



## S&P 500 – zwischen KI-Hype und Zins-Angst

### Description

Der S&P 500 erreicht zum Wochenschluss gerade wieder den Stand zum Ende der Vorwoche. NDX und Nasdaq Composite gewinnen auf Wochensicht jeweils 1,4% und gehen mit neuen Allzeithochs ins Wochenende. Der Dow zeigt mit  $-2,3\%$  markante Schwäche. Der DAX knapp behauptet mit  $-0,1\%$ .

Die Ölpreise verlieren 2,4% (Brent), bzw. 2,2% (WTI). Der CRB-Rohstoffindex gut behauptet im Wochenvergleich mit  $+0,2\%$  nach einem Gewinn in der Vorwoche. Gold fällt um 3,5%; Silber im Minus mit 3,7%.

Objekt	Daten per: 24.05.24		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW21	KW20	KW19	KW18	
S&P 500	5.305	0,0%	1,5%	1,9%	0,6%	
Dow	39.070	-2,3%	1,2%	2,2%	1,1%	
NDX	18.808	1,4%	2,1%	1,5%	1,0%	
Nasdaq Comp.	16.921	1,4%	2,1%	1,1%	1,4%	
DAX	18.694	-0,1%	-0,4%	3,7%	-0,3%	
Öl Brent	81,89	-2,4%	1,3%	-0,1%	-5,8%	
Öl WTI	77,75	-2,2%	1,5%	0,3%	-6,6%	
CRB-Rohstoffindex	294,28	0,2%	1,5%	1,0%	-3,5%	
Gold (Dollar)	2.334	-3,5%	2,4%	2,6%	-1,5%	
Silber (Dollar)	30,35	-3,7%	11,8%	6,4%	-2,6%	

Die US-Renditen steigen. Die der 10yr-TNotes gewinnt auf Wochensicht 1,0%, die der 2yr-TNotes mit  $+2,5\%$ , die der 13wk-TBills gut behauptet mit  $+0,1\%$ . Der Dollar-Index steigt leicht, Euro/Dollar knapp behauptet mit  $-0,2\%$ . Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen legen zu mit  $+0,8\%$ , bzw.  $+0,6\%$ .



Objekt	Daten per: 24.05.24	Wochenvergleich			
	Aktuell	KW21	KW20	KW19	KW18
Euro/Dollar	1,0846	-0,2%	0,9%	0,1%	0,7%
Dollar/Yen	156,99	0,8%	-0,1%	1,8%	-3,4%
Euro/Yen	170,28	0,6%	0,8%	1,9%	-2,8%
Rendite 10yr-TNotes	4,470%	1,0%	-1,7%	-0,4%	-3,2%
Rendite 2yr-TNotes	4,957%	2,5%	-0,8%	0,9%	-3,5%
Rendite 13wk-TBills	5,380%	0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,37%	-0,49%	-0,46%	-0,50%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-0,91%	-0,95%	-0,88%	-0,87%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,11%	0,14%	0,14%	0,16%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,81%	-0,81%	-0,74%	-0,71%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken beendet seine Gewinnserie und fällt auf Wochensicht um deutliche 4,6%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), verliert weitere 2,7%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, steigt um weitere 4,8% und bestätigt damit die technologieelastigen Indices Nasdaq und NDX.

Der Rendite-Spread am langen Ende nimmt im leicht positiven Bereich ab. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum bleibt gleich mit  $-0,81\%$ . Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt deutlich ab. Die Erwartungen hinsichtlich einer baldigen Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht keine zwei Zinsschnitte mehr zu sehen.

