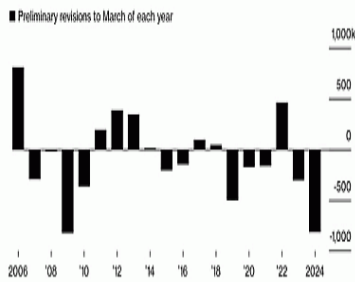


Revision Suggests More Moderate US Payrolls Growth
Drop in early benchmark tally based on state unemployment data biggest since 2009



S&P 500 – danke, Powell!

Description

Der S&P 500 gewinnt auf Wochensicht weitere 1,5%. NDX und Nasdaq Composite steigen um weitere 1,1%, bzw. 1,4%. Der Dow gewinnt weitere 2,9%. Der DAX steigt um 1,7%.

Die Ölpreise entwickeln sich weiterhin unterschiedlich, Brent mit $-2,1\%$, WTI mit $-0,9\%$. Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich mit $+1,2\%$. Gold gut behauptet mit $+0,1\%$, Silber fest mit $+3,0\%$.

Daten per: 23.08.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW34	KW33	KW32	KW31
S&P 500	5.635	1,5%	3,9%	0,0%	-2,1%
Dow	41.175	1,3%	2,9%	-0,6%	-2,1%
NDX	19.721	1,1%	5,4%	0,4%	-3,1%
Nasdaq Comp.	17.878	1,4%	5,3%	-0,2%	-3,4%
DAX	18.633	1,7%	3,4%	0,3%	-4,1%
Öl Brent	78,15	-2,1%	0,1%	3,2%	-4,4%
Öl WTI	74,88	-0,9%	-1,9%	4,1%	-3,7%
CRB-Rohstoffindex	278,72	1,2%	-0,2%	2,2%	-2,6%
Gold (Dollar)	2.511	0,1%	3,2%	-0,5%	2,3%
Silber (Dollar)	29,82	3,0%	5,7%	-3,9%	2,3%

Die US-Renditen sinken. Die der 10yr-TNotes kommt auf Wochensicht auf $-2,1\%$, die der 2yr-TNotes $-3,5\%$, die der 13wk-TBills $-1,5\%$. Der Dollar-Index schwächer, so tief wie Ende 2023; Euro/Dollar fest mit $+1,5\%$, so hoch wie seit mehr als einem Jahr nicht. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen leichter mit $-2,2\%$, bzw. $-0,7\%$.

Daten per: 23.08.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW34	KW33	KW32	KW31
Euro/Dollar	1,1192	1,5%	1,0%	0,1%	0,5%
Dollar/Yen	144,38	-2,2%	0,7%	0,1%	-4,7%
Euro/Yen	161,60	-0,7%	1,7%	0,1%	-4,2%
Rendite 10yr-TNotes	3,804%	-2,1%	-1,6%	4,0%	-9,7%
Rendite 2yr-TNotes	3,920%	-3,5%	-0,1%	4,5%	-11,3%
Rendite 13wk-TBills	5,137%	-1,5%	0,0%	1,0%	-2,5%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-1,41%	-1,27%	-1,27%	-1,44%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,33%	-1,33%	-1,27%	-1,37%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,29%	0,26%	0,28%	0,32%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-1,04%	-1,07%	-0,99%	-1,06%

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



weitere 5,0%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), gewinnt weiter (+1,9%). Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, gewinnt 1,1%, zeigt keine relative Stärke im Vergleich zum technologielastrigen NDX.

Der Rendite-Spread am langen Ende steigt im positiven Bereich. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum nimmt ab auf $-1,04\%$. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt deutlich zu. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht nun fünf kleine Zinsschnitte zu sehen.

In der zurückliegenden Woche spielten die Spekulationen hinsichtlich der Geldpolitik der Fed die Hauptrolle. Fed-Chef Powell verkündete gestern auf dem jährlichen Symposium der Zentralbanken in Jackson Hole, es sei Zeit für eine Änderung der Geldpolitik. Das Inflationsziel von zwei Prozent sei in Reichweite, die Risiken für den Arbeitsmarkt würden ansteigen.

