

S&P 500 â?? KI-Hype und kein Ende?

Description

Der S&P 500 steigt auf Wochensicht um 0,8%. NDX und Nasdaq Composite schwÃ¤cher mit â??0,3%, bzw. +0,2%. Der Dow zeigt mit +1,6% relative StÃ¤rke und schlieÃ?t nach einem intraday-Rekordhoch bei 40.000,90. S&P 500 und NDX produzierten am Mittwoch ein weiteres Allzeithoch. Der DAX mit einem weiteren Wochenplus von 1,5%.

Die Ã?lpreise uneinheitlich, Brent mit â??0,7%, WTI behauptet. Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich knapp behauptet mit â??0,2%. Gold gewinnt 2,2%, Silber verliert 1,4%.

Objekt	Daten per: 12.07.24		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW28	KW27	KW26	KW25	
S&P 500	5.615	0,8%	2,0%	-0,1%	0,6%	
Dow	40.001	1,6%	0,7%	-0,1%	1,5%	
NDX	20.331	-0,3%	3,6%	-0,1%	0,2%	
Nasdaq Comp.	18.398	0,2%	3,5%	0,2%	0,0%	
DAX	18.748	1,5%	1,3%	0,4%	0,9%	
Ã?l Brent	85,05	-0,7%	2,0%	-0,2%	2,9%	
Ã?l WTI	82,23	0,0%	2,0%	1,0%	2,6%	
CRB-Rohstoffindex	290,44	-0,2%	1,0%	-0,9%	-0,3%	
Gold (Dollar)	2.412	2,2%	2,8%	0,2%	-0,5%	
Silber (Dollar)	30,78	-1,4%	7,2%	-1,4%	0,1%	

Die US-Renditen sinken Ã¼ber alle Laufzeiten weiter. Die der 10yr-TNotes auf Wochensicht â??2,3%, die der 2yr-TNotes â??3,8%, die der 13wk-TBills -0,5%. Der Dollar-Index erneut leichter, Euro/Dollar fester mit +0,7%. Die WÃ¤hrungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen schwÃ¤cher mit â??1,8%, bzw. -1,1%.

Objekt	Daten per: 12.07.24	Wochenvergleich			
	Aktuell	KW28	KW27	KW26	KW25
Euro/Dollar	1,0906	0,7%	1,2%	0,2%	-0,1%
Dollar/Yen	157,95	-1,8%	-0,1%	0,7%	1,6%
Euro/Yen	172,24	-1,1%	1,1%	0,9%	1,5%
Rendite 10yr-TNotes	4,187%	-2,3%	-2,6%	3,4%	0,7%
Rendite 2yr-TNotes	4,464%	-3,8%	-3,3%	0,5%	0,6%
Rendite 13wk-TBills	5,334%	-0,5%	-0,2%	0,2%	-0,4%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,87%	-0,72%	-0,56%	-0,59%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,15%	-1,07%	-0,97%	-1,10%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,21%	0,20%	0,16%	0,14%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,94%	-0,87%	-0,81%	-0,96%

Unter der OberflÄche grÄer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um 8,6%. Der Globalisierungsindikator, der Dow Jones Transport Index (DJT), leichter mit 0,4%. Der Technologieindikator, der Halbleiterindex SOX, gewinnt 2,1% – divergent zum technologieelastigen NDX.

Der Rendite-Spread am langen Ende steigt im leicht positiven Bereich weiter an. Die Inversion der Zinsstruktur Äber das gesamte Spektrum nimmt weiter zu und kommt auf 0,94. Die negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR weitet sich weiter aus. Die Erwartungen hinsichtlich einer baldigen Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht nun drei Zinsschnitte zu sehen.

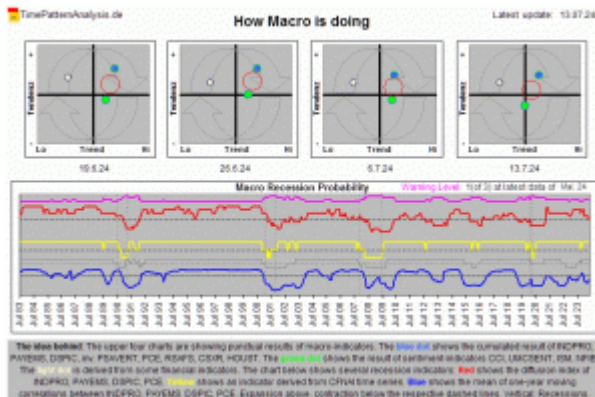
Am Donnerstag kam es im Kontext der CPI-Daten fÄr Juni zu einem Äberraschenden Ausverkauf bei Aktien etwa von Apple, Microsoft, Alphabet, Nvidia und anderen. Es gab Kursverluste zwischen 2,3% und 8,4%. Gleichzeitig stieg der Russell 2000-Index der US-Nebenwerte deutlich an. Auch der Dow zeigt in der Wochenbilanz klare relative StÄrke. Beobachter sprechen schon (wieder) von Sektorrotation, weil sich die Tendenz sinkender Preise nun verfestigte und sinkende Zinsen die Finanzierungskosten kleiner Unternehmen sinken lasse.

