

S&P 500 – der Crash, der verschwand

Description

Der S&P 500 verliert auf Wochensicht nichts, nach einem Einbruch um 3% zu Wochenbeginn. NDX mit +0,4%, der Nasdaq Composite knapp behauptet mit -0,2%. Der Dow gibt 0,6% ab. Der DAX gut behauptet mit +0,3%.

Die Ölpreise gewinnen erstmals seit fünf Wochen, Brent und WTI mit +3,2%, bzw. +4,1%. Auch der CRB-Rohstoffindex gewinnt im Wochenvergleich (+2,2%). Gold -0,5%, Silber -3,9%.

Objekt	Aktuell	Wochenvergleich			
		KW32	KW31	KW30	KW29
S&P 500	5.344	0,0%	-2,1%	-0,8%	-2,0%
Dow	39.498	-0,6%	-2,1%	0,7%	0,6%
NDX	18.513	0,4%	-3,1%	-2,6%	-4,0%
Nasdaq Comp.	16.745	-0,2%	-3,4%	-2,1%	-3,7%
DAX	17.723	0,3%	-4,1%	1,4%	-3,1%
Öl Brent	79,73	3,2%	-4,4%	-2,5%	-2,6%
Öl WTI	77,00	4,1%	-3,7%	-2,5%	-4,2%
CRB-Rohstoffindex	275,96	2,2%	-2,6%	-1,1%	-3,5%
Gold (Dollar)	2.431	-0,5%	2,3%	-0,5%	-0,5%
Silber (Dollar)	27,40	-3,9%	2,3%	-4,5%	-5,1%

Die US-Renditen steigen über alle Laufzeiten. Die der 10yr-TNotes kommt auf Wochensicht auf +4,0%, die der 2yr-TNotes +4,5%, die der 13wk-TBills +1,0%. Der Dollar-Index knapp, Euro/Dollar gut behauptet mit +0,1%. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen nach vier Verlustwochen gut behauptet mit +0,1%.

Objekt	Aktuell	Wochenvergleich			
		KW32	KW31	KW30	KW29
Euro/Dollar	1,0916	0,1%	0,5%	-0,2%	-0,2%
Dollar/Yen	146,60	0,1%	-4,7%	-2,3%	-0,3%
Euro/Yen	160,06	0,1%	-4,2%	-2,6%	-0,5%
Rendite 10yr-TNotes	3,946%	4,0%	-9,7%	-1,0%	1,3%
Rendite 2yr-TNotes	4,063%	4,5%	-11,3%	-3,0%	1,3%
Rendite 13wk-TBills	5,215%	1,0%	-2,5%	-0,8%	0,0%
eff Fed Funds Rate	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR	-1,27%	-1,44%	-0,95%	-0,81%	
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,27%	-1,37%	-1,09%	-1,09%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,28%	0,32%	0,25%	0,21%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,99%	-1,06%	-0,84%	-0,89%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken verliert auf Wochensicht

weitere 1,7%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), knapp behauptet mit $-0,3\%$. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, gewinnt $2,2\%$ – konvergent zum technologielastrigen NDX.

Der Rendite-Spread am langen Ende sinkt im positiven Bereich erstmals wieder. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum verringert sich auf $-0,99$. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt wieder ab. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzinssenkung scheinen auf mittlere Sicht nun vier Zinsschnitte zu sehen.

Die zurückliegende Woche begann mit einem scharfen Einbruch im Nikkei um $12,4\%$. Der S&P 500 tauchte daraufhin intraday bis auf $-4,3\%$ ab und schloss drei Prozent unter dem Schlusskurs der Vorwoche. In allen bedeutenden Indices wurden Abwärtzlücken gerissen. Als Grund für den „Crash“ wurden die schwachen US-Arbeitsmarktdaten für Juli angegeben, sowie die (minimalistische) Zinspolitik der BoJ.

Ich denke, hier spielte, [wie bereits dargestellt](#), die **Auflösung von Yen-Carry-Trades** eine Rolle. Zum Ende der Vorwoche hatte das Währungspaar eine aus dem Frühjahr 2022 stammende Aufwärtslinie durchbrochen, was befürchten ließ, dass sich die bereits vier Wochen enthaltende Stärke des Yen beschleunigen würde. Dollar/Yen hatte an diesem Tag zwar an einer statischen Unterstützung bei $146,50$ Halt gefunden, aber das änderte nichts. Zu groß war die Sorge, dass mit Yen-Carry-Trade-Kreditfinanzierte Asset-Positionen unter Wasser geraten könnten.