Die Aktienanleger begrüßten das, der Russell 2000 SmallCap-Index stieg mit der Rede um drei Prozent an. SmallCaps haben wenig Möglichkeiten, sich über die Ausgabe von Anleihen zu verschulden, sie sind in hohem Maße über die Aufnahme von Bankkrediten vom jeweils aktuellen Zinsniveau betroffen. Die Fed-Futures preisen eine 100%-ige Chance auf eine Zinssenkung um $0,25\%$ und eine 33%-ige Chance auf eine Zinssenkung um $0,50\%$ im September ein. Der Markt rechnet bei einer 73%-igen Wahrscheinlichkeit mit einer Zinssenkung um ein Prozent bis zum Jahresende. Darüber hinaus wird mit weiteren $-1,25\%$ im Jahr 2025 gerechnet. Dann würde der Leitzins auf $3,125\%$ sinken, was immer noch über dem aktuellen Inflationsniveau läge. (Aber vielleicht ist die Inflation ja dann wieder höher?)

Und weil es so eine besonders miese Idee ist, will die Präsidentschaftskandidatin der Demokraten „Preiswucher“ zu einem Schwerpunkt ihrer Wirtschaftsagenda machen. Die woke Frau Harris erklärte, dass in den ersten 100 Tagen ihrer Präsidentschaft das „allererste bundesweite Verbot der Preisabzocke bei Nahrungsmitteln und Lebensmitteln“ kommen würde. Klare Regeln würden deutlich machen, dass große Konzerne die Verbraucher nicht auf unfaire Weise ausnutzen können, um übermäßige Unternehmensgewinne bei Nahrungsmitteln und Lebensmitteln zu erzielen.

Die Idee von amtlichen Preiskontrollen bei Lebensmitteln und anderen Konsumgütern ist eine grundlegend fehlerhafte und gefährliche Wirtschaftspolitik, die in der Geschichte wiederholt gescheitert ist. Preiskontrollen funktionieren kurzfristig, stören aber die natürliche Dynamik des freien Marktes. In einem wettbewerbsorientierten Markt steigen und fallen die Preise auf der Grundlage von Angebot und Nachfrage. Mit künstlichen Preisobergrenzen wird dieses Gleichgewicht gestört. Die Unternehmen stellen ihre Produktion ein, wenn sie nicht das verlangen können, was sie zur Aufrechterhaltung ihrer Rentabilität benötigen. Dies führt zu Engpässen und dem erneuten Auftreten höherer Preise in einer noch verzerrteren Form.

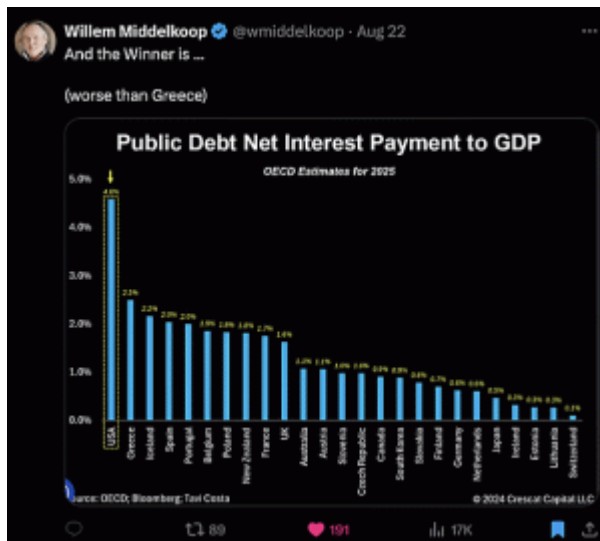
Natürlich weiß ich, dass die **aktuellen Marktbedingungen von diesem Ideal weit entfernt** sind, aber mit Preiskontrollen wird die Marktstruktur noch weiter verschlechtert. Insbesondere kleinere Anbieter, die mit hohem Verantwortungs-Bewusstsein qualitativ hochwertige Produkte, etwa Lebensmittel, anbieten, kommen unter die Räder. Und so nimmt die Konzentration noch weiter zu, der Wettbewerb wird noch mehr eingeschränkt, die Preismacht der Anbieter nimmt weiter zu. Und die Produktqualität sinkt weiter.

