



S&P 500 – die Unsicherheit nimmt zu

Description

Der S&P 500 verliert auf Wochensicht weitere 0,8%. NDX und Nasdaq Composite erneut schwächer mit $-2,6\%$, bzw. $-2,1\%$. Der Dow zeigt mit $+0,7\%$ weiter relative Stärke. Der DAX mit einem Wochenplus von $1,4\%$.

Die Ölpreise verlieren die dritte Woche in Folge, Brent und WTI mit jeweils $-2,5\%$. Auch der CRB-Rohstoffindex verliert im Wochenvergleich weitere $1,1\%$. Gold unter Druck mit $-0,5\%$, Silber verliert weitere $4,5\%$.

Objekt	Daten per: 26.07.24		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW30	KW29	KW28	KW27	
S&P 500	5.459	-0,8%	-2,0%	0,8%	2,0%	
Dow	40.589	0,7%	0,6%	1,6%	0,7%	
NDX	19.024	-2,6%	-4,0%	-0,3%	3,6%	
Nasdaq Comp.	17.358	-2,1%	-3,7%	0,2%	3,5%	
DAX	18.418	1,4%	-3,1%	1,5%	1,3%	
Öl Brent	80,80	-2,5%	-2,6%	-0,7%	2,0%	
Öl WTI	76,79	-2,5%	-4,2%	0,0%	2,0%	
CRB-Rohstoffindex	277,40	-1,1%	-3,5%	-0,2%	1,0%	
Gold (Dollar)	2.388	-0,5%	-0,5%	2,2%	2,8%	
Silber (Dollar)	27,89	-4,5%	-5,1%	-1,4%	7,2%	

Die US-Renditen sinken über alle Laufzeiten. Die der 10yr-TNotes kommt auf Wochensicht auf $-1,0\%$, die der 2yr-TNotes $-3,0\%$, die der 13wk-TBills $-0,8\%$. Der Dollar-Index gut behauptet, Euro/Dollar knapp behauptet mit $-0,2\%$. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen erneut schwächer mit $-2,3\%$, bzw. $-2,6\%$.

Objekt	Daten per: 26.07.24		Wochenvergleich			
	Aktuell		KW30	KW29	KW28	KW27
Euro/Dollar	1,0856		-0,2%	-0,2%	0,7%	1,2%
Dollar/Yen	153,77		-2,3%	-0,3%	-1,8%	-0,1%
Euro/Yen	166,92		-2,6%	-0,5%	-1,1%	1,1%
Rendite 10yr-TNotes	4,200%		-1,0%	1,3%	-2,3%	-2,6%
Rendite 2yr-TNotes	4,385%		-3,0%	1,3%	-3,8%	-3,3%
Rendite 13wk-TBills	5,293%		-0,8%	0,0%	-0,5%	-0,2%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	
Spread 2yr-eff FFR		-0,95%	-0,81%	-0,87%	-0,72%	
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,09%	-1,09%	-1,15%	-1,07%	
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,25%	0,21%	0,21%	0,20%	
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,84%	-0,89%	-0,94%	-0,87%	

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um weitere 5,7%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), fester mit +0,9%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, verliert weitere 3,1% – konvergent zum technologieelastigen NDX.

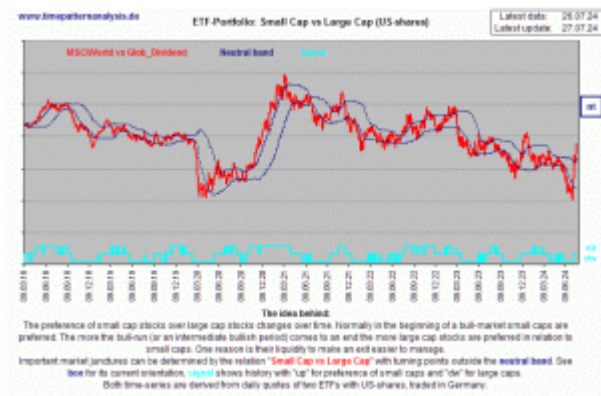
Der Rendite-Spread am langen Ende steigt im leicht positiven Bereich weiter an. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum wenig verändert bei $-0,84$. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt deutlich zu. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzinssenkung scheinen auf mittlere Sicht nun drei bis vier Zinsschnitte zu sehen.