Die **CPI-Inflation** kam mit drei Prozent fÄr Juni etwas schwÄcher herein als erwartet, die Kernpreise sanken im Monatsvergleich weiter, die entsprechende Jahres-Inflation kommt nun auf 3,3%. Damit scheint mir der Grund fÄr den Abverkauf bei den grÄen, den Bull-Run tragenden Tech-Werten eher bei Sell the news und Gewinnmitnahmen zu liegen. Am Tag darauf wurde schon wieder eingekauft Ä obwohl der Produzentenpreis-Index im Juni auf Jahressicht Äberraschend um 2,6% anstieg. Der Anstieg war der stÄrkste seit MÄrz 2023.

Fed-Chef Powell sagte in dieser Woche bei einer AnhÄrung vor einem Ausschuss des US-Kongresses, dass seiner Meinung nach der **Arbeitsmarkt nicht lÄnger eine Quelle des Inflationsdrucks** sei. Diese Aussage ist wichtig, denn die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt ist seit geraumer Zeit ein Teil des Narrativs Äber die GrÄnde fÄr die Inflation. FÄr die FOMC-Sitzung am 31. Juli wird keine VerÄnderung des Zinsniveaus erwartet, fÄr die darauffolgende Sitzung am 18. September hingegen gehen derzeit 88% der Volkswirte von einemr ersten Zinsschnitt aus.

Nachdem am Freitag im frÄheren Handel Aktien noch krÄftig gekauft wurde, blieben dann aber weitere KÄufe aus – vielleicht wegen der enttÄuschenden Inflationsentwicklung im Produzentenbereich. Und so bleiben am Ende des Handels in den grÄen Indices Tageskerzen mit lÄngeren oberen Dochten zurÄck.

Das **Bild der US-Wirtschaft trÄbt sich weiter ein**, die Stimmungsindikatoren gehen auf Tauchstation, der Diffusionsindex aus wichtigen Fundamentalindikatoren (rote Linie) hat die 50%-Marke erreicht.



Porter&Co: Bei jeder großen Vermögensblasen der zurückliegenden Jahre, der Dot-Com-Pleite, der Hypothekenkrise und jetzt der sich schnell ausbreitenden KI-Manie, gibt es einen lauten Chor, der den klassischen Marktrefrain singt: "Dieses Mal ist es besser". Ein paar einsame Stimmen sagen: "Wartet mal". Viele weitere leise Stimmen müssen Angst haben, dem Konsens zu widersprechen und ihre Meinung zu sagen.

Im Moment lohnt es sich, die Frage zu stellen, ob die Besessenheit des Marktes von allem, was mit künstlicher Intelligenz zu tun hat, eines der Anzeichen von Gruppendenken oder Herdentrieb aufweist. Die Revolution der Parallel-Verarbeitung in der Informationstechnologie, angeführt von Nvidia und einer Handvoll anderer wichtiger Technologieunternehmen, wird die Weltwirtschaft in den kommenden Jahren verändern.

Diese Revolution wird weit über künstliche Intelligenz hinausgehen. Sie wird das Konzept des Computers selbst verändern und alle Arten von neuen Technologien ermöglichen. Es werden Produkte und Dienstleistungen entstehen, die wir uns heute noch nicht einmal vorstellen können.

Dieser Wandel wird aber nicht über Nacht stattfinden, sondern ein Jahrzehnt oder länger brauchen, um sich voll zu entfalten. Bereifrige Investoren, die jetzt auf diese frühe Spekulationsmanie setzen, werden es wahrscheinlich bereuen. Das liegt daran, dass sich der aktuelle Boom bei Nvidia und verwandten Aktien fast ausschließlich auf eine bestimmte Parallelverarbeitungsanwendung konzentriert, die als generative KI oder "gen AI" bezeichnet wird.