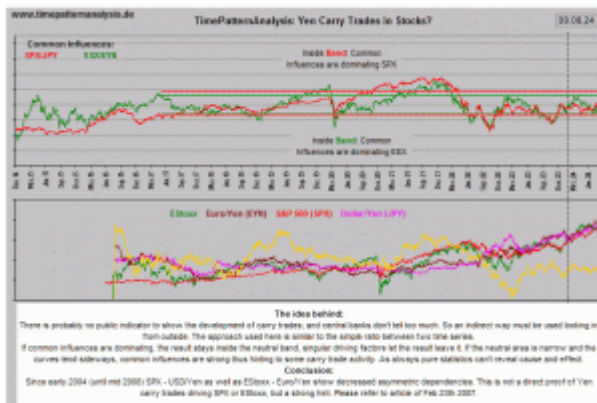
Am Montag wurde eine Abwärtzlücke im Währungspaar gerissen, die BoJ verkündete überraschend eine (minimale) Zinserhöhung. Am Mittwoch trat ein Offizieller der BoJ an die Mikrophone und verkündete, die Zentralbank werde keine weitere Zinserhöhung vornehmen, so lange die Finanzmärkte instabil seien. (Da sie inhärent instabil sind seit den von Greenspan in den späten 1980er Jahren begonnenen Zinsmanipulationen, bedeutet das also, dass die japanischen Zinsen nie mehr steigen werden...)

Danke, danke! Das beruhigte die Akteure ungemein, die Abwärtzlücke wurde im Laufe der Woche geschlossen und das Währungspaar schloss knapp über dem Niveau der Vorwoche.

Das gilt auch für den S&P 500, der NDX legte sogar ein kleines Wochenplus hin, ebenso der DAX. Abwärtzlücken wurden reihenweise geschlossen, **im Wochenvergleich sieht es so aus, als sei nichts passiert.** Dazu trug auch bei, dass die Zahl der wöchentlichen US-Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe etwas stärker sank als prognostiziert. Flugs war der Arbeitsmarkberichter für Juli nicht mehr das, was er Tage zuvor noch war. Sieht alles aus wie gemalt...

Die jüngere Vorgeschichte bei Dollar/Yen ist die: Im November 2023 kam die Spekulation auf, die BoJ könnte bei einem Niveau des Währungspaares von 152 intervenieren. Das hat sie wohl auch, der Yen erstarkte daraufhin. Anfang des Jahres begann ein neuer Anlauf auf diesen Pegel, er wurde schließlich in der ersten Hälfte April aufgehebelt. Da die BoJ untätig blieb (oder ihre Intervention nichts nutzte), kam es zu einer massiven Übertreibung, die man getrost Carry-Trade-Aktivitäten zuschreiben kann.

Das macht der folgende Chart deutlich. Da es vermutlich keinen öffentlich zugänglichen **Indikator für Carry-Trades** gibt und die Zentralbanken nichts erzählen, muss man sich mit einem indirekten Beweis helfen. Wenn die Bewegungen im Währungspaar und einem über Yen-Kredite finanzierten Asset, etwa dem S&P 500, in einem engeren Band gleich laufen, legt das eine Verbindung zwischen beiden nahe. Wie immer sagen statistische Verfahren zwar nichts über Ursachen und Wirkung aus, aber die Zusammenhänge sind evident.



Der Chart zeigt auch, dass Carry-Trade-Aktivitäten offenbar seit November 2022 mit kurzer Unterbrechung im Herbst 2023 wieder eine bedeutende Rolle bei der Entwicklung des S&P 500 spielen.

Die Frage ist jetzt: **War es das mit der Bedrohung der Finanzstabilität durch das Geschehen um Yen-Carry-Trades?** Angeblich geht es um die [Kleinigkeit von Krediten im Umfang von bis zu 20 Bill. Dollar](#). Da es Kredite sind, ist deren Hebelwirkung zu beachten. Die ist auf dem Weg nach oben eine tolle Sache und auf dem Weg nach unten das genaue Gegenteil.

Zum Vergleich: Der öffentliche Aktienmarkt in den USA etwa 50 Bill. Dollar groß.

Ein weiteres Problem ist, dass 97% des japanischen Energiebedarfs aus Öl stammen und Japan 100% seines Öls importiert. Öl wird in Dollar gehandelt. Fällt der Yen, steigen die tatsächlichen Kosten für das benötigte Öl. In den zurückliegenden drei Jahren hat der Yen gegenüber dem Dollar etwa 36% seines Wertes verloren. Anfang Juli signalisierte die BOJ ihre Absicht, die Zinssätze zu erhöhen. Ihr Ziel ist es, den Yen zu stärken. Das hat funktioniert. Der Yen stieg von 0,62 Yen pro Dollar auf 0,68 Yen pro Dollar. Das sind jedoch immer noch rund 30% weniger als vor drei Jahren, als das Verhältnis 0,98 Yen zu einem Dollar betrug.