Was Preismanipulationen angeht, so muss man sich nur die Manipulation der in einer kreditorientierten Wirtschaft wichtigsten Preise durch die Zentralbanken seit vier Dekaden ansehen, die Rendite der 10yr-TNotes und vergleichbarer Instrumente. Übermäßige Verschuldung, Wachstumsschwäche und Zombie-Unternehmen sind die Folge. Das Gegenteil einer prosperierenden Wirtschaft als sichere Lebensgrundlage für die Mitglieder der Gesellschaft.

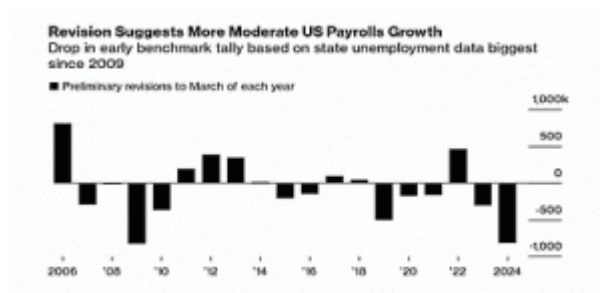
Abgesehen davon: Milton Friedman hat einmal den Satz geprägt, **Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen**

. Die eigentliche Ursache für die Preisinflation auch bei Lebensmitteln ist in erster Linie das Ergebnis der steigenden Staatsausgaben und der Konjunkturprogramme in Zusammenhang mit COVID-19. Die Fed-Bilanz ist von COVID bis heute von 4,2 Bill. Dollar auf 7,2 Bill. Dollar angewachsen, eine Steigerung um 70%. Die Fed kaufte Vermögenswerte, emittierte Schulden und führte dem System Liquidität zu, der Staat legte Billionen-schwere Hilfsprogramme auf. Infolgedessen stieg die Geldmenge M2 seit COVID von 15 Bill. Dollar auf gut 20 Bill. Dollar, ein Anstieg um 40%. Wenn die Wirtschaftsleistung, resp. die Menge der Güter, nicht im selben Ausmaß wächst, steigen die Preise. Genau das sehen wir.

Und da es ja auch bei schuldenfinanzierten Staatsausgaben kein „free lunch“ gibt, zeigt der folgende Chart, was auf das US-Budget zukommt. Selbst das Pleite-Land Griechenland kommt da nicht mit. Der Kandidat Italien taucht vorsichtshalber gar nicht erst auf im Chart.



Anfang dieser Woche revidierte das US-Arbeitsministerium seine Zahlen zum 12-Monats-Arbeitsplatzwachstum um schockierend hohe 818.000 Stellen und zeichnete dabei ein ganz anderes Bild des Arbeitsmarktes als zuvor angenommen. Im 12-Monats-Zeitraum wurden somit nicht 2,9 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen, sondern nur 2,1 Millionen. [Mish Talk](#) geht sogar von minus 915.000 Stellen aus. Eine Revision war nicht unerwartet, zu groß waren in den zurückliegenden Monaten die Diskrepanzen zwischen den verschiedenen Erhebungen hinsichtlich der Arbeitsplatzentwicklung ([Chartquelle](#)).



Die hauptsächlichen Auswirkungen erstrecken sich auf ein langsames Wirtschaftswachstum, eine Verlangsamung des Lohnwachstums und eine Änderung der Geldpolitik.

Ein schwacher Arbeitsmarkt dürfte dazu führen, dass die Verbraucherausgaben zurückgehen. Sie machen zwei Drittel des BIP aus. Verlangsamen sich die Verbraucherausgaben infolge eines weniger robusten Arbeitsmarktes, dürfte das Wirtschaftswachstum einen Rückschlag erleiden. Bisher zeigen die Daten zu den Verbraucherausgaben einigermassen robuste Verbraucher (u.a. wegen der Covid-„Maßnahmen“).