**Am Mittwoch lasen die großen Akteure an den Finanzmärkten aus dem Protokoll der jüngsten FOMC-Sitzung heraus, dass eine Zinswende so bald noch nicht zu erwarten ist.** Das brachte insbesondere Technologiewerte unter Druck. Die nach Börsenschluss gemeldeten, besser als erwarteten Zahlen von Nvidia sorgten zwar am Folgetag für eine starke Eröffnung bei Aktien, aber u.a. ein stärker als erwarteter Flash-PMI (siehe weiter unten!) gab den Anlass für dann folgende breit angelegte Verkäufe – eine robuste Wirtschaft ist zurzeit nicht nach der Bullen Geschmack. Erst am Freitag besann man sich auf Nvidia und den KI-Hype. Es kam zu einer Gegenreaktion insbesondere bei Tech-Werten mit neuen Allzeithochs bei NDX und Nasdaq Composite.

Allerdings waren die Umsätze an der NYSE so gering wie seit Ende Dezember 2023 nicht. Der „Memorial Day“ am kommenden Montag dürfte viele Marktteilnehmer zu einem langen Wochenende verleitet haben. In dünnem Geschäft ist es leichter, die Kurse in eine gewünschte Richtung zu hieven. Das schmälert die Bedeutung der Gegenbewegung – oder anders gesagt, die Kurssteigerung und die neuen Hochs im Tech-Bereich sind eher als Werbemaßnahme zu sehen: Gierigen (Klein-)Anlegern soll das von großen Adressen akkumulierte Material aufs Auge gedrückt werden. Dazu passt, dass sich die Volumenverteilung an der NYSE in überdehnter Akkumulation befindet und die ADL, die Linie des täglichen Anteils der Zahl bullischer Aktien, seit einigen Tagen abwärts läuft.

Der am Donnerstag veröffentlichte **US-Einkaufsmanagerindex** (Flash-PMI) verzeichnete den höchsten Wert seit 25 Monaten, der Dienstleistungssektor meldete den höchsten Wert seit über einem Jahr und die Gesamtproduktion ist nun 16 Monate in Folge gestiegen. Auch im verarbeitenden Gewerbe kam es zu einer gewissen Beschleunigung, die Fabrikproduktion stieg den vierten Monat in Folge an.

**Nvidia:** Die Aktie ist für ein Viertel des Jahresgewinns im S&P 500 zuständig. Sie notiert mittlerweile bei fast 977 Euro (1069 Dollar), der nächste Aktiensplit (1:10) ist angekündigt. Binnen der zurückliegenden drei Jahre kletterte der Aktienkurs um über 600% nach oben. Das KGV kommt auf 37. Aus statischer Sicht gelten KGVs über 20 als hoch. Aus dynamischer Sicht kann selbst ein KGV von 37 bei einer Einzel-Aktie noch „günstig“ sein, wenn das Gewinnwachstum entsprechend Schritt hält.

Der Gewinn von Nvidia ist im abgelaufenen Quartal um beachtliche 461% angestiegen. Für das laufende



Geschäftsjahr (Stichtag 31. Januar) wird aktuell ein Gewinnzuwachs von 120% je Aktie erwartet. Zu Jahresbeginn war noch eine Steigerung von gut 90% prognostiziert worden. Nvidia will laut CEO Huang jährlich eine neue Generation an Graphikchips (GPUs) herausbringen mit jeweils starken Steigerungen der Leistungsfähigkeit.

„KI“ basiert auf einem elaborierten Lernprozess mittels „neuronaler Netze“. Als die Algorithmen von 50 Jahren entwickelt wurden, gab es keine preisgünstige Hardware, um diese effizient und in breitem Einsatz laufen zu lassen. Die Graphik-Chips von Nvidia bieten die Möglichkeit einer hochgradigen Parallel-Verarbeitung der „inneren Schleifen“ der Algorithmik. Das brachte den Durchbruch, wobei „preisgünstig“ eher relativ ist – eine H100-Graphikkarte kostet rund 40.000 Dollar.

Der Trainingsprozess ist extrem rechenintensiv, v.a. auch deshalb, weil das Ergebnis umso besser ist, mit je mehr Daten der Prozess gefüttert wird. Der Lernprozess generiert schließlich ein KI-Modell der Aufgabe.