Die BOJ muss im Interesse der Stützung der eigenen Wirtschaft den Wert ihrer Währung erhöhen, und der Weg dazu führt über die Erhöhung der Zinsen. Steigende Zinsen in Japan und sinkende Zinsen in den USA machen den Carry-Trade weniger attraktiv. Wenn die 10-jährigen Treasuries auf drei Prozent fallen und die japanischen Kreditzinsen auf ein Prozent steigen, wird die Differenz mit zwei Prozent weniger attraktiv. Außerdem dürften die Absicherungskosten aufgrund der erhöhten Volatilität steigen. Der Abbau der globalen Verschuldung in Yen könnte eine Lawine auslösen.

Die nächsten Monate werden „spannend“. Die Fed trifft sich Ende dieses Monats in **Jackson Hole** mit den

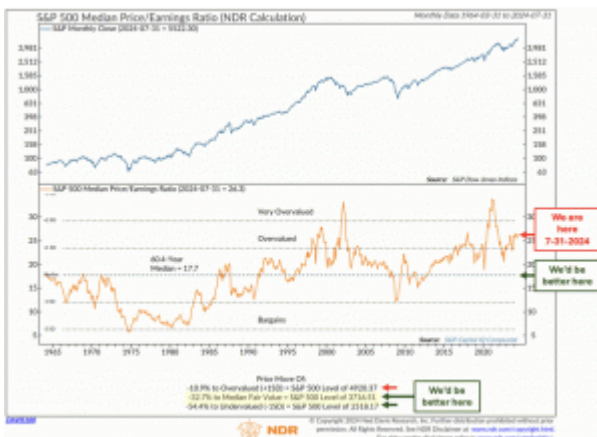
anderen großen Zentralkbanken. Die Märkte rechnen fest mit einer Zinssenkung im September. Einige, wie der ehemalige Präsident der New Yorker Fed, Bill Dudley, fordern eine sofortige drastische Zinssenkung. Dies würde die Situation für Japan noch erschweren und den Druck auf Carry-Trades massiv erhöhen. **Die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem Börsencrash wie 1987 kommt, liegt ganz sicher nicht bei Null.**

Ich vermute, die **Aktion der BOJ über das zurückliegende Wochenende war ein Test**, wie die Finanzmärkte auf eine Zinserhöhung reagieren. Der Yen ist um fast zehn Prozent gestiegen, seit sie Anfang Juli Zinserhöhungen ankündigte. Nach dem Einlenken der BOJ am Mittwoch fiel der Yen. Die BOJ wird es erneut versuchen. Das Problem ist noch lange nicht gelöst.

Eine weitere Frage ist: **Wie viel Druck auf die Fed entsteht aus der Carry-Trade-Thematik, die US-Zinsen im September nicht zu senken** (oder weniger als jetzt erwartet)? Und wie reagieren die Akteure an den Finanzmärkten auf diese Enttäuschung?

Bewertungen spielen in Zeiten ausgeprägten Herdentriebs an den Aktienmärkten eine untergeordnete bis gar keine Rolle. Das ändert sich, sobald die Mitglieder der Herde anfangen, wild durcheinander zu laufen. **Dann beginnt die Fragerei nach Sinn und Werthaltigkeit.** Und dann beginnen strategische Gewinnmitnahmen, oft vorgeschaltet von taktischen Käufen großer Adressen, um die Kurse noch hoch zu hieven. Dem Vernehmen nach wurden am Montag solche Käufe in nennenswertem Umfang getätigt.

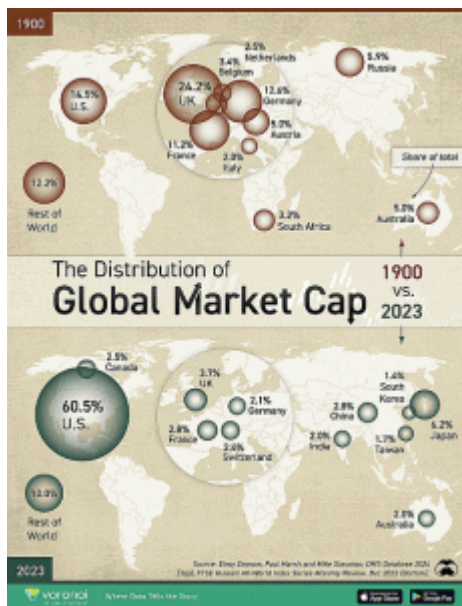
Es gibt zahlreiche Bewertungsmaßstäbe für Aktien. Der folgende Chart von Ned Davis Research legt nahe, dass die Überbewertung bei 32,7% liegt. Der S&P 500 würde damit bei 3700 eine faire Bewertung zeigen.