Und zum Leidwesen der Anleger hat die generative KI einige gravierende Mängel. Solche KI-Modelle sind darauf angelegt, Muster und Strukturen in vorhandenen Daten zu erkennen, um neue Inhalte in Form von Text, Bildern, Tönen usw. zu generieren. Große Sprachmodelle ("LLMs") wie ChatGPT gehören zu den bekanntesten Beispielen für Gen-KI.

Der Großteil der rund 167 Mrd. Dollar, die in den zurückliegenden 18 Monaten für Grafikprozessoren (GPU) ausgegeben wurden, entfiel auf KI-Anwendungen. Diese GPUs sind leistungsstarke Halbleiter-Chips, die die **Revolution der Parallel-Verarbeitung** vorantreiben. Und es geht weiter. Bis Ende 2024 wird allein Nvidia mit dem Verkauf von Grafikprozessoren einen Jahresumsatz von 150 Mrd. Dollar erzielen.

Aufgrund des potenziellen Umfangs der KI versuchen viele Akteure, in das Spiel einzusteigen. Große Tech-Unternehmen geben Milliarden für diese GPUs aus, Wall-Street-Analysten und Finanzmedien preisen den Trend an, Fondsmanager und Einzelanleger treiben die Aktienkurse von Nvidia und anderen KI-bezogenen Aktien auf neue Höchststände. KI-bezogenen Startups sammeln Unsummen an Geld ein.

Trotz dieser massiven Ausgaben für die KI-Infrastruktur in den großen Rechenzentren erzielen die Unternehmen eine relativ geringe Rendite aus diesen Investitionen. Der Hype, der voraussagt,



dass Gen-KI die "Wissensarbeit" verändern und zu dramatischen Produktivitätssteigerungen in Dutzenden von Branchen führen würde, hat bisher nur geringe Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft mit nur relativ wenigen transformativen Anwendungsfällen.

Unbequeme Wahrheiten lassen sich nicht dauernd ignorieren. Und so **scheint es, als würde der Markt nun allmählich anfangen, diese Realitäten zu begreifen**. An Wall Street und in den Mainstream-Finanzmedien macht sich eine Welle der KI-Skepsis breit. Ein Bericht des Risikokapitalriesen Sequoia Capital von Ende Juni deutet darauf hin, dass KI-Firmen in diesem Jahr insgesamt 600 Mrd. Dollar Umsatz erzielen müssten, um ihre derzeitigen jährlichen KI-Kapitalausgaben zu rechtfertigen. Selbst die rosigsten Schätzungen deuten darauf hin, dass die Unternehmen in diesem Jahr wahrscheinlich nicht mehr als 100 Mrd. Dollar an neuen KI-bezogenen Einnahmen generieren werden, so dass für jedes Jahr der Investitionen auf dem derzeitigen Niveau ein Defizit von 500 Mrd. Dollar bei den erforderlichen Investitionserträgen entsteht.

Ein kürzlich veröffentlichter Bericht der globalen Investmentbank Barclays vergleicht diese offensichtlichen Mehrausgaben für die KI-Infrastruktur mit dem Dot-Com-Boom, als Unternehmen Milliarden in die Installation von Glasfaserkabeln investierten, die erst in zehn oder mehr Jahren wirtschaftlich rentabel werden würden.

Goldman Sachs plädierte noch im Mai für KI. Jetzt wird man ebenfalls vorsichtig. Jim Covello, Leiter des Global Equity Research, fasst es in einem Goldman-Bericht vom 25. Juni treffend zusammen. Er schätzt, dass der **Aufbau der KI-Infrastruktur allein in den nächsten Jahren über 1 Bill. Dollar kosten wird**, einschließlich der Ausgaben für Rechenzentren, Versorgungseinrichtungen und Anwendungen. Die entscheidende Frage ist: Welches 1-Billion-Dollar-Problem wird KI lösen?

In einem Artikel in The Economist vom 2. Juli wird die Tatsache hervorgehoben, dass **Gen-KI bisher noch keinen offensichtlichen wirtschaftlichen Nutzen gebracht** hat. Wäre dies der Fall, würden wir Anzeichen einer Schwäche auf dem Arbeitsmarkt für gut bezahlte Angestellte oder einen deutlichen Anstieg der weltweiten Produktivität erwarten. Die ist aber nicht der Fall, der Produktivitätsfortschritt ist weiter lauwarm.

Alles, was es für einen weitreichenden Zusammenbruch braucht, ist ein Katalysator, der die Marktteilnehmer dazu veranlasst, aus dem Markt zu fliehen.