Die Anwendung dieses Modells, die „Inferenz“, ist zwar ebenfalls rechenintensiv, aber in der Größenordnung nicht vergleichbar. Zudem kann man für die Inferenz spezielle Chips entwickeln, die die gestellte Aufgabe kostengünstig abwickeln. Viele große (Tech-)Firmen entwickeln zurzeit ihre eigenen KI-Chips. Sie sind dadurch aber keine Konkurrenz zu Nvidia, sondern erweitern im Gegenteil den Bedarf für die „Trainings-Hardware“ des Unternehmens.

Der größte Kunde von Nvidia ist aktuell Meta. Das Unternehmen will 24.000 H100 GPUs von Nvidia einsetzen, um die zielgerichtete Werbung und andere Vorschläge auf Facebook und Instagram zu verbessern. Tesla hat 35.000 H100 GPUs geordert. Der Umsatz mit der Automobilindustrie soll im laufenden Jahr 1,4 Mrd. Dollar bringen, für das kommende Jahr soll es hier eine Verdopplung geben, so Nvidia-CEO Huang.

Im US-Repräsentantenhaus wurde ein Gesetz verabschiedet, das es der Fed unmöglich machen soll, eine **digitale Zentralbankwährung** (CBDC) nach dem Vorbild Chinas in den USA zu lancieren. Nach Florida haben auch die US-Bundesstaaten Indiana, North Dakota, Alabama und Georgia eigene Gesetze verabschiedet, die die Einführung einer CBDC durch die Fed ausschließen.

**Der S&P 500 hat noch Luft nach oben.** Das ist die Ansicht der Strategen von JPMorgan Chase aufgrund der starken KI-getriebenen Gewinne von Nvidia und einer robusten Wirtschaft. „Da das KI-Thema immer noch anhält und die Makro-Hypothese intakt ist, werden wir wahrscheinlich weiterhin neue Allzeithochs erreichen“, heißt es in einer Kundenmitteilung.

„**Sell in May and go away**“ ist eine Redewendung, die Anleger in dieser Jahreszeit häufig hören. Tatsächlich zeigt ein Blick auf die historischen Daten von 1970 bis zum vergangenen Jahr, dass der S&P 500 in den sechs Monaten zwischen November und April in der Regel bessere Renditen erzielt als von Mai bis Oktober. Die Redewendung soll aus dem späten 19. Jahrhundert stammen, als die englischen Adeligen und sonstigen Reichen sich im Mai auf ihre Landgüter zurückzogen. Da es damals noch kein Internet & Co gab, haben sie sich von einem Teil ihrer Asset-Bestände getrennt, um nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Aus der „Sommerfrische“ zurück haben sie dann zurückgekauft.

Wie unten in Zusammenhang mit dem VIX-Index diskutiert: **Rosige Aussichten scheinen nun zum Konsens zu werden, die Anleger neigen zunehmend zu Risikobereitschaft.** Das sollte vorsichtig werden lassen. Der Markt ist wie ein Boot – wenn sich alle auf dieselbe Seite begeben, kann es kentern. Mag sein, dass dieser Punkt noch nicht ganz erreicht ist, aber in einigen wichtigen Marktsektoren gibt es erhöhte Bewertungen, die Zahl der Zahlungsausfälle bei Kreditkarten in den USA nimmt zu und zudem besteht die Möglichkeit, dass wir mit der Inflation nicht fertig sind. Dies hatte ich ja mehrfach diskutiert, zuletzt [hier](#). Der folgende Chart zeigt dies auch noch einmal ([Chartquelle](#)).



**Anleger kauften im Mai so viele Yen-Anleihen wie seit fünf Jahren nicht mehr**, und zwar zu niedrigeren Kursen in Erwartung einer Leitzins-Anhebung durch die Bank of Japan. Die Lloyds Banking Group, KKR und die Deutsche Bank emittierten in dieser Woche Yen-Anleihen, wodurch der Gesamtabsatz von Anleihen auf den höchsten Stand seit 2019 stieg. Die Zinserhöhung der Bank of Japan wird möglicherweise nicht so schnell erfolgen wie erwartet, da sich die Kerninflation im April den zweiten Monat in Folge verlangsamt hat. Der landesweite Kern-Verbraucherpreisindex Japans stieg um 2,2% gegenüber dem Vorjahr, nach einem Anstieg von 2,6% im März.

