S&P 500 – 5.000, und weiter?

Description

Der S&P 500 sinkt auf Wochensicht erstmals wieder um 0,4%. NDX und Nasdaq Composite verlieren stärker. Der Dow knapp behauptet. Der S&P 500 und der Dow haben im Wochenverlauf knapp neue Allzeithochs gebildet. Der DAX steigt um 1,1% und beschließt die Woche auf einem Allzeithoch.

Der Nikkei strebt auf sein Allzeithoch bei 38.916 vom 29. Dezember 1989 zu, es fehlen weniger als 450 Punkte. Was wird da gefeiert? Dass die japanische Wirtschaft in die Rezession abgerutscht ist?

Die Ölpreise steigen im Wochenvergleich unterschiedlich stark an. Der CRB-Rohstoffindex gibt 0,6% ab. Gold sinkt um 0,5%, Silber steigt um 3,5%.

Daten per:	16.02.24	Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW7	KW6	KW5	KW4
S&P 500	5.006	-0,4%	1,4%	1,4%	1,1%
Dow	38.628	-0,1%	0,0%	1,4%	0,6%
NDX	17.686	-1,5%	1,8%	1,3%	0,6%
Nasdaq Comp.	15.776	-1,3%	2,3%	1,1%	0,9%
DAX	17.117	1,1%	0,1%	-0,3%	2,5%
Öl Brent	83,27	1,6%	6,1%	-7,8%	6,2%
Ol WTI	79,12	3,3%	6,1%	-7,7%	6,2%
CRB-Rohstoffindex	272,59	-0,6%	2,5%	-2,1%	3,1%
Gold (Dollar)	2.013	-0,5%	-0,7%	1,0%	-0,5%
Silber (Dollar)	23,40	3,5%	-0,3%	-0,6%	1,0%

Die US-Renditen gewinnen am längeren Ende weiter. Die der 10yr-TNotes steigt auf Wochensicht um 2,8%, die der 2yr-TNotes legt um 3,5% zu, die der 13wk-TBills knapp behauptet mit -0,2%. Der Dollar-Index flach, Euro/Dollar ebenfalls. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen verbessern sich um 0,6%, bzw. 0,5%.

Daten per:	16.02.24	Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW7	KW6	KW5	KW4
Euro/Dollar	1,0778	-0,1%	0,0%	-0,6%	-0,4%
Dollar/Yen	150,22	0,6%	0,6%	0,1%	0,0%
Euro/Yen	161,89	0,5%	0,6%	-0,5%	-0,4%
Rendite 10yr-TNotes	4,284%	2,8%	3,6%	-2,9%	0,3%
Rendite 2yr-TNotes	4,639%	3,5%	2,7%	0,7%	-0,9%
Rendite 13wk-TBills	5,371%	-0,2%	0,2%	0,3%	-0,1%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,69%	-0,85%	-0,96%	-0,99%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,09%	-1,22%	-1,35%	-1,21%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,15%	0,21%	0,20%	0,23%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,94%	-1,01%	-1,15%	-0,98%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um 1,4%. Die Gegenbewegung läuft vermutlich aus. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), verliert 3,6%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX gibt 0,9% ab.

Der Rendite-Spread am langen Ende verringert sich im leicht positiven Bereich. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum wird kleiner. Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt weiterhin klar ab – die Erwartungen hinsichtlich einer baldigen Leitzins-Senkung gehen offenbar weiter zurück.

Die Rally an den US-Aktienmärkten verliert Tempo, der S&P 500 erreichte zwar im Wochenverlauf noch knapp ein weiteres Rekordhoch, touchierte aber am Freitag intraday die Marke von 5.000 Punkten. Der NDX schloss am Donnerstag bemüht gekauft eine Abwärtslücke, am Freitag versagten seine Kräfte. Der Dow schob sich am Freitag intraday noch knapp über sein Allzeithoch, aber auch hier fehlten dann die Anschlusskäufe. Dass DAX und Nikkei besondere Stärke zeigten im Kontext einer jeweils schwachen wirtschaftlichen Entwicklung, das muss man nicht verstehen.

