



Daten per: 03.05.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW18	KW17	KW16	KW15
Euro/Dollar	1,0762	0,7%	0,4%	0,1%	-1,8%
Dollar/Yen	152,98	-3,4%	2,4%	0,9%	1,1%
Euro/Yen	164,64	-2,8%	2,7%	1,1%	-0,8%
Rendite 10yr-TNotes	4,518%	-3,2%	0,9%	2,1%	2,9%
Rendite 2yr-TNotes	4,829%	-3,5%	0,1%	1,7%	3,3%
Rendite 13wk-TBills	5,386%	-0,1%	0,0%	0,4%	0,3%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,50%	-0,33%	-0,33%	-0,42%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-0,87%	-0,72%	-0,77%	-0,84%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,16%	0,11%	0,09%	0,10%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,71%	-0,62%	-0,68%	-0,74%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um weitere 2,5%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), legt um weitere 1,2% zu. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, gibt 0,4% ab nach einer starken Gewinnwoche zuvor.

Der Rendite-Spread am langen Ende nimmt im positiven Bereich weiter zu. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum erweitert sich, jetzt $-0,71\%$. Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt zu. Die Erwartungen hinsichtlich einer baldigen Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht nun wieder bis zu zwei Zinsschnitte zu sehen.

Auch in dieser Woche wieder die Frage: **Woher kam die Unterstützung für steigende Aktienkurse?**

Einerseits half das Statement der Fed nach ihrer FOMC-Sitzung am Mittwoch. Zwar warnte Fed-Chef Powell, die Leitzinsen könnten angesichts der Inflation über zwei Prozent länger hoch bleiben, aber er erklärte, es sei unwahrscheinlich, dass der nächste Zinsschritt eine Anhebung sein wird. Zudem kündigte er an, dass sich das Tempo der quantitativen Straffung der Fed (QT) ab dem kommenden Monat verlangsamen wird.

Andererseits zeigte der Beschäftigungsbericht des Bureau of Labor Statistics für April, dass die **US-Wirtschaft 175.000 neue Arbeitsplätze geschaffen hat, was deutlich unter der Konsensschätzung der Wall Street zwischen 210.000 und 240.000 liegt**. Darüber hinaus stieg die Arbeitslosenquote auf 3,9% an. Die Stundenlöhne stiegen im Jahresvergleich im April um lediglich 3,9%, so wenig wie seit Mai 2021 nicht.

Hinzu kommt: Die **Wirtschaftstätigkeit im Dienstleistungssektor ist im April zum ersten Mal seit Dezember 2022 geschrumpft** und beendet damit eine Periode von 15 Wachstumsmonaten in Folge. Der **ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe ist nach einer einmonatigen Pause wieder rückläufig**, gleichzeitig steigen die Preise stark an und der Auftragseingang lässt deutlich nach. Wenn das alles kein Grund zur Freude ist...

Der Beschäftigungsbericht war für Anleger ein klarer Fall von „schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten“. Er könnte darauf hindeuten, dass sich der US-Arbeitsmarkt endlich abzukühlen beginnt, was auch durch den Verlauf der Löhne nahegelegt wird. Die Hoffnung kam wieder auf, dass eine langsamere Konjunktur, ein schwächerer Arbeitsmarkt und ein nachlassender Lohndruck dazu beitragen, die Inflation zu senken. Das würde der Fed den Vorwand geben, die Leitzinsen zu senken. Und Biden bei der Wahl um die Präsidentschaft helfen...

Die Möglichkeit, dass sich die Wirtschaft abkühlt, die Inflation aber dennoch hoch bleibt, wird mal wieder ausgeblendet. Dabei ist genau damit zu rechnen, wenn die Kriegstreiberei weiter zunimmt. Kriege sind per se Inflationstreiber, schließlich werden Dinge produziert zum einzigen Zweck, zerstört zu werden (und zu

zerstören). Das Verhältnis von Gütern zu Geld verschiebt sich, steigende Preise sind die Folge.
Stagflation ist ein problematisches Umfeld nicht nur für die Entwicklung der Aktienkurse.

Nach „zu Tode betrübt“ folgt einmal mehr „himmelhoch jauchzend“. Fragt sich nur, wie lange. Die momentane Stimmung: Es wird nicht nur keine Stagflation geben, auch eine Rezession fällt dieses Mal aus.

Oder auch nicht.