Ich bezweifle, dass man der **fairen Bewertung** durch eine statische Analyse über Dekaden nahe kommt, weil sich über die lange Zeit ändernde strukturelle Faktoren unberücksichtigt bleiben. [Ich hatte mich hier ausführlich mit der Thematik beschäftigt](#). Ein faires KGV liegt meiner Meinung nach irgendwo zwischen 24 und knapp 30, was einem **fairen Index-Stand des S&P 500** zwischen 3700 und 4700 entsprechen würde. Die Mitte liegt bei 4200...

Im Jahr 2023 flossen über zehn Milliarden Euro an Subventionen an Dax-Konzerne – doppelt so viel wie 2022. Nach einer Analyse des Vermögensverwalters Flossbach von Storch erhielten die Dax-Konzerne in den Jahren 2016 bis 2023 44 Mrd. Euro an Subventionen. Die Konzerne reagieren verärgert auf die Veröffentlichung. „Unsinnig“ urteilt der Energieversorger E.ON, der laut Studie der größte Subventionsabgreifer des Dax sein soll. RWE hält die Seriosität der Ausführungen für fraglich. Flossbach hat einen Nerv getroffen, getroffene Hunde bellen. Warum erhalten profitable Unternehmen solche Gelder? Ja, warum? Sagen wir mal so – vielleicht will man sie ruhig stellen, damit sie den Kurs der Regierung weiter hinnehmen und die Klappe halten. Die Deindustrialisierung in Deutschland hat 2017/2018 begonnen (siehe [hier!](#)).

Visual Capitalist vergleicht die Aktienmärkte von 1900 und 2023.



Chinas Exportwachstum verlangsamte sich im Juli unerwartet auf 7% und verfehlte damit die prognostizierten 9,5%, was auf eine Abschwächung der weltweiten Nachfrage hindeutet. Die Importe stiegen um 7,2% und verringerten den Handelsüberschuss auf 84,65 Mrd. Dollar. „Auch wenn die Dynamik im Elektroniksektor immer noch stark ist, wird sich die Abkühlung der gesamten Produktionstätigkeit definitiv auf den Handel auswirken“, sagte Xing Zhaopeng, Senior China Strategist bei der Australia & New Zealand Banking Group.

The Capital Spectator: Nach dem Ausverkauf in den vergangenen Tagen haben **Versorgeraktien im Jahr 2024 die Führung unter den US-Aktiensektoren** übernommen, basierend auf einer Reihe von ETFs bis zum Börsenschluss am Dienstag (6. August). Der Anstieg der Marktvolatilität hat das Rennen um die Performance der Sektoren im laufenden Jahr neu gemischt. Die Kombination aus einem starken Rückgang der Technologieaktien (XLK) und der jüngsten Nachfrage nach Aktien von Versorgern (XLU), die als sicherer Hafen gelten, markiert eine dramatische Verschiebung in der Marktführung.

Vor einem Monat lagen Technologieaktien (XLK) bei den seit Jahresbeginn erzielten Gewinnen im Verhältnis von fast zwei zu eins vor den Versorgern. Heute hat sich die Führung umgekehrt. Dank einer Rallye bei den Versorgern in den zurückliegenden Tagen in Kombination mit einem dramatischen Rückgang bei den Technologiewerten hat XLU im Jahr 2024 einen Anstieg von 17,0% erzielt, der weit über dem Anstieg von XLK von 4,6% in diesem Jahr liegt.

Auch in anderen Sektoren kam es in den letzten Tagen zu einer Umschichtung der Performance. Vor allem

der ehemals rückständige Immobiliensektor (XLRE) hat sich erholt und ist von einem monatelangen Verlust seit Jahresbeginn auf ein Plus von 5,5% in diesem Jahr umgeschwenkt.

Ein hochfliegender Sektor, der nur mäßig angeschlagen ist, ist der so genannte Kommunikationsdienstleistungssektor (XLC). Obwohl XLC in den letzten Jahren zu den Gewinnern unter den Großunternehmen im Technologiesektor zählte, wie Meta und Alphabet, war die Korrektur bei XLC bisher vergleichsweise gering. Infolgedessen liegt XLC mit einem Plus von 15,2% seit Jahresbeginn an zweiter Stelle hinter den Versorgern (XLU) im Jahr 2024.

