

S&P 500 – wo ist Goldilocks geblieben?

Description

Bis Ende August hofften alle auf ein Goldilocks-Szenario mit mäßiger Inflation und solidem Wachstum. Jetzt nicht mehr? Der S&P 500 verliert auf Wochensicht 4,3%. NDX und Nasdaq Composite sinken um 5,9%, bzw. 5,8%. Der Dow verliert 2,9%. Der DAX büßt 3,2% ein, er produzierte zu Wochenbeginn noch ein neues Rekordhoch.

Die Ölpreise stürzen weiter ab auf Jahrestiefs, Brent mit $-7,1\%$, WTI mit $-7,3\%$. Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich mit $-3,7\%$. Gold knapp behauptet mit $-0,3\%$, Silber verliert weitere $3,2\%$.

Objekt	Daten per: 06.09.24		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW36	KW35	KW34	KW33	
S&P 500	5.408	-4,3%	0,2%	1,5%	3,9%	
Dow	40.345	-2,9%	0,9%	1,3%	2,9%	
NDX	18.421	-5,9%	-0,7%	1,1%	5,4%	
Nasdaq Comp.	16.691	-5,8%	-0,9%	1,4%	5,3%	
DAX	18.302	-3,2%	1,5%	1,7%	3,4%	
Öl Brent	71,52	-7,1%	-1,5%	-2,1%	0,1%	
Öl WTI	68,19	-7,3%	-1,8%	-0,9%	-1,9%	
CRB-Rohstoffindex	266,86	-3,7%	-0,6%	1,2%	-0,2%	
Gold (Dollar)	2.496	-0,3%	-0,3%	0,1%	3,2%	
Silber (Dollar)	27,92	-3,2%	-3,2%	3,0%	5,7%	

Die US-Renditen sind über das gesamte Spektrum unter Druck. Die der 10yr-TNotes sinkt auf Wochensicht um $-5,0\%$, die der 2yr-TNotes verliert $6,9\%$, die der 13wk-TBills ist weitere $0,8\%$ schwächer. Euro/Dollar gut behauptet mit $0,3\%$. Der Dollar-Index leichter. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen verlieren $2,7\%$, bzw. $2,3\%$. Dollar/Yen notiert nahe Jahrestief, das Jahreshoch wurde im Juli erreicht.



Objekt	Daten per: 06.09.24	Wochenvergleich			
	Aktuell	KW36	KW35	KW34	KW33
Euro/Dollar	1,1085	0,3%	-1,3%	1,5%	1,0%
Dollar/Yen	142,29	-2,7%	1,3%	-2,2%	0,7%
Euro/Yen	157,75	-2,3%	-0,1%	-0,7%	1,7%
Rendite 10yr-TNotes	3,713%	-5,0%	2,7%	-2,1%	-1,6%
Rendite 2yr-TNotes	3,654%	-6,9%	0,1%	-3,5%	-0,1%
Rendite 13wk-TBills	5,054%	-0,8%	-0,8%	-1,5%	0,0%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-1,68%	-1,41%	-1,41%	-1,27%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,34%	-1,19%	-1,33%	-1,33%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,31%	0,29%	0,29%	0,26%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-1,03%	-0,90%	-1,04%	-1,07%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken auf Wochensicht verliert 5,2%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), schwächer mit –3,8%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, verliert starke 12,2%, konvergent zum technologielastrigen NDX.

Der Rendite-Spread am langen Ende steigt im positiven Bereich. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum nimmt zu auf –1,03%. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR weitet sich deutlich aus. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht jetzt sechs kleine Zinsschnitte zu sehen.

Der **ISM-Index** für das verarbeitende Gewerbe ist im August leicht angestiegen, befindet sich aber weiterhin im Kontraktionsbereich. Die Produktion ging zum ersten Mal seit sieben Monaten zurück und der Sub-Index der neuen Aufträge sinkt deutlich. Das brachte den ersten Dämpfer. Der Service-Index des ISM ist leicht gestiegen – im Expansionsbereich. Der Sub-Index für Beschäftigung ging leicht zurück und nähert sich von der Scheidelinie zwischen Expansion und Kontraktion.