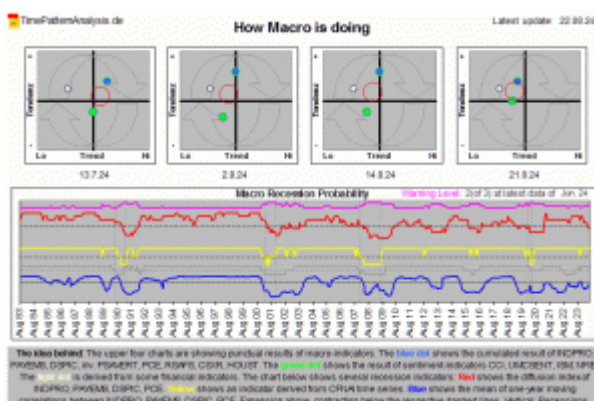
Am 30. August kommen neue Daten heraus (u.a. PCE, Personal Consumer Expenditures), mit denen sich zeigen wird, wie es mit der Konsumstärke aussieht. Die Einzelhandelsumsätze der zurückliegenden Monate haben bereits Schwäche gezeigt, im Jahresvergleich werden nur noch +2,7% erreicht. Die Verbraucherausgaben PCE zeigen per Juni einen jährlichen Zuwachs von 5,2%. Möglicherweise gleichen sie sich nun an die Einzelhandelsumsätze an. Die Einzelhandelsumsätze hatten sich zwischen Januar 2021 und Januar 2024 über dem langfristigen Trend entwickelt und laufen jetzt darunter. PCE lag zwischen Mai 2021 und Januar 2024 über dem langfristigen Trend und läuft jetzt mit ihm (neutral).

Das Lohnwachstum in den USA hat sich seit 2023 verlangsamt, bleibt aber positiv. Nach Angaben der Minneapolis Fed liegt das Lohnwachstum bei Geringverdienern jedoch inzwischen unter dem Niveau vor der Pandemie ([Chartquelle](#)).



Die starke Revision der Arbeitsmarktdaten dürfte eine künftig steigende Arbeitslosigkeit und einen zunächst weiter nachlassenden Inflationsdruck signalisieren und gibt der Fed den Vorwand, an der Zinsschraube zu drehen (wie von Powell jetzt in Jackson Hole verkündet). Angesichts des Ausmaßes der Revision kommt die Frage auf, ob die Fed (mal wieder) zu spät dran ist.

Der folgende Chart zeigt die punktuelle Entwicklung der Makrodaten im Wochenvergleich. Sie (blauer Punkt) laufen jetzt unter dem langfristigen Trend, die positive kurzfristige Tendenz ist rückläufig. Die zusammengefassten Stimmungsindikatoren (grüner Punkt) haben sich hingegen leicht verbessert, bleiben aber ebenfalls unter dem langfristigen Trend. Die Rezessionswarnung bleibt auf Stufe zwei (von drei).



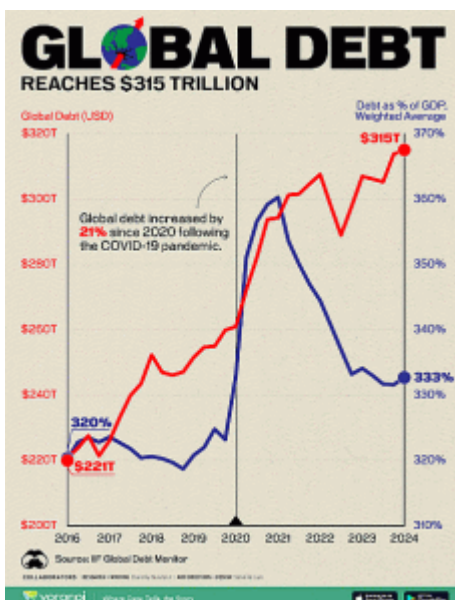
[Mish Talk](#) hat den McKelvey-Rezessionsindikator (auch als Sahm-Regel bekannt) weiter verbessert, so dass es keine falsch negativen oder positiven Signale mehr gibt: „In den nächsten Monaten bricht die Hölle los, wenn die Rezession zuschlägt.“

[Visual Capitalist](#): Inmitten eskalierender geopolitischer Spannungen, verschärfter Sanktionen und

Diskussionen um die Entdollarisierung steigt das **Interesse an Goldkäufen**. Die Zentralbanken, insbesondere die von Russland und China, haben in der Zeit zwischen 2013 und 2023 am schnellsten Gold gekauft, da die Länder versuchen, ihre Reserven vom Dollar weg zu diversifizieren. Die Zentralbanken halten Goldreserven auch wegen ihrer Sicherheits-, Liquiditäts- und Renditeeigenschaften.