Der wöchentlich aktualisierte Chicago Fed Financial Conditions Index (blau) steigt in seiner invertierten Variante weiter an, was auf eine lockere Geldpolitik hindeutet ([Chartquelle](#)).



Folgt der S&P 500 (rot) dem FCI weiter nach oben?

**China hat in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres US-Anleihen im Gesamtwert von 53,3 Mrd. Dollar verkauft.** Dies ist ein historischer Höchstwert. Peking diversifiziert damit seine Währungs-Reserven und mindert die Abhängigkeit vom Dollar. Belgien, das als Verwahrer von chinesischem Vermögen gilt, verkaufte im gleichen Zeitraum US-Anleihen im Wert von 22 Mrd. Dollar. Bloombergs Finanzexperte Stephen Chiu sprach von einer „klaren Intention, vom Dollar weg zu diversifizieren.“

Bis 2008 war die VR China nach Japan zum zweitgrößten Halter von US-amerikanischen Staatsanleihen aufgestiegen, nach der Finanzkrise nahm das Land für zehn Jahre den ersten Platz ein. U.a. wegen der zunehmenden Wirtschaftskonflikte zwischen Peking und Washington begann China bereits unter US-Präsident Obama, US-Anleihen zu veräußern. Der höchste Bestand an ausländischen Reserven war im Juni 2014 bei fast vier Bill. Dollar. Aktuell sind es 3,2 Bill. Dollar.

Vor kurzem hat die Biden-Administration Zölle für chinesische Waren hochgesetzt, z.B. werden Einfuhren von chinesischen Elektroautos jetzt mit 100% Zoll belegt. US-Präsidentschaftskandidat Trump kündigte an, im Fall eines Wahlsiegs für alle chinesischen Waren einen 60-prozentigen Zoll zu erheben.

**BlingBling: Silber und Gold – es lohnt sich, aus geopolitischer Sicht einmal genauer auf die Gründe zu schauen.** Die Nachfrage nach Gold kommt nicht von Privatanlegern, sondern von fernöstlichen Zentralbanken.

Etwa von 1990 bis 2022 lautete das große Wirtschafts-Paradigma: Der Westen verlagert seine Produktion

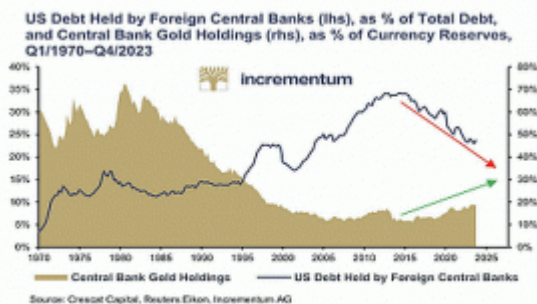
nach Asien. Weil dort die Löhne (und Umweltauflagen) geringer sind, sinken die Preise global. Darüber freuen sich Konsumenten in westlichen Demokratien. Die Produzenten, allen voran China, erhielten dafür Dollar und legten sie in US-Staatsanleihen an. Damit halfen sie, das amerikanische Defizit zu finanzieren. Die USA konnten sich immer weiter verschulden – die Chinesen (und Japaner) nahmen die amerikanischen Schuldscheine gerne an.

Das ermöglichte es westlichen Zentralbanken auch, die Geldmenge zu erhöhen, ohne dass sich dies als Inflation stark bemerkbar machte. Der gestiegenen Geldmenge standen ja ungleich mehr Güter aus Ostasien gegenüber. [Meine Ergänzung: Die zunehmende Geldmenge im Finanzsystem sorgte dort für Inflation, also für steigende Asset-Preise – gut für die Finanz-Institute, die mit der „Reise nach Jerusalem“ insgesamt glänzend verdient haben.]