Der **US-Arbeitsmarktbericht** für August zeigt erneut eine Verlangsamung auf dem Arbeitsmarkt. Es wurden 142.000 Arbeitsplätze geschaffen, weniger als die erwarteten 160.000. Die Abwärtskorrekturen für Juni und Juli verstärken den Druck auf die Aussichten. Die Arbeitslosenquote (U-3) ging im Einklang mit den Erwartungen leicht zurück. Die Löhne stiegen mit 3,8% im Jahresvergleich stärker als mit +3,7% erwartet. Im Juli lag der Wert bei 3,6%. Die Zahl der offenen Stellen ist zurückgegangen, so dass es schwieriger wird, eine Stelle zu finden, was die Zahl der Arbeitssuchenden erhöht hat. Die Arbeitgeber entlassen nicht, aber ihre Nachfrage nach neuen Arbeitskräften hat sich verlangsamt, während das Angebot an Arbeitskräften steigt.

Die im August netto 142.000 neuen Arbeitsplätze liegen zwar deutlich über der nach unten revidierten Juli-Zahl von 89.000, bleiben aber immer noch weit unter dem Monatsdurchschnitt dieses Jahres von rund 200.000. Wahrscheinlich wird es weitere Abwärts-Korrekturen geben. Beobachter sehen einen Tiefpunkt der Entwicklung im ersten Quartal 2025.

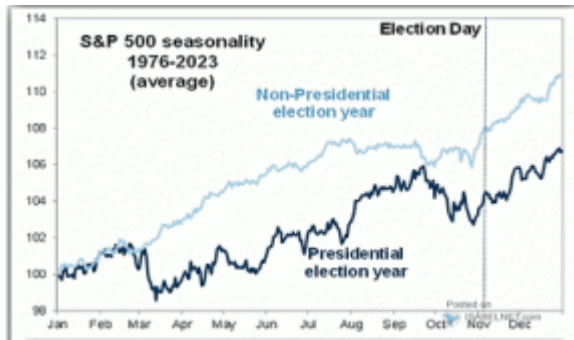
Der [ADP-Beschäftigungsbericht](#) hatte für den August 99.000 neue Arbeitsplätze im privaten Sektor ausgewiesen, das schwächste Ergebnis seit Januar 2021 und der fünfte monatliche Rückgang in Folge. Wenig verwunderlich: Die Segmente mit den höchstbezahlten Arbeitsplätzen, darunter das verarbeitende Gewerbe und die freiberuflichen Dienstleistungen, verzeichneten die größten Beschäftigungsrückgänge.

Auf dem Höchststand vom März 2022 standen mehr als 12 Mio. offenen Stellen fast sechs Millionen Arbeitslose gegenüber. Auf jeden Arbeitslosen kamen also zwei offene Stellen. Aktuell stehen 7,6 Mio. offenen Stellen fast 7,2 Mio. Arbeitslose gegenüber. Setzt sich der Trend fort, wird die Zahl der offenen Stellen bald geringer sein als die Zahl der Arbeitslosen.

Aktien-Anleger reagierten zunächst kaum auf die Nachrichten vom Arbeitsmarkt, dann setzten Verkäufe ein

. Die Technologieseite war zusätzlich noch durch Nvidia in schlechter Stimmung. Die Aktie des Unternehmens registrierte in dieser Woche mit etwa 280 Mrd. Dollar den größten Tagesverlust an Marktkapitalisierung überhaupt.

Die Risikoaversion scheint zuzunehmen, der Arbeitsmarkt dürfte in diesem Zusammenhang ein wichtiger Katalysator sein. Hinzu kommt die saisonale September-Schwäche. Die wiederum fällt mit einem Wahljahr zusammen. Historisch gesehen hat der S&P 500 in den zwei Monaten vor einer Präsidentschaftswahl gemittelt stärker nachgegeben als in den Jahren ohne Wahlen ([Chartquelle](#)).



Anleger mögen keine Unsicherheiten, die aktuelle Situation ist in dieser Hinsicht besonders ungünstig. Zudem sind viele Anleger darauf programmiert, im September und Oktober Volatilität am Aktienmarkt zu erwarten. Und so folgen sie oft der Herde und tragen dazu bei, dass sich die Prophezeiung von mehr Volatilität selbst erfüllt ([Chartquelle](#)).



Die erste Zinssenkung steht an. Sie könnte noch zur Volatilität beitragen, weil die Investoren in diesem Zusammenhang von der Fed wissen wollen, wie es um eine Rezession bestellt ist.

[Lacy Hunt sieht die Wirtschaft auf dem Weg in eine Stagnation.](#) Defizit und Schulden sind die Ursache für niedriges Wachstum, also funktioniert das aus den Schulden herauswachsen nicht. Was bleibt? Die Schuldenkrise durch Inflation lösen?

