

S&P 500 – vier Gewinnmonate und jetzt?

Description

Der S&P 500 zeigt sich auf Wochensicht gut behauptet. NDX und Nasdaq Composite sinken um 0,7%, bzw. 0,9%. Der Dow gewinnt weitere 0,9% und meldet ein Allzeithoch. Der DAX steigt um 1,5%, auch er kam am Donnerstag auf ein neues Rekordhoch.

Die Ölpreise sinken weiter, Brent mit $-1,5\%$, WTI mit $-1,8\%$. Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich mit $-0,6\%$. Gold knapp behauptet mit $-0,3\%$, Silber verliert $3,2\%$.

Objekt	Daten per: 30.08.24		Wochenvergleich			
	Aktuell		KW35	KW34	KW33	KW32
S&P 500	5.648	0,2%	1,5%	3,9%	0,0%	
Dow	41.563	0,9%	1,3%	2,9%	-0,6%	
NDX	19.575	-0,7%	1,1%	5,4%	0,4%	
Nasdaq Comp.	17.714	-0,9%	1,4%	5,3%	-0,2%	
DAX	18.907	1,5%	1,7%	3,4%	0,3%	
Öl Brent	76,96	-1,5%	-2,1%	0,1%	3,2%	
Öl WTI	73,57	-1,8%	-0,9%	-1,9%	4,1%	
CRB-Rohstoffindex	277,03	-0,6%	1,2%	-0,2%	2,2%	
Gold (Dollar)	2.503	-0,3%	0,1%	3,2%	-0,5%	
Silber (Dollar)	28,86	-3,2%	3,0%	5,7%	-3,9%	

Die US-Renditen uneinheitlich. Die der 10yr-TNotes kommt auf Wochensicht auf $+2,7\%$, die der 2yr-TNotes $+0,1\%$, die der 13wk-TBills $-0,8\%$. Euro/Dollar schwächer mit $-1,3\%$. Der Dollar-Index fester. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen uneinheitlich mit $+1,3\%$, bzw. $-0,1\%$.

Objekt	Daten per: 30.08.24		Wochenvergleich			
	Aktuell		KW35	KW34	KW33	KW32
Euro/Dollar	1,1047	-1,3%	1,5%	1,0%	0,1%	
Dollar/Yen	146,19	1,3%	-2,2%	0,7%	0,1%	
Euro/Yen	161,50	-0,1%	-0,7%	1,7%	0,1%	
Rendite 10yr-TNotes	3,908%	2,7%	-2,1%	-1,6%	4,0%	
Rendite 2yr-TNotes	3,923%	0,1%	-3,5%	-0,1%	4,5%	
Rendite 13wk-TBills	5,095%	-0,8%	-1,5%	0,0%	1,0%	
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	
Spread 2yr-eff FFR		-1,41%	-1,41%	-1,27%	-1,27%	
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,19%	-1,33%	-1,33%	-1,27%	
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,29%	0,29%	0,26%	0,28%	
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,90%	-1,04%	-1,07%	-0,99%	

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



„Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), steigt um weitere 0,5%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, verliert 1,1%, konvergent zum technologielastrigen NDX.

Der Rendite-Spread am langen Ende unverändert im positiven Bereich. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum nimmt weiter ab auf $-0,9\%$. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR unverändert. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht fünf kleine Zinsschnitte zu sehen. Eine Normalisierung der Zinsstruktur nach einer Phase der Inversion war stets ein Vorbote für eine baldige Rezession.

In der zurückliegenden Woche unterstützten einige Makrodaten die bullisch eingestellten Marktteilnehmer in ihrer Hoffnung auf ein Goldikocks-Szenario mit einem stabilen mäßigen Wirtschaftswachstum und verhaltener Inflation. Daraus wird abgeleitet, dass einer baldigen Zinswende nichts entgegensteht, wie es Fed-Chef Powell auf dem jährlichen Symposium der Zentralbanken in Jackson Hole verkündet hat.