Das System funktionierte, solange alle von der US-Hegemonie profitierten. Die US-Marine schützte den internationalen Handel, Lieferketten spannten sich immer feinmaschiger um den Globus, Produkte fielen immer weiter im Preis (oder wurden immer besser zum gleichen Preis). Gold, als letzte Sicherheit, war in diesem System nicht notwendig.

Schuldscheine eines anderen Landes nimmt aber nur, wer darauf vertraut, dass diese tatsächlich auch eingelöst werden können. Dieses Vertrauen ist in den vergangenen Jahren stark gesunken. Und mit der Konfiszierung des russischen Auslandsvermögens im Rahmen des russischen Einmarschs in die Ukraine wurde ein Signal ausgesendet: Anlagen in Dollar sind nicht mehr sicher.

Die Staaten, die nicht unmittelbar Teil des amerikanischen Bündnissystems sind, sehen sich nun nach Alternativen um. Gold war bis 1971 ein globaler anerkannter Wertspeicher, also schichteten die Zentralbanken in das Edelmetall um. Dessen Preis wird durch die asiatische Nachfrage nach oben getrieben.



Nach rund 200 Jahren fließen Edelmetalle jetzt erstmals wieder von Westen in Richtung Osten. Auch das ist Ausdruck des (Wieder-)Aufstiegs von Indien und China. Sowohl der aktuelle Handelskrieg zwischen USA und China, sowie die Spannungen um Taiwan, als auch der Krieg in der Ukraine, lassen sich **in einer großen historischen Perspektive als Abstiegskampf des amerikanischen Imperiums** deuten. Wie er ausgeht, ist noch offen. Aber dass die Pax Americana ohne einen stabilen Wertanker nochmals 50 Jahre andauert, scheint kaum möglich, so BlingBling.

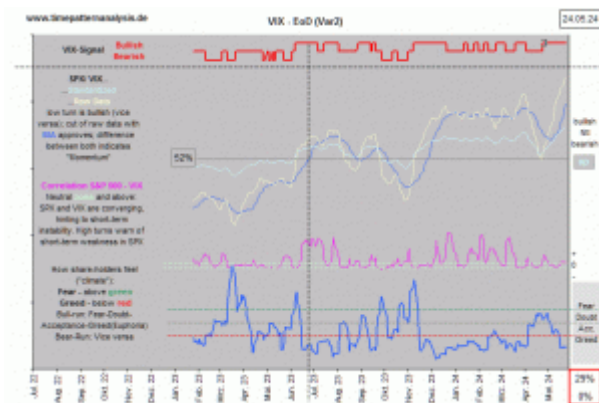
Die Präsidentin der Europäischen Zentralbank, Lagarde, hat erklärt, dass eine **Zinssenkung in der Eurozone ab dem nächsten Monat möglich** ist. „Wenn die Daten, die wir erhalten, das Vertrauen stärken, das wir haben – dass wir mittelfristig eine Inflation von 2% erreichen werden, was unser Ziel, unsere Aufgabe und unsere Pflicht ist -, dann ist eine Zinssenkung Anfang Juni sehr wahrscheinlich“, sagte Lagarde. „Ich bin wirklich zuversichtlich, dass wir die Inflation unter Kontrolle haben“, fügte sie hinzu.

**Ein Leser kommentierte vor einigen Tagen, es werde bald noch einen Doppler geben.** Damit meinte

er den VIX, den Angst-Messer an Wall Street. Der misst die implizite Volatilität bei Aktien. Die notierte zuletzt so tief wie seit Ende 2019 nicht. Der Leser meint damit indirekt auch den S&P 500: Steigt der VIX, fällt der Aktienindex in aller Regel.

Das tägliche Volumen bei VIX-Optionen kommt in 2024 auf 785.000 Kontrakte, 2023 waren es 743.000, 2022 533.000. Das zeigt einen über die Jahre steigenden Absicherungsbedarf gegen fallende Kurse. Zu den einschlafenden Volatilitäts-Erwartungen bei Aktien passt, dass auch der MOVE, das VIX-Äquivalent im Bond-Markt, so tief notiert wie im Februar 2022, vor der Serie der Leitzinssteigerungen der Fed.