Angesichts zunehmender Anzeichen für eine Abkühlung auf dem US-Arbeitsmarkt, fällt das **Währungspaar Dollar/Yen** und notiert jetzt mit 142,29 wieder etwa auf dem Stand von Jahresanfang. Das Jahreshoch lag im Juli bei 175. Der Yen wird gerne als sicherer Hafen bezeichnet. Nach meiner Auswertung liegt es nahe, dass er aktuell weiter stark unter dem Einfluss von Yen-Carry-Trades steht. Wenn Yen-Kredite aufgelöst werden, steigt die Nachfrage nach Yen. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn damit finanzierte US-Assets verkauft werden (etwa wegen Risiko-Aversion). Das drückt das Währungspaar nach unten. Hier droht weiteres Ungemach.

Auch die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen spielen in diesem Zusammenhang eine Rolle. Sie



wurden von den gesunkenen Konjunktur-Erwartungen negativ beeinflusst. Jeder Rückgang der Anleiherenditen führt aktuell zu einer Abschwächung des Dollar gegenüber dem Yen. Auch hier dürfte eine wichtige Verbindung in Yen-Carry-Trades liegen. Der Gleichlauf war zwischen Mai 2020 und März 2022 hoch und ist es seit Dezember 2023 wieder.

Nahezu 30 hoch geratete Unternehmen verkauften in dieser Woche Anleihen im Wert von 43 Mrd. Dollar auf dem US-Markt, was gemessen an der Zahl der Emittenten der umsatzstärkste einzelne Verkaufstag war. Diese Kreditaufnahme, die durch günstige Kreditkosten und die Notwendigkeit, vor einer möglichen Marktvolatilität aufgrund der US-Wahlen zu handeln, angetrieben wurde, war auch in Europa und Asien sehr aktiv.

Rohstoffpreise: Die Rohölpreise liegen unter dem Stand von Jahresanfang – die libyschen Rohölexporte dürften wieder anlaufen, außerdem gilt als wahrscheinlich, dass die OPEC+ die Produktion im nächsten Monat erhöhen wird. Zudem herrscht Besorgnis über die schwache weltweite Nachfrage, vor allem in China, dem wichtigsten Ölimporteure, dessen Wirtschaft kaum Anzeichen für eine Belebung erkennen lässt. Auch sonstige Rohstoffe fielen auf breiter Front, nachdem Goldman Sachs vor einer starken Korrektur der Kupferpreise gewarnt hatte. Das industrielle Leitmetall kommt in Elektrofahrzeugen, Stromübertragungen und KI-Rechenzentren zum Einsatz.

Auf den Finanzmärkten gibt es ein **Spannungsfeld zwischen Finanzanlagen und realen Vermögenswerten**. Laufen die Kurse von Aktien und/oder Anleihen gut, stehen die Preise von Rohstoffen oft unter Druck. Aber es gilt auch umgekehrt, dass sich Rohstoffe im Vergleich zu Finanzanlagen besser entwickeln. Das ist derzeit nicht so. Unter konjunkturellen Aspekten sollte man damit in der zweiten Hälfte eines Konjunkturzyklus rechnen. Ist die schon vorbei?

VW denkt erstmals in seiner Geschichte über Werksschließungen nach. Das Unternehmen hatte sich vor einigen Jahren vollständig auf Automobile mit **Elektro-Antrieb** konzentrieren wollen. Damit wurden traditionelle Automobile mit Verbrennungsmotor vernachlässigt. Würde man an dieser Strategie festhalten, hätte man mittelfristig für mehr als die Hälfte des Weltmarktes kein Angebot mehr gehabt. Das wird nun korrigiert und das kostet Geld – und Arbeitsplätze.

Die **Zahl der neu zugelassenen E-Autos** sank im August in Deutschland um 69% im Vergleich zum Vorjahr. Laut einer Marktanalyse des Beratungsprofis EY ist die Zahl der neu zugelassenen Stromer im Juli gegenüber dem Vorjahresmonat EU-weit um elf Prozent gesunken. EU-weit ist den aktuellen Zahlen zufolge der Marktanteil von E-Autos von 13,4% auf 12,1% geschrumpft. Einen sinkenden Marktanteil von E-Fahrzeugen wiesen immerhin zwölf der 27 EU-Länder auf – laut dem EY-Mobility-Experten Axel Preiss scheint der Markt mehr als gesättigt zu sein (siehe [hier!](#)).