Als Reaktion auf die Inflation nach dem COVID/Ukraine-Krieg hob die Fed die Zinssätze höher und schneller an als je zuvor seit den frühen 1980er Jahren. Das ist eine bewährte Zentralbankstrategie, sagt David Rosenberg. Man stoppt die Inflation, indem man die Nachfrage unterdrückt, und man unterdrückt die Nachfrage, indem man die Kredite verteuert. Das muss nicht zwangsläufig zu einer Rezession führen, aber das geschieht in der Regel. 11 der 14 Zinserhöhungszyklen der Fed seit 1950 (mit Ausnahme des aktuellen, bisher) führten zu Rezessionen. Die letzten Rezessionen begannen laut Rosenberg im Durchschnitt 26 Monate nach der ersten Zinserhöhung, im Einzelfall auch mal länger. Das würde bedeuten, dass wir fast am Ziel sind... ([Chartquelle](#))

IT TAKES TWO YEARS FOR THE RECESSION TO APPEAR AFTER THE FIRST FED RATE HIKE!

Start of Hiking Cycle	Start of Recession	From The Start of the Fed Hiking Cycle to Start of Recession (Months)
November 1967	December 1969	25
April 1972	November 1973	19
May 1977	January 1980	32
August 1980	July 1981	11
March 1988	July 1990	30
July 1999	March 2001	20
June 2004	December 2007	42
March 2022	?	25?
Average		26

Rosenberg: „Die Renditekurve ist lediglich ein Preissignal, mit dem der Anleihemarkt signalisiert, dass die Fed zu weit gegangen ist. Die Renditekurve hat nichts Magisches an sich (...). Sie ist ein Barometer und ein Frühindikator für eine Rezession, und ich werde sie nicht aus dem Fenster werfen, wie es alle anderen getan haben.“ Und Rosenberg betont noch etwas: Wenn die Inversion zurückgeht und die Rendite-Differenz (im folgenden Chart die zwischen den 2yr- und den 10yr-TNotes) schließlich wieder positiv wird, dann sind alle erleichtert und sehen eine Rezession abgewendet. Aber genau dann fängt es an, gefährlich zu werden ([Chartquelle](#)).

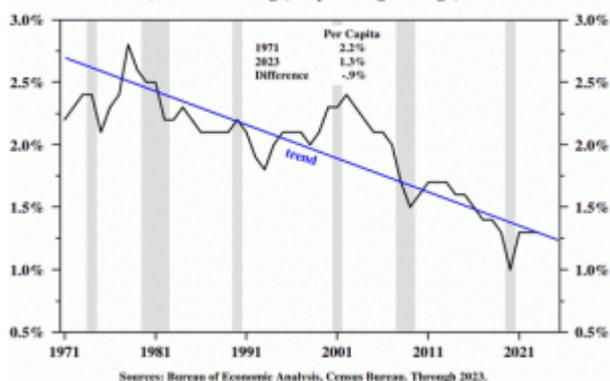
FED-INDUCED YIELD CURVE INVERSIONS HAVE A PERFECT TRACK RECORD



Hinzu kommt, dass das Wirtschaftswachstum nachlässt, wenn die Verschuldung so hoch wird, dass keine neuen Produktionskapazitäten mehr hinzukommen. Das ist der Grund für den Trend, wie er im folgenden Chart dargestellt wird ([Chartquelle](#)).

Real Per Capita Average of GDP and GDI (1971-2023)

(annual % change, 20 year mvg. average)



In der ominösen COVID-Rezession ging das Wachstum erwartungsgemäß zurück. Die Aufstockung der Schulden um 6 Bill. Dollar vermochte es aber nicht, das Wachstum zurück zu bringen, das ganze Geld hat es lediglich wieder auf die vorherige rückläufige Trendlinie gebracht.

Was passiert also in der nächsten Rezession? Wir können mit neuen, vielleicht noch umfangreicheren Konjunkturmaßnahmen rechnen, unabhängig davon, welche Partei die Regierung kontrolliert. Aber die daraus resultierende Verschuldung wird den Trend des Wachstums nicht umkehren, sondern das Wachstum wahrscheinlich noch mehr bremsen, so Lacy Hunt von Hoisington Investment.

Jamie Dimon, CEO von JPMorgan Chase, sagt: „Alle folgenden Faktoren scheinen inflationär zu sein: Die laufenden Steuerausgaben, die Remilitarisierung der Welt, die Umstrukturierung des Welthandels, der Kapitalbedarf der grünen Wirtschaft und möglicherweise höhere Energiekosten aufgrund eines Mangels an notwendigen Investitionen.“

William White, früher Chef-Volkswirt bei der „Bank der Zentralbanken“ (BIS), malt folgendes Bild: „Wir gehen einen Weg entlang, und er wird immer schmaler. Wenn wir nach links abfallen, werden wir eine Deflation erleben. Fallen wir nach rechts ab, erleben wir Inflation.“