Der **PCE-Preisindex für Juni** legt um 0,1% zu, er war unverändert erwartet worden. Die von der Fed besonders beachtete Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg im Vergleich zum Vormonat um 0,2%, hier war ein Anstieg um 0,1% erwartet worden. Damit bleibt sie im Jahresvergleich wie im Mai bei 2,6%. Hier war mit einem Rückgang auf 2,5% gerechnet worden. Im April lag der Wert noch bei +2,8%, das jüngste Hoch stammt mit 5,6% aus dem Februar 2022. Am Tag zuvor war gemeldet worden, dass die US-Wirtschaft im zweiten Quartal nach einer ersten Schätzung um annualisiert 2,8% gewachsen ist. Es war lediglich eine Steigerung um 2,0% erwartet worden nach +1,4% im ersten Quartal. Der Auftragseingang für langlebige Wirtschaftsgüter ist deutlich zurückgegangen, ein weiteres Indiz für eine aufkommende Abkühlung.

Große Tech-Werte bleiben in den zurückliegenden Tagen weiter unter Druck. Der NDX hat gegenüber seinem jüngsten Allzeithoch vom 10. Juli rund acht Prozent verloren. Er hat die Aufwärtslinie aus Mitte April mit einer Abwärtslücke durchbrochen und notiert mittlerweile auch unter seiner EMA50.



Die Rotation in Value-Aktien und SmallCaps hält an und verhilft dem Dow erneut zu relativer Stärke. Die Hoffnung auf baldige Zinsschnitte mit sinkenden Finanzierungskosten verstärkt sich. Die relative Stärke von SmallCaps zeigt der folgende Chart anhand einer Gegenüberstellung der Kursverläufe von ETFs auf LargeCaps und SmallCaps in den USA. Die Entwicklung über die zurückliegenden zweieinhalb Wochen war rasant, mit einer „Korrektur“ sollte gerechnet werden.



Anleger verlagern ihren Fokus von den KI-Giganten auf weniger offensichtliche Nutznießer des KI-Booms, da sie sich Sorgen über die Nachhaltigkeit der Gewinne der MegaTech-Konzerne machen. Sektoren wie Versorger, Ausrüstung, erneuerbare Energien, Kupfer und Rechenzentren stoßen auf zunehmendes Interesse.

Die **deutliche Aufwertung des Yen** hat zu weitreichenden Marktstörungen geführt, die sich auf Vermögenswerte wie japanische Aktien, Gold und Bitcoin auswirkten. Die Währung kletterte am Donnerstag auf den höchsten Stand seit über zwei Monaten, bevor sie gegenüber dem Dollar wieder etwas zurückfiel. Sie hat fast 5% zugelegt, nachdem sie Anfang Juli ein Mehrjahrzehnt-Tief erreicht hatte. Die Stärke der Währung wirkte sich negativ auf die japanischen Exporteure aus und führte zu einer Korrektur des Nikkei 225 Index.

In der kommenden Woche findet eine **Sitzung der Bank of Japan (BoJ)** statt. Es wird eine Zinserhöhung und eine Verringerung der Anleihekäufe erwartet. Die Aufwertung des Yen wird auch durch die Auflösung von Yen-Carry-Trades vorangetrieben, weil sich die Renditedifferenzen mit dem Beginn einer veränderten Geldpolitik weiter verringern könnten. Die Erwartung möglicher geldpolitischer Änderungen der BoJ dürfte den Yen in nächster Zeit auf seinem Aufwärtstrend halten, während die JGB-Renditen hoch bleiben dürften, wobei sich die 10-jährige Rendite oberhalb der 1,05%-Marke stabilisiert.

Die **Rohöl-Preise** geben weiter nach, der Markt verzeichnet in der dritten Woche in Folge einen Rückgang. Zu Beginn der Woche wurden die Ölpreise bis zu einem gewissen Grad noch durch Berichte über einen erheblichen Abbau der US-Lagerbestände gestützt. Darüber hinaus stützten die besser als erwartet ausgefallenen Zahlen zum US-BIP-Wachstum den Rohölmarkt zunächst. Diese Zuwächse wurden jedoch von der Besorgnis über die rückläufige chinesische Ölnachfrage überschattet. Gleichzeitig dürfte die Aussicht auf ein Waffenstillstandsabkommen im Gazastreifen die Ölpreise belastet haben.

Die Kuwait Oil Company hat vor der Küste der Fakka-Insel im Persischen Golf ein Al-Noa-Feld entdeckt. Mit rund 2,1 Milliarden Barrel leichtem Rohöl und 5,1 Billionen Kubikfuß Erdgas ist es „bedeutend“.