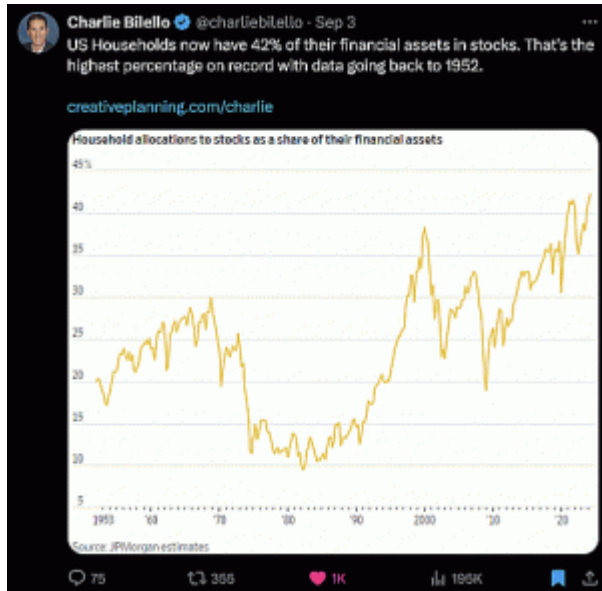
Intel muss sparen, was die Investition von 32 Mrd. Euro in eine Fertigungsanlage in Magdeburg in Frage stellen könnte. Herr Habeck, zurzeit Berlin, will 10 Mrd. EUR aus Steuergeldern dazu tun.

Das ifo Institut hat seine Wachstumsprognose für das laufende Jahr zurückgenommen. Es rechnet nun für Deutschland mit null Wachstum statt wie bislang mit 0,4%. Auch für das kommende Jahr senkte das Institut seine Schätzung, auf 0,9% statt 1,5%. Erst 2026 soll die Wirtschaft nun um 1,5% wachsen. ifo-Konjunkturchef Timo Wollmershäuser: „Wir haben eine strukturelle Krise. Es werden zu wenig Investitionen insbesondere in der Industrie getätigt, und die Produktivität tritt seit Jahren auf der Stelle. Außerdem haben wir eine konjunkturelle Krise. Die Auftragslage ist schlecht, und die Kaufkraftgewinne führen nicht zu steigendem Konsum, sondern zu höherer Ersparnis, weil die Leute verunsichert sind.“

Seit einigen Wochen liegen defensive Aktien-Sektoren vorne, als da sind Immobilien, Versorger, Telekommunikation und Einzelhandel (Waren des täglichen Bedarfs). In Deutschland legte die Aktie von Vonovia in der zurückliegenden Woche 5,4% zu, E.On brachte es auf +3,4% und die Deutsche Telekom

meldete plus zwei Prozent. Im Dow Jones steht Procter & Gamble auf der Liste der Wochengewinner mit +3,5% ganz oben. Es folgt Travelers, die Kreditkunden profitieren von sinkenden Zinsen.

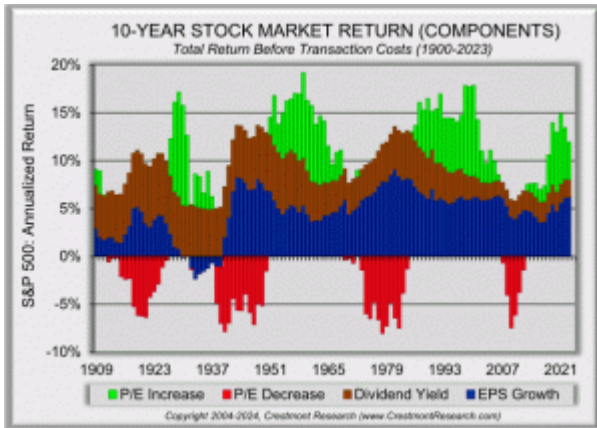
US-Haushalte halten 42% ihrer Finanz-Assets in Aktien. Das ist der höchste Anteil seit 1952. Halten sie diese durch Rezessionsen durch? Eher nicht. Sie sind untergewichtet in Cash.



Der **Goldpreis** ist in jedem September seit 2017 unter Druck gekommen. Der durchschnittliche Verlust betrug 3,2%. Ansonsten legte der Goldpreis monatlich über alles gesehen ein Prozent zu. Traditionell ist der Dollar im September stets besonders stark, ein starker Dollar ist bärisch für Gold. Allerdings befindet sich der Dollar-Index seit Ende Juni in einer Abwärtsbewegung, die sich seit Ende Juli nochmals verstärkt hat.