Der US-CPI ist im Januar weiter angestiegen, die Inflation kommt auf 3,1%. Erwartet wurden 2,9%. Ohne Nahrung und Energie stieg die Inflation auf 3,9%, erwartet wurden 3,7%. Die Mieten sind nun 29 Monate in Folge um mindestens 0,4% angestiegen, „Shelter“, eine breitere Kategorie bei den Kosten für Unterkunft, nahm im Monatsvergleich um 0,6% zu. Die Preise für Nahrungsmittel stiegen um 0,4%. Die Preise für Energie sanken um 0,9%, das verhinderte eine desaströse Inflationsmeldung. Der US-Einzelhandelsumsatz ist im Januar um 0,8% geschrumpft, deutlich mehr als erwartet. Zusätzlich gab es für Dezember eine Abwärtsrevision.

US-Aktien reagierten auf die CPI-Meldung geschockt, S&P 500 und NDX rissen Abwärtslücken. Die wurden zwar geschlossen, aber danach ging es nicht mehr weiter. Mag sein, dass sich niemand aus dem Fenster legen wollte – am kommenden Montag sind die US-Börsen wegen eines Feiertags geschlossen.

Es ist das alte Thema – die Rally wird nur von wenigen Aktien getragen. Mittlerweile ist es extrem. Der folgende Chart zeigt, welchen Einfluss die fünf nach Marktkapitalisierung größten Aktien im S&P 500 über die zurückliegenden Jahrzehnte haben. Das historische Maximum von 25% ist aktuell erreicht, man muss bis zum Beginn der 1970er Jahre zurückgehen, um einen Vergleich zu finden. Die fünf größten Aktien waren damals IBM, AT&T, GM, Eastman Kodak und Exxon, aktuell sind es Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon und Nvidia.

Jeffrey Gundlach ist der Ansicht, dass die Zinssätze im großen Bild die Talsohle erreicht haben und wahrscheinlich steigen werden, was zu erhöhter Volatilität und zu Problemen für Unternehmen mit hoher Verschuldung führen dürfte. Die realen Zinssätze bewegten sich in der Vergangenheit in einem langfristigen Trend, mit Zyklen von etwa 40 Jahren Dauer. Hohe einstellige Renditen für die 10-jährige Anleihe sind wahrscheinlich.

Gundlach prognostiziert eine 75%ige Wahrscheinlichkeit für eine Rezession im Jahr 2024. Daher dürfte der Leitzins erst einmal noch weiter sinken.

Derzeit liegt die Arbeitslosigkeit unter 4%, und dennoch ist das Budgetdefizit aufgrund höherer Zinssätze gestiegen. In den nächsten drei bis sechs Monaten werden nach Gundlach 1,7 Bill. Dollar an Staatsanleihen fällig. Der durchschnittliche Zinssatz dieser Anleihen liegt weit unter den heutigen Zinssätzen, viele liegen bei 50 Basispunkten. Wenn die zu 4% refinanziert werden müssen, gibt es ein Problem.

Nach Gundlach ist das Defizit in den Rezessionen seit 1969 jeweils auf durchschnittlich 5% des BIP gestiegen. Die letzten drei Rezessionen waren nacheinander noch schlimmer -man könnte das Jahr 2020 aufgrund der ungewöhnlichen Umstände dieser Rezession außer Acht lassen-, aber während der Großen Finanzkrise stieg das Defizit auf 9% des BIP. Derzeit liegt es bei über 6% des BIP, und es gibt allen Grund zu der Annahme, dass wir in einer Rezession einen Defizitanstieg auf 12% des BIP erreichen könnten, so Gundlach.

