entsprechend bei 26,91, nach [Shiller-CAPE](#) (zyklisch adjustiert) ergibt sich ein Wert von 33,37.

BlackRock hat seinen Ausblick für US-Aktien von „neutral“ auf „übergewichten“ angehoben und prognostiziert für den S&P 500 in den nächsten sechs bis zwölf Monaten eine Aufwärtsdynamik, da die Inflation und die Zinssätze sinken. „Die Märkte rechnen mit einer weichen wirtschaftlichen Landung, bei der die Inflation auf 2% fällt, ohne dass es zu einer Rezession kommt“, schreiben die Strategen. „Da die Märkte dazu neigen, sich jeweils auf ein Thema zu konzentrieren, kann dieses Narrativ die Rallye über unseren taktischen Horizont hinaus unterstützen und es ihr ermöglichen, sich über die Technologiebranche hinaus auszudehnen.“

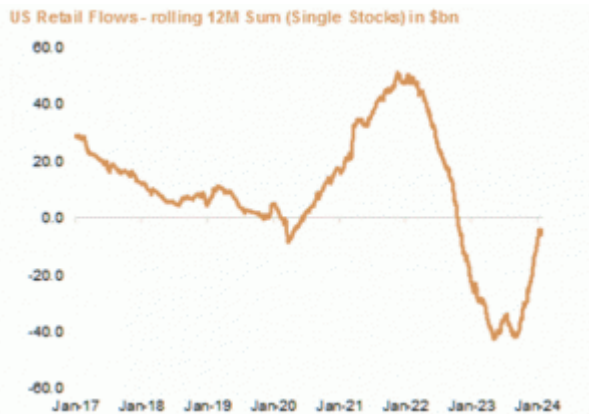
[Guggenheim Investments](#): Wenn die Fed den Leitzins als Reaktion auf die Wirtschaftslage anhebt oder senkt -oder ihn in der Warteschleife lässt-, fällt die Performance je nach Sektor unterschiedlich aus. **Es gibt bestimmte Zeitpunkte im Konjunkturzyklus, an denen die Performanceunterschiede recht deutlich ausfallen können.** Wenn die Wirtschaft zu überhitzen beginnt und die Fed mit einer Anhebung des Leitzinses reagiert, entwickeln sich risikoreiche Anlagen wie Aktien und Kredite unterhalb der Investment-Grade-Kategorie am besten. Wenn die Fed dagegen die Zinsen senkt, um einer Konjunkturabschwächung entgegenzuwirken, erzielen Anleihen mit längerer Laufzeit und höherer Qualität in der Regel eine bessere Performance. Die meisten Sektoren entwickeln sich gut, wenn die Fed die Zinsen weder erhöht noch senkt, sondern eine Pause einlegt und ihren nächsten Schritt überlegt.



Das „V“: Wenn man es so betrachtet, macht die Marktentwicklung der letzten beiden Jahre sehr viel Sinn. Und man würde für den Rest des Jahres bullisch bleiben ([Chartquelle](#)).



Die Darstellung des Flusses bei Kleinanleger-Portfolios in Einzelaktien unterlegt dieses Bild ([Chartquelle](#)).



Die Investitionsquote der US-Fondsmanager ist geringfügig auf 87% angestiegen. Die Bulle/Bär-Differenz der Privatanleger beträgt 25%. Auf 49% Bullen kommen 24% Bären.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 4958,61 geschlossen und ein frisches Allzeithoch produziert. Er hat am zurückliegenden Freitag den Aufwärtskanal aus Jahresbeginn durchgemessen, nachdem er am Tag davor in diesen zurückgekehrt war nach der „Fed-Enttäuschung“ vom Mittwoch ([Chartquelle](#)).



Auf der Oberseite herrscht unchartiertes Gelände, auf der Unterseite kommen bei rund 4850 und 4800 statische Supports ins Spiel. Ein stabilerer folgt bei 4700. Darüber verläuft die EMA50 (4730, steigend). Bei 4600 (Hoch aus Ende Juli) liegt ein stärkerer Support, das 38er-Retracement des Aufwärtsimpulses aus November (falls der Impuls jetzt endet) notiert bei 4650.

Die **Marktindikatoren zeigen sich per Saldo im Wochenvergleich mit 29:14 leicht bullisch**. Das Verhältnis von SPX zu VIX ist hoch, tendiert abwärts, ist technisch instabil, zeigt Greed (Gier). Die Volumenverteilung läuft in überdehnter Distribution, die Marktbreite nach TRIN dürfte in deutlich überverkauftem Bereich nun einen Boden finden. Von dieser Seite würde ein kommender Aufwärtsimpuls unterstützt.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen mehrheitlich zyklische Eigenschaften und weiterhin mit der Möglichkeit, dass die expansive Bewegung anhält.

Die Rendite der Ramsch-Anleihen markiert zusammen mit dem Höhenflug des S&P 500 keine neuen Tiefs, sondern tritt mehr oder weniger auf der Stelle. Sie notiert mit 3,56% deutlich über dem jüngsten Tief zum Jahresende 2023 (3,34%). Das Warnzeichen passt nicht so gut in das übrige Bild...

Die Charts der aggregierten Marktindikatoren, der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis, sowie der Rendite der Ramsch-Anleihen werden börsentäglich auf der Startseite aktualisiert.

Der S&P 500 ist stark überkauft. Kann sein, dass er zunächst eine Unterstützung aufsucht, vorzugsweise

die Linie, die die Unterseite des Kanals aus der Jahreswende bildet. Oder einen der Supportpegel darunter (siehe oben!). Übergeordnet dürften die Bullen wohl noch am Drücker bleiben, 5100 sind nicht aus der Welt. Es schadet aber nicht, die Entwicklung bei Gewerbeimmobilien im Auge zu behalten.

Ergänzung

Cup-and-Handle-Formation?