[Tom McClellan](#) bringt noch einen anderen Aspekt ins Spiel. **Bei einem 42 bis 44 Jahre dauernden Zyklus des Verhältnisses der Preise von Gold und Weizen sieht er aktuell ein Maximum.** Der Zyklus funktioniert seiner Darstellung nach seit 200 Jahren. Die technische Entwicklung in der Landwirtschaft, sowie die Verfügbarkeit von Kunstdünger seit Anfang des 20. Jahrhunderts und nicht zuletzt die steigende CO₂-Konzentration in der Luft hat die Ausbeute von Weizen pro Flächeneinheit insbesondere seit den 1930er Jahren stark erhöht. Das führt zu beständig sinkenden Preisen, was das Preisverhältnis nach oben treibt. Zentralbanken kaufen seit Jahren Gold, insbesondere seit der Sanktionspolitik des Westens gegenüber Russland. Das feuert das Verhältnis mit Gold im Zähler zusätzlich an. McClellan sieht voraus, dass dieser Effekt nun ausläuft. Da der Trend sinkender Weizenpreise ungebrochen scheint, liegt ein Topp des Verhältnisses Gold/Weizen nahe.

Crestmont Research: Das KGV bestimmt die Aktien-Rendite. Dies geschieht auf zwei Arten. Erstens beeinflusst das KGV-Niveau die [Dividendenrendite](#) – ein hohes KGV führt zu einer niedrigen Dividendenrendite. Zweitens hat das Ausgangsniveau des KGV einen großen Einfluss darauf, ob das KGV über einen Zeitraum von zehn Jahren steigt oder fällt, was die Gesamtrendite erhöht oder schmälert. Die Tendenz zu einem Anstieg ist größer, wenn das KGV niedriger ist. Umgekehrt ist es wahrscheinlicher, dass das KGV von höheren Niveaus aus sinkt ([Chartquelle](#)).



Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5408,42 geschlossen. Der Index notiert über der EMA50 (aktuell flach bei 5481). Am zurückliegenden Freitag hat er das 38er Fibonacci-Retracement bei 5450 unterboten ([Chartquelle](#)).



Die Aufwärtslinie aus Ende Oktober 2023 (grün) spielt nun zunächst keine Rolle mehr, das Allzeithoch aus Mitte Juli bei 5674 ist in weite Ferne gerückt. Auf der Unterseite liegt das 50er Retracement bei 5387, dann folgt ein bedeutender statischer Support bei 5350. Knapp darunter verläuft das 62er-Retracement (5321). Auf der Oberseite liegt bei 5510 ein stärkerer statischer Widerstand.

Die **Marktindikatoren sind mit 29:0 nur noch leicht bullisch**. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices zeigt sich in der kurzfristigen Tendenz weiterhin, und nun bestätigt, bullisch. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen bleibt bei hoher Risikoneigung (der Wert vom zurückliegenden Freitag ist nicht enthalten).

Die Volumenverteilung im S&P 500 ist weiter in Akkumulation, jetzt allerdings mit Tempoverlust. Die Auswertung von Einzelaspekten der Volumenseite zeigt Risse. Die Marktbreite nach TRIN ist in die bärische Richtung abgedreht. Die Stimmungsindikatoren: Das Verhältnis SPX/VIX zeigt knapp in „Fear“ eine bärische Tendenz. Das Put/Call-Verhältnis ist „bullisch“, aber nicht mehr mit bullischer Tendenz. Der VIX, Angstmesser an Wall Street, notiert über seiner EMA50. Die wiederum verläuft über der EMA250. Das legt nahe, dass der S&P 500 insbesondere dem Einfluss des VIX unterliegt.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien zyklische Eigenschaften als dominant an. Bärische Kursmuster nehmen zu, bullische sind dominant und nehmen ab. Die beobachteten Aktien-Indices befinden sich aggregiert mittlerweile in einer zyklischen Abwärtsphase. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 zeigt übergeordnet jetzt volatil abwärts bis unter 5300. Aktuell wird der Index noch in Konsolidierung gesehen.

Ich hatte vor einer Woche geschrieben, bis 5450 wäre noch nicht viel bullisches Porzellan zerschlagen und unter 5345 würde sich das bullische Bild rasch eintrüben. Bis herunter zur EMA200 (5162) gibt es abgesehen von dem genannten 62er Fibonacci-Retracement bei 5321 und dem statischen Pegel bei 5270



keinen wesentlichen Support.

Am wahrscheinlichsten ist auf Sicht der nächsten Tage ein Test der Zone bei 5300 im S&P 500.

Die Märkte werden nun auf den US-Verbraucherpreisindex (CPI) für August achten, der in der nächsten Woche veröffentlicht wird.

Zur längerfristigen Perspektive des S&P 500 siehe [hier](#)!

[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.]

Ergänzung

Ein [Überblick](#) über Ziele von Brokern und Banken bei Aktien, Renditen, Rohstoffen, Währungen, US-Inflation und US-BIP.