Wenn wir ein Defizit von 12% des BIP erreichen und dort bleiben, und wenn die Zinssätze bei 6% liegen, dann steigen die Zinsausgaben als Prozentsatz der gesamten Steuereinnahmen auf 80%. Das könnte unmöglich verkraftet werden und darf einfach nicht passieren, so Gundlach. Er meint, dass Fed-Chef Powell weniger dogmatisch mit dem Inflationsziel umgehen und sich mehr Sorgen um die Solvenz des gesamten Finanzsystems machen sollte. Auch wenn einige seiner Annahmen in Frage gestellt werden können, so Gundlach, so befinden wir uns dennoch bereits in einer besorgniserregenden Lage.

Gundlach verweist darauf, dass die USA mehr ungedeckte Verbindlichkeiten haben als sie Vermögenswerte besitzen. Die gesamten ungedeckten Verbindlichkeiten der USA haben etwa 213 Bill. Dollar erreicht, das Gesamtvermögen beläuft sich auf etwa 189 Bill. Dollar. Bei einem Broker hätte man da einen „Margin Call" am Hals.

Steve Blumenthal fragt: Was ist der Ausweg? Wir brauchen einen Plan zur Umstrukturierung der Sozialversicherung und des Medicare-Systems, zur Ausgabenkürzung und zur Steuererhöhung. Es wird mehr Geld gedruckt und ein Teil der Schulden monetarisiert werden müssen. Das führt wiederum zu mehr Inflation und damit zu höheren Zinsen. Irgendwann muss das System zurückgesetzt werden. Blumenthal glaubt aber nach wie vor, dass es erst in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts zu einem Reset kommen wird.

David Rosenberg bleibt dabei: Er prognostiziert für 2024 eine Rezession und einen Rückgang des

Leitzinses von derzeit 5% auf 2,5%. Ich, KS, sehe das auch so.

Großbritanniens Wirtschaft ist in eine Rezession geschliddert. Gleichzeitig sind die Verbraucherpreise im Januar im Jahresvergleich mit 4% weniger angestiegen als erwartet. Die anhaltend hohen Zinsen wie auch eine Reihe anderer Faktoren rückt insbesondere Zombie-Unternehmen aufgrund ihrer teils extremen Verschuldung in den Fokus der Finanzmärkte. Die Insolvenzen in Großbritannien befinden sich auf einem 30-Jahres-Hoch. Ähnlich wie in zahlreichen Wirtschaften auf dem europäischen Festland, allen voran in Deutschland, blickt auch Großbritannien einem Insolvenztsunami entgegen. Rund ein Drittel aller britischen Firmen, die sich einem wachsenden Finanzdruck ausgesetzt sehen, ist in der Immobilien- und Baubranche aktiv. Daher besteht auch die Gefahr einer neuen Immobilienkrise im Vereinigten Königreich.

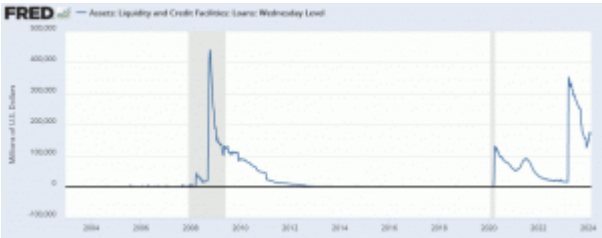
Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer Rezession (und der DAX auf Allzeithoch), andere klassische Industrienationen in Europa weisen zumindest noch Wachstum auf. Auf Mish Talk heißt es: „**Die deutsche Industrieproduktion begann 2017 zu sinken. Eine Energiekrise und der grüne Wahnsinn setzten dem Ganzen die Krone auf**.“ Wie wahr!