Der von der Fed angeblich besonders beachtete PCE-Kernpreis-Index kam im Juli mit 2,6% im Jahresvergleich wie erwartet herein. Die persönlichen Auslagen (PCE) sind im Juli im Vergleich zum Vorjahr um 5,3% gestiegen, die realen verfügbaren Einkommen schafften aber nur +1,3%. Sie verlaufen zudem nun unter des langjährigen Trends.

Und da ist auch noch das **reale BIP** (englisch GDP) für das zweite Quartal. Sein Zuwachs wurde im Vergleich zur ersten Schätzung um 0,2% auf 3,0% nach oben revidiert. Das BIP misst den Wert der Waren und Dienstleistungen, die produziert wurden. 0,8% des BIP-Wachstums gehen aktuell auf die Lagerentwicklung zurück, über die Zeit gleichen sich die Lagereffekte aus. Das **GDI** (Gross Domestic Income) misst hingegen, was alle Wirtschaftsteilnehmer verdienen haben, einschließlich Löhne, Mieteinnahmen und Unternehmensgewinne.

BIP und GDP messen letztlich dasselbe, allerdings gibt es Unterschiede bei der zeitlichen Erfassung. Nach GDI ist die Wirtschaft im zweiten Quartal nur um 1,3% gewachsen. **GDI ist eine genauere Messung**, insbesondere auch bei der zuletzt gemeldeten starken Abwärts-Revision der Arbeitsplatzentwicklung, die starken Einfluss auf die Entwicklung des Einkommens hat (siehe oben!). [Die Lücke zwischen beiden beträgt rekordverdächtige 616 Mrd. Dollar.](#)

Nach Lage der Dinge wird der **Zuwachs nach BIP zu einem großen Teil durch Entsparen erreicht**. Die Sparquote fiel im Juli um 34,1% gegenüber dem Vorjahr auf 2,9% und notiert nun auf einem Niveau, das 2022 und zuvor im Frühjahr 2008 erreicht wurde. Deutlich tiefer lag sie nur jeweils über einige Monate in den Jahren 2007 und 2005. Beim Sparen dürfte kein großes Potenzial mehr vorhanden sein, um die schwache Einkommensentwicklung auszugleichen, was die Annahme unterstreicht, dass das GDI im aktuellen Kontext die Richtung besser weist als das BIP (GDP).

Ob das auf Sicht einiger Wochen oder Monate dem Goldilocks-Szenario stützt?

[Dr. Lacy Hunt](#) sieht die derzeitige Politik der Fed als zu restriktiv an. Die US-Wirtschaft steht vor großen fundamentalen Herausforderungen, schreibt er. Fünf aufeinanderfolgende Quartale mit negativen nationalen Ersparnissen sind eine sehr seltene und besorgniserregende Entwicklung.

Der Trend des Wachstums des realen BIP und des GDI liegt pro Kopf seit den 1970er Jahren bei etwa 1,4%. Das GDI ist aktuell dort (siehe oben!). Die Rahmenbedingungen für ein dauerhaftes Wachstum entlang dieses langen Trends sind laut Hunt zufolge ungünstig: Die demografischen Trends in den USA und bei den wichtigsten Handelspartnern sind belastend für das Wirtschaftswachstum. Aufgrund des Umfangs der Schuldenverpflichtungen und des raschen Anstiegs der Verschuldung erwartet er eher eine „Abschwächung“ der Trendrate des Wirtschaftswachstums als einen scharfen Abschwung oder eine Krise.

Zur Gefahr eines anhaltend niedrigen Wachstums kommt eine zunehmende Kluft zwischen Einkommen und Vermögen hinzu.

Aus diesen Gründen sieht er die Geld- und Fiskalpolitik als übermäßig restriktiv an, die Fed hinkt (wie üblich) der Entwicklung hinterher. Entscheidend ist seiner Meinung nach die reale effektive Fed Funds Rate. Der Leitzins liegt gegenwärtig bei 5,33%, real mithin bei 2,7%, wenn man die Rate des PCE-Kernpreis-Index zugrunde legt. Für angemessen hält er einen Wert von 3,33%.