Die Daten für 2023 zu den **ausländischen Direktinvestitionen** (ADI) ergeben ein gemischtes Bild. Laut dem Global Investment Report der UN-Konferenz für Handel und Entwicklung gingen die ADI-Ströme um 2% auf 1,3 Bill. Dollar zurück, die Entwicklungsländer verzeichneten einen Rückgang um 7% auf 867 Mrd. Dollar. Die Industrieländer hingegen kommen auf einen Anstieg um 9%, der vor allem von Singapur und der Europäischen Union getragen wurde. Europa konnte aufgrund der Erholung nach der Pandemie, des Reshoring und des Friendshoring im Zusammenhang mit der globalen wirtschaftlichen Umstrukturierung und dem Ukraine-Konflikt zulegen. Entwicklungsländer ziehen nach wie vor über 60% der weltweiten ausländischen Direktinvestitionen an und bieten ausländischen Investoren tendenziell günstigere Bedingungen. Der UNCTAD-Bericht warnt davor, dass Protektionismus und Entkopplung Hindernisse für ausländische Direktinvestitionen schaffen.

Nach der leichten Belebung der Wirtschaft in Deutschland und Europa war bisher erwartet worden, dass sich das Wachstumstempo in der zweiten Jahreshälfte beschleunigt. Diese Hoffnung bekommt einen ordentlichen Dämpfer. Nach dem Rückgang im Juni sind die Einkaufsmanagerdaten für Juli noch schwächer ausgefallen. Der **Flash-PMI fiel für die gesamte deutsche Privatwirtschaft** auf 48,7 Punkte und damit wieder unter die Schwelle von 50, die Expansion und Kontraktion trennt. Ökonomen hatten einen Anstieg auf 50,7 erwartet, nach 50,4 im Juni. Besonders negativ stellt sich die Lage in der Industrie dar. Der entsprechende Teil-Index fiel auf 42,6 Punkte, im Juni hatte er bei 43,5 gelegen.

Japan sieht sich gezwungen, massiv auf dem Forex-Markt, dem größten und liquidesten Finanzmarkt der Welt, auf dem Währungen gehandelt werden, zu intervenieren, um den Yen zu stützen. Um dies zu finanzieren, **verkauft die Bank of Japan in großem Stil US-Staatsanleihen**.

Doch Japan ist nicht allein: Die BRICS-Staaten, allen voran China, stoßen US-Anleihen ab. Japan reiht sich ein, um den Yen zu stützen. Diese gleichzeitige Bewegung weg von US-Schuldtiteln kann zu einer Kettenreaktion führen. Japan und China gehören zu den größten Haltern von US-Staatsanleihen. Wenn sie diese in großem Umfang abstoßen, führt das zu einem Preisverfall bei US-Anleihen (und zu steigenden Renditen). Hinzu kommt, dass die BRICS-Staaten entschlossen sind, ihre Abhängigkeit vom Dollar zu reduzieren.

Banken halten weltweit große Bestände an US-Staatsanleihen. Ein Wertverlust dieser Anleihen kann Institute in ernsthafte Schwierigkeiten bringen. Zudem dürfte eine solche Entwicklung das Vertrauen in den Dollar als Weltreservewährung (weiter) erschüttern. Der globale Rückzug aus US-Anleihen ist mehr als ein vorübergehendes Phänomen. Er spiegelt tiefgreifende geopolitische Verschiebungen wider, was auf längere Sicht eine Neuordnung der globalen Finanzarchitektur nach sich ziehen dürfte.

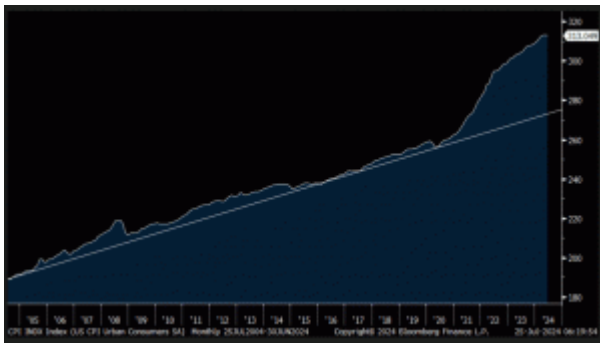
Die **Vorstandsgehälter in Deutschlands größten börsennotierten Unternehmen** sind 2023 wieder gestiegen. Im Durchschnitt erhält jedes Vorstandsmitglied in den 40 Dax-Unternehmen 5,8% mehr als 2022 und kommt auf rund 3,6 Mio. Euro. Volkswagen-Chef Oliver Blume führt die List an mit 10,3 Mio. Euro inklusive seinem Gehalt als Porsche-Chef. Auf Platz zwei liegt Björn Gulden vom Sportartikelhersteller Adidas mit 9,2 Mio. Euro. Den dritten Platz belegt Christian Sewing von der Deutschen Bank, der 9,0 Mio. Euro erhielt. Die Vorstandsvergütungen überstegen die sogenannten Personalaufwendungen pro Mitarbeiter um den Faktor 40 nach 39 in 2022 und 52 in 2021.