Die Europäische Kommission hat ihre Wachstumsprognose für die EU und die Eurozone für das Jahr 2024 nach unten korrigiert. Die Kommission geht davon aus, dass das BIP in der Eurozone um 0,8% und in der EU um 0,9% wachsen wird, während sie zuvor von 1,2% bzw. 1,3% ausgegangen war, da die höheren Zinsen die Wirtschaft bremsen. Die Kommission geht auch davon aus, dass die Inflation in der Eurozone um die Hälfte von 5,4% im vergangenen Jahr auf 2,7% zurückgehen wird, was einen stärkeren Rückgang bedeutet, als sie zuvor vorausgesagt hatte.

Da verwundert es nicht, dass **EZB-Ratsmitglied Fabio Panetta die Zeit für Zinssenkungen der EZB „schnell näher" rücken sieht**. „Die makroökonomischen Bedingungen deuten darauf hin, dass sich die Disinflation in einem fortgeschrittenen Stadium befindet und die Fortschritte in Richtung des 2%-Ziels weiterhin schnell sind", sagte er. Die EZB bereitet sich darauf vor, die Zinssätze in diesem Jahr zu senken, voraussichtlich ab April oder Juni.

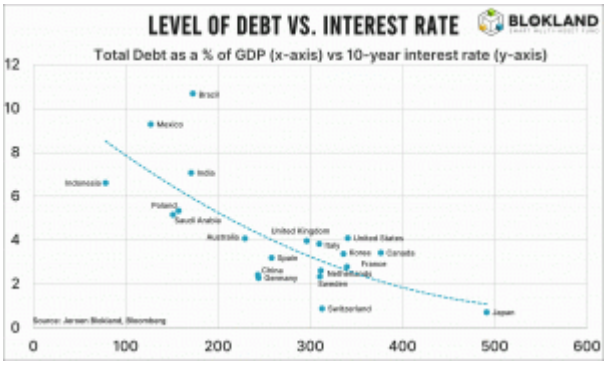
The Marketear: Ein Tag mit -3% für den SPX (und +12 Basispunkten bei der 10yr-TNote-Rendite) würde in der kommenden Woche zu einem weltweiten Aktienangebot von fast 50 Mrd. Dollar führen.

Die Fed hat im März 2023 zur Verhinderung einer Bankenkrise in nur drei Wochen 400 Mrd. Dollar an Liquidität in das Finanzsystem gepumpt. Zuvor war die Bilanz der Fed aufgrund ihres Programms zur quantitativen Straffung (QT) rückläufig. Innerhalb von nur drei Wochen wurden seinerzeit neun Monate QT rückgängig gemacht (Chartquelle).



Die Probleme der regionalen Banken liegen nun fast ein Jahr zurück, die Inanspruchnahme allein des seinerzeit geschaffenen „Bank Term Funding Program" beträgt immer noch rund 165 Mrd. Dollar. Die Fed hält an der Deadline 11. März für das Programm fest. Bisher. Man darf gespannt sein.

Jeroen Blokland zeigt den folgenden Chart, der einen Zusammenhang zwischen Schuldenquote und Rendite-Niveau darstellt. Intuitiv würde man erwarten, dass die Rendite mit steigender Schuldenquote steigt, Tatsächlich ist es umgekehrt. Das liegt an der „modernen“ Geldpolitik der Zentralbanken.



Die Zinssätze müssen niedrig bleiben, um zu verhindern, dass der immer größer werdende Schuldenberg außer Kontrolle gerät. Die Zinslast muss beherrschbar bleiben, weil ein strukturell schnelleres BIP-Wachstum oder langfristige Sparmaßnahmen -einst zwei der Eckpfeiler einer umsichtigen Finanzpolitik- in den meisten Ländern keine praktikablen Optionen mehr sind. Also sind die Zentralbanken als verlängerter Arm der Regierungen gezwungen, alle Register zu ziehen, um die Zinssätze bei Bedarf zu senken. Die Frage ist, wie lang kann das gehen, bzw. wann und unter welchen Umständen beginnen die Renditen, parallel zur Schuldenquote zu steigen. Das würde die Katastrophe im Finanzsystem einleiten.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5005,57 geschlossen. Zwar wurde die im Konzext der CPI-Veröffentlichung am Dienstag gerissene Abwärtslücke geschlossen, danach aber fiel der Index wieder zurück. Er touchierte am Freitag die 5.000er Marke und schloss knapp darüber. Mag sein, dass sich niemand angesichts des US-Feuertags am kommenden Montag aus dem Fenster legen wollte. Aber die Luft wird jetzt dünner für den Index, zumal der NDX deutlich schwächer aussieht (Chartquelle).