Zwei weitere Indizien sprechen für Sorglosigkeit der Aktien-Anleger. Da ist zum einen die Gegenüberstellung der impliziten und der tatsächlichen Volatilität – die erwarteten Schwankungen liegen unter den bereits sehr geringen tatsächlichen. Und zum anderen steigt der Quotient von S&P 500 zu VIX auf extreme Höhen.



Der Chart zeigt mit gelb den Verlauf des Quotienten SPX/VIX. Es entstehen seit 2023 immer höhere Tiefs und immer höhere Hochs. Die Erholung nach einem Tief erfolgt immer schneller. Gleichzeitig zeigt die blaue Linie (unterer Chart-Teil), dass die Spitzen beim „Angst“-Niveau immer weiter abnehmen.

**Alles Zeichen zunehmender Sorglosigkeit.**

Das alles sind Bedingungen, keine Signale. Will heißen: Bedingungen können sich immer noch weiter in eine bestimmte Richtung entwickeln und bereiten den Boden dafür, dass es an irgendeinem Punkt zu einem Signal kommt, dass sich aus der Dynamik des Geschehens ergibt. Das letzte bärische Signal (rot) aus dem Verlauf von SPX/VIX wurde Ende Oktober 2023 annulliert. Seitdem gibt es überwiegend bullische Ausschläge, selbst der Einbruch des S&P 500 im April drehte das Signal nicht auf bärisch.

Peter Lynch sagte einmal: „**Der wahre Schlüssel, um mit Aktien Geld zu verdienen, ist, sich nicht von ihnen abschrecken zu lassen.**“ War bisher nicht direkt falsch... ?

**Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5304.72 geschlossen.** Die EMA50 notiert steigend bei 5162 ([Chartquelle](#)).



Das vormalige intraday-Allzeithoch bei 5268 ist ein wichtiger Support-Pegel. Bei 5181 bis herunter zu 4800



liegen eng gestaffelt leichte Unterstützungen. Bei 4825 kommt das 38er-Retracement des Aufwärtsimpulses von Anfang November bis Ende März ins Spiel. Darüber liegt bei 4834 die EMA200 (steigend). Zwischen 5250 und 5262 existiert eine kleine Aufwärtslücke, der Aufwärtslücke vom 2. auf den 3. Mai von 5074 auf 5103 bleibt im weiteren Verlauf von besonderer Bedeutung.

Die **Marktindikatoren zeigen sich mit 29:0 abnehmend bullisch**. Die Volumenverteilung im S&P 500 ist in Akkumulation. Das ist zwar per se ein bullisches Zeichen, aber jetzt ist sie überdehnt. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass bald Distribution vorherrscht. Das Verhältnis von SPX zu VIX zeigt weiter steil aufwärts, das „Klima“ ist mittlerweile deutlich in Greed (Gier) (siehe oben!). Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices gibt sich in der Tendenz weiter bullisch auf mittlerweile neutralem Niveau.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen zyklische Eigenschaften noch knapp dominieren. Bärische Kursmuster nehmen leicht zu, bullische leicht ab. Die „Energieseite“ spricht jedoch bisher nicht für eine unmittelbar bevorstehende Umkehr. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 ist weiterhin instabil, kurzfristig dürfte der Index demnach volatil seitwärts laufen.

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

Blowoff im S&P 500? Die unmittelbare Eintritts-Wahrscheinlichkeit hierfür nimmt ab, es sieht für mich so aus, als würde der Index zunächst in einem Rechteck oberhalb des vormaligen Allzeithochs bei 5268 laufen. Einen nachhaltigen Aufbruch des S&P 500 zu neuen Höhen sehe ich erst einmal nicht. Ich denke nach wie vor, die nächste Fahrt geht abwärts.