Dieser Katalysator könnte eine Rezession sein, die Technologieunternehmen dazu zwingt, ihre KI-Ausgaben drastisch zurückzufahren... oder (schlimmer noch) ein Aufflammen der Spannungen zwischen dem kommunistischen China und dem benachbarten Taiwan, dem Inselstaat, in dem die überwiegende Mehrheit der GPUs hergestellt wird.

Es könnte aber auch etwas viel harmloseres sein.

In den zurückliegenden 18 Monaten haben die KI-Bullen Bedenken über den tatsächlichen Nutzen der KI-Technologie mit der Zusicherung abgetan, dass die Branche früher oder später ihre "Killer-Applikation" finden würde, einen Anwendungsfall, der KI spannend und für die Verbraucher unverzichtbar machen würde. Als Apple im Juni eine Partnerschaft mit dem ChatGPT-Entwickler OpenAI ankündigte, stiegen die Hoffnungen, Apple eine solche Applikation den Markt bringen würde. Anleger spekulierten darauf – die Aktien stiegen seitdem um mehr als 20%.

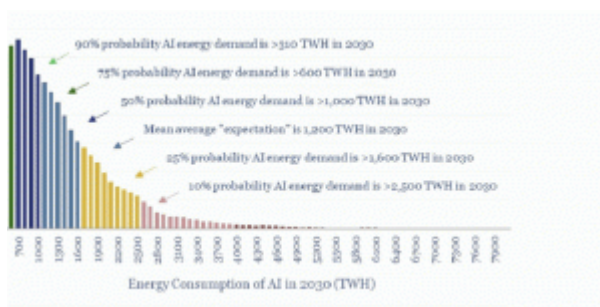
Aber eine "intelligenter" Version des virtuellen Assistenten Siri, der im Wesentlichen Anfragen an ChatGPT weiterleitet, wenn er selbst keine Antwort findet, scheint nicht die Killer-App zu sein, auf die viele gewartet haben. Angesichts eines gesättigten Smartphone-Marktes und zunehmender Anzeichen finanzieller Anspannung bei vielen Verbrauchern ist es unwahrscheinlich, dass diese Funktionen einen

großen iPhone-Upgrade-Zyklus auslösen werden.

Und wenn die generative KI nicht einmal auf dem beliebtesten Smartphone der Welt als Killer-Applikation Fuß fassen kann, könnte dies ein weiterer wichtiger Hinweis darauf sein, wie weit diese Technologie noch gehen muss, um nützlich zu sein.

Was folgt daraus? Die Abwärtsrisiken bei KI sind groß, eine konservative Haltung ist angebracht. Geduldige Anleger haben nach Ende des (ersten) Hypes die Möglichkeit, die Unternehmen, die KI-Revolution tatsächlich vorantreiben, zu einem Bruchteil ihrer aktuellen Bewertungen zu kaufen. **Dieses Mal ist es auch nicht anders – wie z.B. am Ende des dotcom- und Internet-Booms.** So weit Porter&Co.

KI braucht viel elektrische Energie, mehr als die meisten glauben. Nach mittlerer Wahrscheinlichkeit könnte sich die Nachfrage nach Strom per 2030 auf 1.200 TWh belaufen. Allein in den USA würde das die Elektrizitätsnachfrage des Transportsektors bei weitem übersteigen ([Chartquelle](#)).



Es wird erwartet, dass die **großen Banken nach der Veröffentlichung ihrer Ergebnisse für das zweite Quartal ihre Kreditaufnahme erhöhen** werden, um von den sinkenden Renditen zu profitieren und möglichen Marktturbulenzen aufgrund der Präsidentschaftswahlen zuvorzukommen. Analysten gehen davon aus, dass die sechs größten Banken aufgrund der günstigen Bedingungen und der von der Fed erwarteten Kapitalvorschriften Kredite in Höhe von 21 bis 24 Mrd. Dollar aufnehmen werden.

Chinas Exporte stiegen im Juni im Jahresvergleich um 8,6% und damit so schnell wie seit über einem Jahr nicht mehr, wie das Nationale Statistikamt mitteilte. Das Wachstum übertraf den Anstieg von 7,6% im Mai und die Erwartungen der Analysten. Die Einfuhren gingen jedoch um 2,3% zurück, was auf die anhaltenden Probleme der Binnenwirtschaft hinweist. Analysten vermuten, dass der Anstieg der Exporte darauf zurückzuführen ist, dass die Hersteller ihre Lieferungen vorverlagern, um die bevorstehenden US-Zölle zu vermeiden.