Hunt ist skeptisch, dass einer der beiden Präsidentschaftskandidaten tragfähige Pläne zur Bewältigung der zugrunde liegenden wirtschaftlichen Herausforderungen hat. Er kommt auf der Grundlage struktureller Faktoren zu einem eher düsteren langfristigen Ausblick für die US-Wirtschaft, zumal die politischen Entscheidungsträger ihre Entscheidungen auf der Grundlage fehlerhafter Daten und falscher Wirtschaftstheorien treffen.

Apollos Chef-Volkswirt Torsten Slok zeigt **zehn Fakten zum US-Anleihen-Markt** und stellt eine [Reihe weiterer sehenswerter Charts](#) zur Verfügung:



Microsoft, Amazon, Nvidia, Google und Tesla sind aus dieser Saison der Quartalsberichte mit schwächeren Kursen hervorgegangen. Dennoch ist der Gesamtmarkt gestiegen. Der August war ein guter Monat für Nicht-Tech-Sektoren, er brachte eine verbesserte Marktbreite und eine starke Performance in den defensiven Sektoren (Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter, Versorger und Immobilien).

Die Finanzwerte hatten zwischenzeitlich nachgegeben, haben dies aber inzwischen wieder (mehr als) wettgemacht. Auch der Technologiesektor hat seine Delle größtenteils wieder ausgebügelt – bis auf fünf der sieben „großartigen sieben“ Mega-Cap-Titel. Die Führungsrolle haben die defensiven Werte übernommen.

Für einen Wechsel in der Führung am Aktienmarkt gibt es viele Gründe, wenn man Bewertung, historische Kennzahlen, Beziehungen usw. heranzieht. Eine Verschiebung in Richtung „Value“ weg von überbewerteten Wachstumssektoren ist sinnvoll, vorhersehbar und unvermeidlich. Der August lieferte dafür starke Anzeichen, eines mag die Tatsache sein, dass der Dow ein neues Allzeithoch produziert hat. Ob das so weitergeht, muss sich zeigen ([Chartquelle](#)).



Historisch war es mehrheitlich so, dass die Aktien-Märkte in den 12 Monaten nach Beginn von Zinssenkungen nachgegeben haben. Die meisten Zinssenkungen erfolgen als Reaktion auf eine Abschwächung der Wirtschaftslage, so dass der Markt nicht mit einer Erholung rechnen kann, nur weil die Zinsen sinken. Wenn die Wirtschaftslage die Unternehmensgewinne schmälert, ist es sehr wahrscheinlich, dass die Märkte unabhängig vom Zinssatz sinken.

Trotz einer hohen Korrelation zwischen einer Rezession und dem Abwärtsdruck auf die Unternehmensgewinne mit schwächeren Märkten ist es aber auch möglich, dass die Gewinne ohne eine Rezession sinken.

Folgende Punkte sollte man bedenken: Da die Märkte während der Zinserhöhungsphase nicht gesunken sind (im Gegenteil), dürfte es wenig Spielraum für eine Erholung geben, wenn die Zinssenkung beginnt. Die Märkte hatten zum Einpreisen der anstehenden Zinssenkungen außergewöhnlich viel Zeit – 15 Monate. Die Märkte haben sich an eine außergewöhnlich gut kalkulierbare Fed gewöhnt. Die wirtschaftlichen Bedingungen haben sich abgeschwächt, aber nicht verschlechtert. Sie sind weniger robust, aber nicht schlecht. Das Gewinnwachstum des S&P 500 wird für das nächste Jahr bereits auf 13% geschätzt. Die S&P-Bewertungen liegen über dem 20-fachen. Eine weitere Expansion ist unwahrscheinlich.

In diesem Umfeld der scheinbaren Kalkulierbarkeit gibt es viel, viel Raum für Überraschungen. Auch gar nicht mal so negative Überraschungen könnten anhaltend negative Marktreaktionen nach sich ziehen – insbesondere dann, wenn die Akteure Vertrauen in die Allmacht und Verlässlichkeit Fed verlieren. Dieses Thema streift auch dieser Artikel: „[Risk Is Rising For A Fed Policy Error](#)“.