Visual Capitalist: Der weltweite Schuldenstand hat im ersten Quartal 2024 mit 315 Bill. Dollar einen neuen Rekord erreicht und ist in nur drei Monaten um 1,3 Bill. Dollar gestiegen. Diese Flut an Krediten ist ein weit verbreiteter Trend in allen Volkswirtschaften. Während die USA und Japan bei den fortgeschrittenen Volkswirtschaften den größten Beitrag leisteten, trugen China, Indien und Mexiko den größten Anteil in den Schwellenländern bei. Insgesamt erreichte die weltweite Schuldenquote 333% des BIP, die Kosten für den Schuldendienst und die wachsende Schuldenlast türmen sich weiter auf.



Die Ölpreise sind aufgrund von Sorgen über eine nachlassende Nachfrage in den USA und China unter Druck. Die jüngsten Abwärtskorrekturen der US-Beschäftigungsdaten haben die Angst vor einer möglichen Rezession geschürt, die den Ölverbrauch verringern könnte. Darüber hinaus dämpfen die anhaltenden wirtschaftlichen Probleme Chinas die Nachfrageprognosen des weltgrößten Ölimporteurs. Auf

der Angebotsseite dürften die gestiegenen russischen Ölexporte durch sanktionierte Schiffe und ein Anstieg der Schieferölproduktion in den USA die weltweiten Ölpreise weiter belasten. Die Fähigkeit Russlands, die Sanktionen zu umgehen, und der erwartete Anstieg der Schieferölproduktion in den USA führen zu einer Erhöhung des Angebots.

Wenig bekannt ist, dass die **Erdölförderung in Argentinien** kurz davor steht, ein Niveau zu erreichen, das seit mehr als zwei Jahrzehnten nicht mehr gesehen wurde. Die Erwartungen, die durch die Liberalisierung des Sektors nach der Verabschiedung des von der Regierung Javier Milei geförderten Omnibus-Gesetzes geweckt wurden, bieten den Ölunternehmen Anreize für Investitionen. Die Internationale Energieagentur hat in ihrem jüngsten Öl-Bulletin veröffentlicht, dass „Argentiniens monatliche Rohölproduktion im Juli um 20.000 Barrel pro Tag auf 810.000 Barrel pro Tag gestiegen ist...“ (muchas gracias, P.G. – [Quelle](#)).



Hohe Kurse und Bewertungen bei Aktien lassen sich auf Dauer nur halten, wenn Wirtschaft und damit Firmen-Gewinne solide wachsen. Der Anleihemarkt preist aber bereits mehrere Leitzinssenkungen ein. Und der Dollar zeigt Schwäche, gegenüber dem Euro ist die US-Währung so schwach wie seit mehr als einem Jahr nicht mehr. Das hat meiner Meinung nach weniger mit der Erwartung sinkender Zinsen in den USA zu tun. Denn hinsichtlich der Geldpolitik der EZB herrscht dieselbe Erwartung.

Daher sollte man die Schwäche des Dollar eher in den Zusammenhang mit einer schwächeren US-Wirtschaft stellen. Der starke Rückgang der Ölpreise haut in dieselbe Kerbe, der Preis der US-Sorte WTI hat zuletzt deutlich nachgegeben, und das trotz anhaltender Spannungen im Nahen Osten und trotz eines schwächeren Dollars, der normalerweise die Nachfrage nach Öl beflügelt und die Preise stützt.

Anleihe- und Devisenmärkte sind normalerweise rationaler als Aktienmärkte unterwegs. Und so könnten die Aktienmärkte möglicherweise bald aus ihrem Traum vom Goldilocks-Szenario aufschrecken.

Fabio Panetta, Mitglied des EZB-Rates, sagte, es sei „vernünftig zu glauben“, dass weitere Zinssenkungen bevorstünden. Die Inflation verlangsamt sich, und es ist realistisch zu glauben, dass die EZB „auf eine Phase der Lockerung der Geldpolitik zusteuert“, fügte Panetta hinzu. Die Sorgen um die Wachstumsaussichten haben die Argumente für eine Zinssenkung auf der nächsten Sitzung der Europäischen Zentralbank gestärkt, sagte EZB-Ratsmitglied Olli Rehn. **„Meiner Ansicht nach hat die jüngste Zunahme negativer Wachstumsrisiken im Euroraum die Argumente für eine Zinssenkung auf der nächsten geldpolitischen Sitzung der EZB im September gestärkt – vorausgesetzt, dass die**

Desinflation tatsächlich auf dem richtigen Weg ist“, sagte Rehn.