Auf der Oberseite herrscht unchartiertes Gelände, auf der Unterseite kommt bei rund 4990 zunächst die Aufwärtslinie aus Anfang November in den Fokus. Bei 4950, 4850 und 4800 liegen statische Supports. Die EMA50 verläuft bei 4820 (steigend). Bei 4678 liegt das 38er-Retracment des Aufwärtsimpulses aus November (falls der Impuls jetzt endet), sowie ein Zwischentief von Anfang Januar.

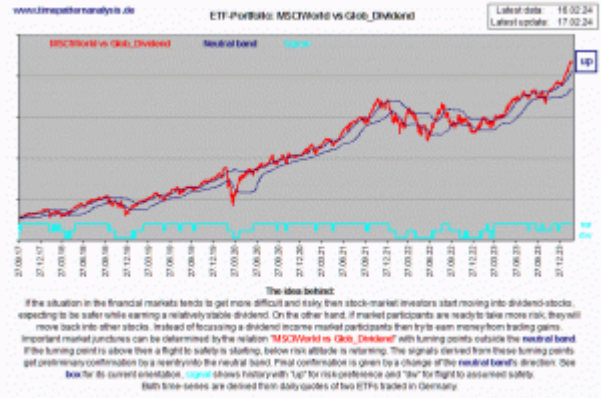
Die **Marktindikatoren zeigen sich per Saldo im Wochenvergleich mit 29:0 leicht bullisch**. Das Verhältnis von SPX zu VIX ist hoch, tendiert abwärts, „Greed“ (Gier) nimmt ab. Das Verhältnis ist instabil, es folgt also nicht dem normalen Muster einer gegenläufigen Entwicklung von Index und VIX. Die Volumenverteilung ist in Akkumulation, die Marktbreite nach TRIN zeigt sich verhalten bullisch. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices, läuft in bullischer Richtung, eine Bestätigung steht aus.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen lineare Eigenschaften klar dominieren, die expansive Bewegung steht aber jetzt auf dem Prüfstand. Überordnet gibt es aus dieser Sicht noch Luft nach oben. Die Prognosequalität für Aktien ist am Freitag in „nicht ausreichend“ („unstable“) gekippt. Demnach dürfte es kurzfristig volatil werden.

Die Rendite der Ramsch-Anleihen markiert zusammen mit dem Höhenflug des S&P 500 weiterhin keine

neuen Tiefs, sondern tritt mehr oder weniger auf der Stelle. Sie notiert weiter über dem jüngsten Tief zum Jahresende 2023, eine Bestätigung für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung beim S&P 500 ist das nicht.

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 dürfte zunächst einen Support aufsuchen – siehe oben! Übergeordnet dürften die Bullen wohl noch am Drücker bleiben, 5100 sind nicht aus der Welt. Der Herdentrieb befruchtet sich selbst. Bis zu einem Rückgang auf 4850 dürfte es genügend Schnäppchenjäger geben, die den Index bremsen.

Das Verhältnis „breiter Markt“ zu Dividendentiteln (ETFs auf MSCIWorld zu Glob_Dividend) läuft in eine Fahnenstange, etwa vergleichbar mit zuletzt Ende November 2021. Damals bildete sich ein Topp aus, das Anfang 2022 mit dem Anstieg des S&P 500 auf etwas über 4800 vollendet war.