Vor einigen Wochen lag der S&P 500 fast 15% über seinem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt. Die Hausse war übertrieben, das ganze Jahr über gab es aufgrund der extremen Enge der Rallye eine fragile Basis. Die globalen Wachstumssorgen nehmen zu. **Jetzt stellen sich die Anleger endlich die Frage, ob sich all diese KI-Ausgaben in Bezug auf die Rendite lohnen.** Und schließlich muss man die Yen-Rallye ins Spiel bringen, bei der Carry Trades aufgelöst werden. Z.B. leiht man sich Geld in japanischen Yen und investiert es in höher verzinsten US-Staatsanleihen oder andere Vermögensgegenstände. Die Rückabwicklung solcher Carry Trades kann zu erheblichen Friktionen führen, auch weil das die Preise der

damit finanzierten Assets tangiert. Im Falle von Anleihen steigen die Renditen, die Kurse fallen (s.o.).

Nach der Umfrage von Investors Intelligence nähert sich die Spanne zwischen Bullen und Bären der Marke von 50, wobei die Bullen bei 64,2 liegen und die Bären auf nur 14,9 fallen. Alles über 40 kann als extrem angesehen werden.

Die Inflation schwächt sich ab, vor allem bei Gütern. Aber der Stress, unter dem die Konsumenten stehen, hält an. Das zeigt der folgende Chart ganz eindrucksvoll – und der verwendete CPI-Index stellt die Situation noch stark geschönt dar ([Chartquelle](#)).



Der Chart strafft auch die Fed Lügen, die lange Zeit von einem temporären Effekt bei der Preisentwicklung gesprochen hat.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5459,10 geschlossen. Mit der Eröffnung des Handels am Mittwoch wurde eine Abwärtslücke gerissen, in der Folge durchbruch der Index die EMA50 (flach bei 5434). ([Chartquelle](#)).



Der Chart zeigt die Brisanz (siehe dazu auch den Chart des NDX vorne!). Die Aufwärtslinie aus dem Herbst 2023 ist im Test, wie auch die EMA50 und der kurzfristig wichtige statische Support bei knapp 5450. Zwei Abwärtslücken sind von Bedeutung, die vom 17. und die vom 24. Juli.

Die **Marktindikatoren sind mit 29:0 nur noch leicht bullisch.** Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices zeigt in der kurzfristigen Tendenz bullischen Tempoverlust. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt kurzfristig immer noch deutliche Risikoneigung, allerdings auch zunehmende Volatilität.

Die Volumenverteilung im S&P 500 befindet sich in Akkumulation, allerdings ist sie mittlerweile überdehnt. Solche Phasen dauern im Schnitt sieben Handelstage an, Akkumulation ist per se bullisch zu werten. Die Stimmungsindikatoren zeigen sich abnehmend bullisch. Das Verhältnis SPX/VIX meldet mittlerweile „Fear“.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien jetzt zyklische Eigenschaften als knapp dominant an. Bärische Kursmuster nehmen weiter zu, bullische nehmen ab. Diese Entwicklung dürfte übergeordnet noch weitergehen. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 legt kurzfristig eine Aufwärtsorientierung nahe. Sie ist allerdings „instabil“, weil Teile des Zyklusgerüsts



überdehnt sind. Zugleich weist der Index kurzfristige Überverkauftheit auf.

Ich rechne damit, dass der Index zunächst hoch gekauft wird. Dabei dürfte die Abwärtslücke zwischen 5504 und 5549 ziehen. Spannend wird es, wenn sie geschlossen ist. Die Wahrscheinlichkeit, dass es sich dabei um einen Fehlausbruch handelt, erscheint mir hoch, die interne Struktur der Aktienseite ist angeschlagen. Entscheidend ist dann die Aufwärtlinie aus dem Herbst 2023 (grün). Wird sie aufgegeben, kommt auf der Unterseite der Pegel bei 5340 in den Fokus.