Das derzeitige Tempo der jährlichen Haushaltsdefizite von über 1 Bill. Dollar ist der best-case und dabei wird von keiner Rezession ausgegangen. Die Zahlen sind aktuell noch schlechter, aber die US-Wirtschaft wächst (trotzdem). **Bald wird eine Staatsverschuldung von 200% des BIP erreicht**, darüber gibt es überall Einigkeit. Es dauerte 232 Jahre, um die ersten zehn Bill. Dollar Schulden zu erreichen. es dauerte neun Jahre, um die nächsten zehn Bill. Dollar zu erreichen. Es dauerte vier Jahre, um die nächsten zehn Bill. Dollar zu erreichen. Jetzt dauert es nur noch Monate, bis eine neue Billion dazukommt.

Die Auswirkungen der übermäßigen Verschuldung auf das Wachstum dürfte übergeordnet das wichtigste Investment-Thema sein. Aber es spielt aktuell keine Rolle (und auch bei den anstehenden Wahlen zur US-Präsidentschaft nicht). Dann bei der Wahl 2028 umso mehr (?).

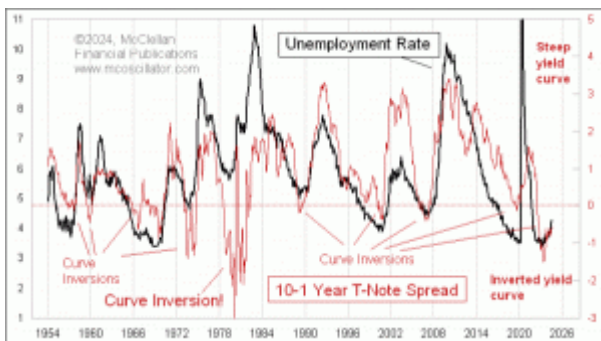
Sehenswertes Video: „[How The Economic Machine Works by Ray Dalio](#)“!

Japan hat uns viel zu sagen über die Zukunft der US-Wirtschaft und der in den entwickelten Ländern der Erde: [Kauft die Fed bald Aktien?](#). Erst führte die BoJ Nullzinsen ein, dann begann sie, Aktien/ETFs zu kaufen.

Zum Thema der „großartigen sieben“ – da war ja noch was: **Nvidia** hat am Mittwoch Zahlen für das zweite Quartal vorgelegt und die Markterwartungen übertroffen. Der Umsatz im Bereich Rechenzentren (KI) ist um 154% angestiegen. Nvidia kündigte ein Aktienrückkaufprogramm im Wert von 50 Mrd. Dollar an. Für das dritte Quartal wird eine weitere, die Erwartungen der Wall Street erneut übertreffende Umsatzsteigerung prognostiziert. Die Aktie gab nachbörslich um sieben Prozent ab (siehe oben!).

Die **Verwendung des Renminbi bei internationalen Transaktionen in China hat in diesem Jahr einen Höchststand** erreicht: Im Juli wurden 53% der grenzüberschreitenden Transaktionen in dieser Währung abgewickelt, im Jahr 2021 waren es noch 40%. Das Wachstum ist vor allem auf die verstärkten Beziehungen zu Russland inmitten der US-Sanktionen und die Einrichtung von Währungs-Swap-Linien mit Ländern wie Saudi-Arabien und Argentinien zurückzuführen.

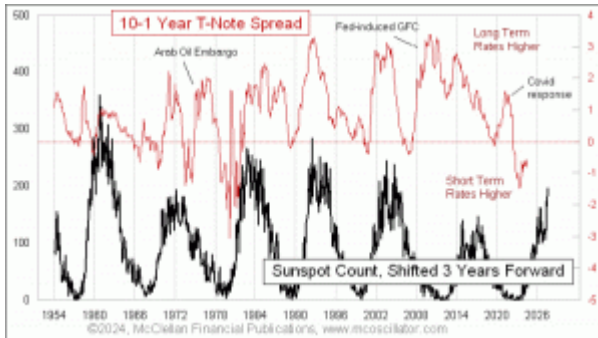
[Tom McClellan](#) fragt: **Warum verkündet Fed-Chef Powell gerade jetzt die Zinswende?** Der erste Grund hat mit der steigenden Arbeitslosigkeit zu tun. Die Arbeitslosenquote in den USA weist eine sehr starke positive Korrelation mit der Differenz zwischen den Renditen der 10-jährigen und der 1-jährigen T-Note auf.