[Jeroen Blokland](#) zeigt die **Performance des MSCI Total Return Index gemessen in Gold seit 1971 – einmal mit Dividenden, einmal ohne**. Im ersten Fall ergibt sich ein Zuwachs von 112%, im zweiten Fall kommt es zu einem Verlust von gut 25%. Seine Schlussfolgerung: Sowohl Aktien als auch Gold waren ausgezeichnete Anlagen, und er geht davon aus, dass dies angesichts der weltweiten Entwicklungen in Bezug auf Schulden, Inflation, Zinsen und Zentralbanken auch so bleiben wird.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5634,61 geschlossen. Der Index notiert über der EMA50 (aktuell steigend bei 5450). Am zurückliegenden Freitag glich er die Verluste vom Vortag weitgehend aus und notiert über der Aufwärtslinie aus Ende Oktober 2023 (grün) ([Chartquelle](#)).



Diese Aufwärtslinie aus Ende Oktober 2023 dürfte für die weitere Entwicklung von besonderer Bedeutung sein. Zudem sind es noch wenige Punkte bis zum Allzeithoch aus Mitte Juli bei 5674. Als statische Support-Pegel sind 5513 und 5345 zu beachten, bei 5450 liegt das 38er-Retracement des jüngsten Aufschwungs von 5120 aus, gleichauf mit der EMA50.

Die **Marktindikatoren sind mit 57:0 bullisch**. Die Volumenverteilung im S&P 500 ist in Akkumulation gekippt. Das ist zwar per se bullisch zu werten, geschah aber zu früh. Normalerweise schwingt die Volumenverteilung durch das gesamte Bollingerband, jetzt erfolgte eine Umkehr schon in der Mitte. Die Auswertung von Volumen und Anzahl führt insgesamt aktuell zu einem bullischen Ergebnis. Die Stimmungsindikatoren: Das Verhältnis SPX/VIX ist in „Doubt“ weiterhin bullisch unterwegs. Das Put/Call-Verhältnis ist in „neutral“ zurückgefallen. Der VIX, Angstmesser an Wall Street: Die EMA50 notiert weiter über der EMA250, der VIX bleibt damit weiter dominanter Faktor bei der Entwicklung des S&P 500. Er ist kurzfristig überverkauft, der Trend zeigt abwärts, es dürften weitere Tests der EMA50 (16,85, waagrecht) anstehen.

Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices zeigt sich in der kurzfristigen Tendenz nahe der bärischen Zone bullisch. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt kurzfristig hohe Risikoneigung, noch höher als Ende 2023, bevor der Index dann eine zeitlang volatil seitwärts lief. (Der Wert vom zurückliegenden Freitag ist nicht enthalten.)

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien zyklische Eigenschaften als dominant an. Bärische Kursmuster nehmen ab, sind gleich stark wie bullische, die zunehmen. Laut der fraktalen Oszillatoren befinden sich Aktien nun etwa in der Mitte einer Aufwärtsphase. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 legt übergeordnet eine Aufwärtsorientierung bis ca. 5800 nahe (Signal „Hold Call“).

Die Charts der zusammengefassten Marktindikatoren, der Auswertung der Rendite von Ramsch-Anleihen, sowie der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis und die Übersicht über die automatisch generierten Trading-Signale werden börsentäglich auf der Startseite aktualisiert.

Bei 5500 liegt ein nicht unbedeutender statischer Support-Pegel. Auch bis 5400 wäre noch nicht viel bullisches Porzellan zerschlagen. Unter 5345 würde sich das bullische Bild jedoch rasch eintrüben. Unter



dynamischen Gesichtspunkten ist die besagte Aufwärtslinie aus Ende Oktober 2023 von Bedeutung. Gut möglich, dass es der S&P 500 tatsächlich jetzt noch bis 5800 schafft.

Häufig markiert der „Labour Day“ (2.9.2024) ein Regimewechsel bei Aktien – liefen sie vorher nach oben, wird danach die Gegenrichtung eingeschlagen (und umgekehrt). Gut möglich, dass das in diesem Jahr wieder so ist und wir einen schwachen September erleben. Dafür sprechen auch die zum Bull-Run widersprüchlichen Signale von Anleihen, Devisen, auch Rohstoffen.