Wir müssen die geopolitischen Herausforderungen einer multipolaren Welt, wie **Felix Zulauf** sie nennt, berücksichtigen. „Man sollte auf Staatsanleihen setzen“, sagt er und fügt hinzu, dass die Fed die Zinsen um 500 Basispunkte senken würde, wenn wir eine harte Landung erleben. Selbst wenn es nicht zu einer Rezession kommt, ist der Leitzins der Fed immer noch zu hoch. Er liegt über dem theoretischen neutralen Zinssatz. Das ist der Zinssatz, der sich ergibt, wenn es keine Arbeitslosigkeit oder Inflation gibt. Wobei „keine Arbeitslosigkeit“ gleichgesetzt wird mit einer Rate von vier bis fünf Prozent und „keine Inflation“ mit einer Teuerung von zwei Prozent – fragen Sie mich nicht, warum.

Dave Rosenberg sagt, es sei eine „einfache Entscheidung“, in Anleihen zu investieren. „Man muss nur warten, bis die Zinssenkungen kommen. Je länger die Fed wartet, desto mehr Kürzungen werden vorgenommen werden.“ Wenn die 10-jährigen Renditen in diesem Jahr um 100 Basispunkte steigen, verlieren die Anleger nur 3%. Wenn die Zinsen jedoch um den gleichen Betrag sinken, gewinnen die Anleger 12%, so Rosenberg.

Sehen Sie diese Grafik? Sie zeigt, dass sich **fast die Hälfte aller US-Bundesstaaten bereits in einer wirtschaftlichen Schrumpfung** befindet. Den Datenanalysten zufolge wachsen derzeit nur noch 20 Bundesstaaten.



Die **stark gestiegenen Rüstungsausgaben der zurückliegenden Monate haben Deutschland das Ziel der NATO-Mitglieder von zwei Prozent des BIP** erreichen lassen (gut 80 Mrd. Euro). Seit Anfang der 1990er-Jahre war es meist deutlich verfehlt worden. Das gesamte „Sondervermögen Bundeswehr“ in Höhe von 100 Mrd. Euro ist verplant, also müssen in den Folgejahren höhere Anteile für Rüstungsausgaben im regulären Bundeshaushalt vorgesehen werden. Nach Berechnungen des „Kiel Institut für Weltwirtschaft“ können dadurch zumindest BIP-Zuwächse in gleichem Ausmaß erzielt werden. Investitionen in Infrastruktur, Bildung oder Forschung wären zwar produktiver, weil sie einen stärkeren längerfristigen Wachstumseffekt haben. Aber nun kommt das politisch, gesellschaftlich und volkswirtschaftlich höhere Ziel der Herstellung der eigenen Sicherheit zum Tragen. Finanziert werden sollten steigende Rüstungsausgaben durch Schulden, heißt es. Denn sowohl Steuererhöhungen als auch Ausgabenkürzungen wären in der aktuell fragilen Situation der deutschen Volkswirtschaft kontraproduktiv, zumal die Staats-Verschuldungsquote 2023 auf 63,7% gesunken ist. ...offiziell, weil Schulden ja neuerdings „Sondervermögen“ sind, usw...

Die deutsche Wirtschaft findet laut der aktuellen OECD-Prognose auch in diesem Jahr keinen Anschluss an den Aufschwung in anderen Industriestaaten. Die Organisation hat ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum in Deutschland erneut nach unten korrigiert und sieht für das laufende Jahr nur noch ein Plus von 0,2%. Für keine andere große Industrienation wird eine so schwache Konjunktur vorausgesagt. Erst 2025 soll es mit 1,1% wieder zu einem kräftigeren Wachstum kommen. Weltweit erwartet die OECD in diesem Jahr ein Wachstum von 3,1% und 3,2% im kommenden Jahr. Im Euroraum geht sie von einem Zuwachs von 0,7%, bzw. 1,5% aus.

Gabor Steingart/The Pioneer: Die Dax-Dividenden, die für das Jahr 2023 ausgezahlt werden sollen, wachsen um 2,4% auf 53,8 Mrd. Euro – ein Rekordwert. Die Vorstandschefs von Siemens, Airbus und Co. müssen dafür nicht bei Olaf Scholz Danke schön sagen. Wenn die Vorstandschefs sich bedanken wollten, dann am ehesten bei den Notenbanken, die sie jahrelang mit günstigem Geld versorgt haben. Prof. Dr. Gunther Schnabl vom Flossbach von Storch Research Institute sagt: „Ich führe den starken Anstieg der Gewinnmargen seit der Jahrtausendwende auf die zunehmend expansive Geldpolitik zurück, die die Finanzierungskosten der Unternehmen immer weiter gesenkt hat.“ Wie lange geht das noch, wann schrumpfen die Gewinnmargen und damit auch die Aktienkurse? Karen Ward, Chefin Marktstrategien für Europa und den Nahen Osten bei JP Morgan Asset Management: „**Wir denken, dass die Gewinnerwartungen für 2024 nach unten korrigiert werden müssen.**“

Der **Yen hat sich am Donnerstag gegenüber dem Dollar deutlich verteuert** und ist von 157,55 auf 153 gestiegen, was Händler auf eine japanische Intervention zurückführen, die den Kursverfall stoppen soll. Dem Vernehmen nach sollen für Yen-Käufe umgerechnet zwischen 50 und 60 Mrd. Dollar aufgewendet worden sein.