Wenn Versorger und Immobilien relative Stärke zeigen, ist das ein Zeichen einer defensiveren Ausrichtung, verbunden mit der Erwartung sinkender Zinsen.

Unternehmen haben in diesem Jahr bereits mehr als 1 Billion Dollar an Investment-Grade-Anleihen verkauft, was auf die niedrigeren Renditen und den Wunsch zurückzuführen ist, vor den Wahlen im November noch Mittel zu beschaffen. Trotz der Marktturbulenzen am Montag emittierten Blue-Chip-Unternehmen am Dienstag 6,77 Mrd. Dollar und profitierten von den ruhigeren Bedingungen.

Jamie Dimon, CEO von JPMorgan Chase, bezweifelt, dass die Inflation aufgrund der Defizit Ausgaben und der „Remilitarisierung der Welt“ auf das Ziel der Fed von 2% zurückfallen wird. Obwohl die Zentralbank die Zinssätze bald senken könnte, sagt Dimon, er glaube nicht, dass das so wichtig sei, wie andere Leute denken. In Bezug auf die Geopolitik und die quantitative Straffung bestehe nach wie vor eine große wirtschaftliche Unsicherheit, so Dimon, der in einem Meinungsartikel schrieb: "Wir stehen möglicherweise an einem Wendepunkt, der das Schicksal der freien und demokratischen Welt für Jahrzehnte bestimmen wird."

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5344,16 geschlossen. Mit der Eröffnung des Handels am Montag wurde eine Abwärtslücke gerissen, der Index notiert weiter unter der EMA50 (aktuell sinkend bei 5404) und genau wie zum Ende der Vorwoche am wichtigen statischen Pegel bei 5345. Zudem hat er genau die kurzfristige Abwärtslinie aus Mitte Juli erreicht. Wenn das nicht gezielt hingedengelt ist... ([Chartquelle](#)).



Der Chart zeigt erneut eine brisante Situation – gelingt der Ausbruch an dieser Stelle? Zwei Abwärtslücken kommen in den Fokus, die vom 2. August und die vom 24. Juli.

Die **Marktindikatoren sind mit 0:43 mäßig bärisch**. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices zeigt sich in der kurzfristigen Tendenz bärisch. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt kurzfristig erneut Risikoneigung, allerdings mit weiter zunehmender Volatilität. Der Wert vom zurückliegenden Freitag ist nicht enthalten.

Die Volumenverteilung im S&P 500 ist in Distribution. Die tägliche AD-Linie dreht in der kurzfristigen Tendenz auf bullisch, die Marktbreite nach TRIN dreht bei 1,2 in die bullische Richtung, bleibt übergeordnet bärisch. Die Stimmungsindikatoren zeigen sich bärisch. Das Verhältnis SPX/VIX ist in „Fear, extrem“. Der VIX, Angstmesser an Wall Street, ist am Montag intraday bis auf über 65 explodiert, hat am Freitag unter 21 geschlossen. Seine EMA50 notiert über der EMA250, das lässt vermuten, dass der VIX der dominante



Faktor bei der Entwicklung des S&P 500 ist.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien zyklische Eigenschaften als dominant an. Bärische Kursmuster nehmen nun leicht ab, sind stärker als bullische, die leicht zunehmen. Es wird die Möglichkeit einer unteren Wende signalisiert. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 legt übergeordnet eine Seit-, Aufwärtsorientierung bis ca. 5500 nahe, allerdings ist die Plausibilität für dieses Szenario zurzeit nicht besonders hoch. Aus statistischen Merkmalen ergibt sich noch kurzfristig Aufwärtsdruck. Bei 5500 notiert aktuell die Aufwärtslinie aus Ende Oktober/Anfang November 2023. Hier liegt auch ein nicht unbedeutender statischer Pegel.

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

Ich gehe davon aus, dass kurzfristig Gewinnmitnahmen das Bild bestimmen, vielleicht bis 5240 herunter. Ein erneuter bullischer Anlauf dürfte danach über die Abwärtslinie aus Mitte Juli führen. Beim genannten Pegel von rund 5345 kommt es dann zum eigentlichen Test, ob die Bullen noch ausreichend „überzeugt“ sind von ihrer Aufgabe. Darüber muss die Abwärtslücke zwischen 5416 und 5387 geschlossen und die EMA50 überwunden werden, um ein bullisches Bild zu bewahren. Mag sein, dass es der Index übergeordnet tatsächlich noch bis 5500 schafft.

In den USA stehen am Dienstag und Mittwoch die Inflationsdaten PPI und der CPI für Juli zur Veröffentlichung an. Am Donnerstag folgen weitere wichtige Makrodaten.