Ein Teil dieses Anstiegs des Spreads ist eine direkte Auswirkung der sich ändernden Erwartungen hinsichtlich der Maßnahmen der Fed. Ein weiterer Teil besteht darin, dass die Unternehmen bei einer Verlangsamung der Wirtschaft (die die Arbeitslosigkeit in die Höhe treibt) weniger Bedarf an Kapital haben, um in die Erweiterung von Anlagen und Ausrüstungen oder in Neueinstellungen zu investieren. Ein geringerer Wettbewerb um Kredite bedeutet, dass deren Preis (der Zins) sinkt.

Der zweite wichtige Grund für den Zeitpunkt dieser Änderung durch die Fed ist weitaus faszinierender und ist für klassisch ausgebildete Ökonomen, die glauben, dass Menschen und Regierungen für alles verantwortlich sind, schwerer zu akzeptieren. Die Renditespanne von 10:1, die sehr gut mit der Arbeitslosenquote korreliert, korreliert auch gut mit der **monatlichen Sonnenfleckenzahl**. Allerdings muss die Zeitreihe der Sonnenfleckenzahl um drei Jahre nach vorne verschoben werden.

Die Erfahrung aus der Vergangenheit legt nahe, dass sich die Renditekurve in Richtung ihres normalen positiven Verhältnisses bewegen sollte, und zwar bis etwa 3 Jahre nach dem Höhepunkt des Sonnenfleckenzyklus, was bisher noch nicht geschehen ist.



Diese Korrelation ist nicht perfekt. Einige dieser Anomalien sind in der obigen Grafik hervorgehoben. Ein Ereignis wie Covid oder das Ölembargo von 1973 kann die Renditekurve für eine Weile aus der idealen Bahn werfen, aber die Zinsen kehren danach wieder auf den richtigen Weg zurück. Das gilt auch für die Zeit, als Greenspan die Zinsen zu niedrig hielt und damit die Immobilienblase anheizte, was zur Großen Finanzkrise 2008/09 führte. Schließlich kehrte die Korrelation auch hier wieder zurück.

Es ist normal, sich zu fragen, warum die Sonnenfleckenzahlen mit den Anleiherenditen in Zusammenhang stehen. Aber das „Warum“ zu kennen, ist nicht wesentlich, um das „Was“ zu erkennen. Die Variabilität der Sonne hat einen großen Einfluss auf das Klima, und wenn jemand nach dem Zusammenhang mit den Zinssätzen suchen will, dann ist er wahrscheinlich da.

Wenn Ihnen die jüngste Umkehrung der Renditekurve gefallen hat, können Sie sich auf eine erneute Umkehrung um das Jahr 2034 freuen, also 11 Jahre nach dem Extrempunkt 2023 für diese aktuelle Umkehrung der Renditekurve. **In den nächsten Jahren werden sich die kurzfristigen Zinssätze jedoch in einer normaleren Position befinden, d.h. niedriger sein als die langfristigen Zinssätze. Und Sie können auch davon ausgehen, dass eine schwächere Wirtschaft der Grund dafür sein wird,** so McClellan.

The Marketear: Gold – verliert etwas an Glanz. Die Ausbruchsbewegung nach oben zündet nicht richtig. Der längerfristige Trend ist intakt, aber die Tatsache, dass Gold nicht in der Lage ist, oberhalb der oberen kurzfristigen Trendlinie zu handeln, ist ein Zeichen für nachlassende Dynamik. Wir werden sehen, wie sich das entwickelt, aber die Goldbullen brauchen das glänzende Metall, um „gut“ über der oberen Trendlinie zu handeln.



Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5648,40 geschlossen. Der Index notiert über der EMA50 (aktuell steigend bei 5480). Am zurückliegenden Freitag glitt er zunächst unter die Aufwärtslinie aus Ende Oktober 2023 (grün) und wurde dann intensiv, d.h. mit deutlich erhöhtem Volumen, hoch gekauft. Er schloss knapp höher als vor einer Woche ([Chartquelle](#)).