Die **Quartalsgewinnsaison für die großen US-Banken beginnt** mit den Berichten von JPMorgan Chase, Citigroup und Wells Fargo am Freitag. Die Anleger achten genau auf Anzeichen von Schwäche im Bankensystem, insbesondere angesichts der **517 Mrd. Dollar an nicht realisierten Verlusten in den Bilanzen aufgrund höherer Zinssätze**. Zu den weiteren Bedenken zählen die Zunahme der Zahlungsrückstände bei Gewerbeimmobilien und Kreditkarten, eine Verlangsamung der Kreditgewinne und Liquiditätsprobleme bei regionalen Banken.

Schattenbanken sind das größte Risiko im Finanzsystem der Eurozone. Sie halten jetzt 42,9 Bill. Euro an Assets, mehr als traditionelle Ausleiher. Das Wachstum ist besorgniserregend und der Sektor ist kaum reguliert, heißt es.

Am 30. Juni 2024 beträgt die **Marktkapitalisierung des S&P 500** Index 45,8 Bill. Dollar, der Gesamtwert des US-Aktienmarktes kam auf 53,38 Bill. Dollar. Am 30. Juni 2023 beträgt das Gesamtvolumen des globalen Aktienmarktes rund 109 Bill. Dollar. Das bedeutet, dass nur fünf Aktien etwa 12,36 Bill. Dollar

des S&P 500 Index ausmachen, was etwa 27% von 45,8 Bill. Dollar entspricht. Und **nur fünf Aktien machen 23% des gesamten US-Aktienmarktes aus**, was 12,36 Bill. Dollar von 53,38 Bill. Dollar entspricht. Und es bedeutet, dass nur fünf Aktien 11% des gesamten globalen Aktienmarktes ausmachen.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5615,35 geschlossen, ein neues Allzeithoch. Die EMA50 notiert steigend bei 5388. Es wurde versucht, eine Aufwärtstlinie aus Anfang Juni zu überwinden. Ob das noch gelingt, erscheint eher unwahrscheinlich ([Chartquelle](#)).



Der nächste bedeutendere Support-Pegel liegt bei 5508, dem Hoch aus Mitte Juni. Zwischen 5375 und 5408 klafft eine am 12. Juni gerissene Aufwärtstlinie. Bei 5048 kommt das 38er-Retracement des Aufwärtssimpulses von Anfang November bis zum jüngsten Schlusskurs-Hoch ins Spiel. Eine weitere Aufbruchstlinie vom 2. auf den 3. Mai liegt zwischen von 5074 und 5103.

Die **Marktindikatoren zeigen sich mit 57:0 zunehmend bullisch**. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices gibt sich in der kurzfristigen Tendenz wackelig bullisch, in der längerfristigen Tendenz hingegen bärisch. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt kurzfristig klar zunehmende Risikoneigung (siehe den Chart) – kommt nach übermäßigem Optimismus der Schwung in Richtung Risikoscheu?

Die Volumenverteilung im S&P 500 ist weiter in Akkumulation, andere Signale aus dem Volumenbereich stützen das Bild. Akkumulation ist per se bullisch zu sehen. Die Stimmungsindikatoren, die aus VIX und PCR gebildet werden, sprechen nicht dagegen. Allein der TQUAL-Indikator kommt nicht recht voran, die Chart-Technik bleibt fragil.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen lineare Eigenschaften weiter als dominant an, der Weg des geringsten Widerstands führt nach oben. Bärische Kursmuster nehmen ab, bullische nehmen zu. Starker "Inflow" in den zurückliegenden Tagen bestärkt bullische Kräfte. Allerdings nimmt das bullische Potenzial ab. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 legt eine Abwärtsorientierung bis in den Bereich von 5550 nahe. Eine übergeordnete Wendesituation zeichnet sich noch nicht ab, es liegt aber eine starke Überkauftheit vor.

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

Die bullische Dynamik des Index ist ungebrochen, jedoch ist der Spielraum kurzfristig nur noch klein. Ein weiterer begrenzter Rücksetzer sollte die Folge sein, der vermutlich nochmals gekauft wird, wobei das Potenzial immer kleiner wird.

Viel wird vom Verlauf der Quartalsaison abhängen. Die Messlatte wurde vorsorglich schon mal tiefer gelegt. Die Entwicklung im KI-Bereich dürfte bestimmend sein, nicht nur bei den Ergebnissen (siehe oben!).