Die Dinge laufen so gut für Tesla, dass Elon Musk die Pläne für den Ausbau der Ladestationen („Supercharger“) zurückschraubt, Angebote für Praktikanten zurücknimmt und eine Menge Leute entlässt, darunter das gesamte Supercharger-Team. Laut letztem Impact Report des Unternehmens werden normalerweise jedes Jahr mehr als 3.000 Studenten von Universitäten und Fachhochschulen aus der ganzen Welt für Praktika bei Tesla eingestellt.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5127,79 geschlossen. Am zurückliegenden Freitag wurde die EMA50 mit einer Aufwärtsslücke zurückerobert. Sie notiert flach bei 5076 ([Chartquelle](#)).



Der Index notiert nun knapp über der Abwärtslinie aus Ende März. Im jüngsten Tief ging es bis zum Test des leichten statischen Supports bei 4950 herunter. Rückenwind kam v.a. von der Makrodaten-Seite (s.o.), technisch gesehen hatte die zurückliegende Konsolidierung für eine signifikante Stimmungsabkühlung gesorgt. Bei 5100 bis herunter zu 4800 liegen eng gestaffelt leichte Unterstützungen. Bei 4822 kommt das 38er-Retracement des Aufwärtsimpulses aus November ins Spiel. Darunter liegt bei 4765 die EMA200 (leicht steigend).

Die **Marktindikatoren zeigen sich per Saldo mit 57:14 mäßig bullisch**, eine Verbesserung gegenüber der Vorwoche. Die Volumenverteilung im S&P 500 ist aktuell in Akkumulation gekippt, per se ein bullisches Zeichen. Die Marktbreite nach TRIN ist nach bärisch nun neutral. Das Verhältnis von SPX zu VIX zeigt weiter steil aufwärts. Die Volatilitätsauswertung des VIX zeigt Selbstzufriedenheit. Der VIX notiert unter seiner EMA50d. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices gibt sich in der Tendenz neutral auf sehr bärischem Niveau. Das signalisiert starke kurzfristige Überverkauftheit mit erhöhter Wahrscheinlichkeit steigender Aktienkurse.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen zyklische Eigenschaften dominieren. Bärische Kursmuster nehmen weiter ab, bullische zu. Die Prognose sieht für S&P 500 noch volatiles Aufwärtspotenzial bis über 5200.

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

Der VIX notiert mit 13,49 bereits wieder recht tief, die Erwartung abnehmender Volatilität anzeigend. Das zuletzt relevante Tief liegt bei rund 12,78, am 19. April war der jüngste Hochpunkt bei rund 21,40 markiert worden. So lange die EMA50w (aktuell bei 15,73) über der EMA50d (aktuell 15,10) notiert, geht vom VIX kein übergeordnet bärisches Signal aus. Dennoch sollte man die aktuelle Annäherung der beiden Linien im Auge behalten.

Der nun erfolgte kräftige Anstieg des S&P 500, noch dazu mit einem Sprung über die EMA50 in einer Aufwärtzlücke lässt wohl zahlreiche Marktteilnehmer unterinvestiert zurück. Ob sie auf den angefahrenen Zug aufspringen (und wann sie wieder abspringen), muss sich noch zeigen.

Entscheidend ist beim S&P 500 wieder die EMA50 und die Abwärtslinie aus Ende März bei aktuell ca. 5100. Der Ausblick ist nach oben gerichtet, der nächste statische Widerstand liegt bei 5181, das jüngste ATH lauert bei 5265. Das gilt, so lange es zu keinem bedeutenderen Rückfall unter die EMA50 kommt, was kurzfristig unwahrscheinlich ist. Das große Bild bleibt das einer Konsolidierung mit Potenzial zu einer Korrektur. Auch eine Bewegung bis zum jüngsten Allzeit-Hoch würde einem Konsolidierungs-Szenario noch nicht widersprechen.

Neue Impulse dürften jetzt Mangelware sein, die Berichtssaison hat ihren Zenith überschritten, von der Makroseite sind die wichtigsten Daten veröffentlicht. Die Markttechnik gibt den Ton an und der ist volatil bullisch.