Diese Aufwärtslinie aus Ende Oktober 2023 bleibt für die weitere Entwicklung von besonderer Bedeutung. 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.

Die **Marktindikatoren bleiben mit 57:0 bullisch**. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices zeigt sich in der kurzfristigen Tendenz weiterhin bullisch. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen bleibt kurzfristig bei hoher Risikoneigung, höher als Ende 2023, bevor der Index dann eine zeitlang volatil seitwärts lief. (Der Wert vom zurückliegenden Freitag ist nicht enthalten.)

Die Volumenverteilung im S&P 500 ist weiter in Akkumulation. Die Auswertung von Einzelaspekten der Volumenseite zeigt leichte Risse. Die Marktbreite nach TRIN ist nicht mehr bullisch. Die Stimmungsindikatoren: Das Verhältnis SPX/VIX ist an der Grenze zu „Greed“ wieder bullisch unterwegs. Das Put/Call-Verhältnis ist weiter „neutral“, aber mit bullischer Tendenz. Der VIX, Angstmesser an Wall Street, kraucht weiter unter seiner EMA50 entlang. Es gibt Anzeichen von Sorglosigkeit und Instabilität in der Beziehung zwischen S&P 500 und VIX.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien zyklische Eigenschaften gerade noch als dominant an. Bärische Kursmuster nehmen ab, bullische sind dominant und nehmen zu. Aktien befinden sich fortgeschritten in der zweiten Hälfte einer Aufwärtsphase. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 legt übergeordnet eine Aufwärtsorientierung bis ca. 5800 nahe. Sie ist allerdings „instabil“.

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

Die jüngste Aufwärtsbewegung ist wesentlich steiler als die zwei vorhergegangenen (dunkelgrün). Bei 5561 liegt eine kurzfristige Unterstützung. Denkbar, dass wir in den kommenden Tagen eine Seitwärtsbewegung bis dorthin herunter sehen. Bei 5500 liegt ein nicht unbedeutender statischer Support-Pegel. Auch bis 5450 wäre noch nicht viel bullisches Porzellan zerschlagen. Hier liegt auch das 38er Retracement des jüngsten Aufschwungs. Unter 5345 würde sich das bullische Bild rasch eintrüben.

Eine kurzfristige Blowoff-Bewegung, d.h. die Fortsetzung der jüngsten, zu steilen Aufwärtsbewegung, würde als (erstes) Ziel die 38er Extension bei 5860 haben.

Vier Gewinnmonate, und jetzt? Ein kurzfristiger Blowoff hat aus meiner Sicht eine leicht höhere



Wahrscheinlichkeit. Ob sich eine anschließende Korrekturbewegung viel um die zuvor genannten Unterstützungen scheren wird? Das ist ein wichtiger Prüfstein dahingehend, ob es tatsächlich noch genügend „zu spät gekommene“ an der Seitenlinie gibt.

[Das versprochene Thema „Blow Off Top“ bei Aktien ist für die kommende Woche geplant. Ein Leser hatte Ziele für den S&P 500 von über 6000 bis max. 7000 genannt.]

Ergänzung:

David Bahnsen: „Ihr Portfolio und die Wahlen – Ich habe in diesem Papier gesagt, dass Trump ein solider Pro-Energie-Präsident war; der Energiesektor war der am schlechtesten abschneidende Sektor in seiner Amtszeit. Die meiste Zeit seiner Amtszeit verbrachte er damit, mit den großen Technologiekonzernen zu kämpfen; der Technologiesektor war während seiner Amtszeit der Sektor mit der besten Performance. Umgekehrt erklärte Präsident Biden bei seinem Amtsantritt dem Energiesektor den Krieg, indem er die Keystone-Pipeline abbrach, neue Genehmigungen auf Bundesland verweigerte und schließlich neue Möglichkeiten für den LNG-Export stoppte. Dennoch war der Energiesektor während seiner Amtszeit der Sektor mit der besten Wertentwicklung. Das ist mehr als nur anekdotische Trivialität. Märkte und Politik passen viel weniger zusammen, als wir denken, und sie passen ganz anders zusammen, als wir erwarten.“

Via [John Mauldin](#)