

S&P 500 – neues Rekordhoch

Description

Der S&P 500 steigt auf Wochensicht um 1,4%. NDX und Nasdaq Composite steigen um 1,4%, bzw. 1,5%. Der Dow legt 1,6% zu und erreicht ein Rekordhoch. Der DAX gut behauptet. Hier wie beim S&P 500 gab es am Donnerstag ebenfalls Allzeithochs.

Die Ölpreise steigen kräftig an, Brent um +3,7%, WTI um +2,9%. Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich mit +3,1%. Gold gewinnt weitere 1,6%, Silber steigt um 1,4%.

Objekt	Daten per: 20.09.24		Wochenvergleich		
	Aktuell	KW38	KW37	KW36	KW35
S&P 500	5.703	1,4%	4,0%	-4,3%	0,2%
Dow	42.063	1,6%	2,6%	-2,9%	0,9%
NDX	19.791	1,4%	5,9%	-5,9%	-0,7%
Nasdaq Comp.	17.948	1,5%	6,0%	-5,8%	-0,9%
DAX	18.720	0,1%	2,2%	-3,2%	1,5%
Öl Brent	74,71	3,7%	0,7%	-7,1%	-1,5%
Öl WTI	71,24	2,9%	1,5%	-7,3%	-1,8%
CRB-Rohstoffindex	282,39	3,1%	2,6%	-3,7%	-0,6%
Gold (Dollar)	2.621	1,6%	3,4%	-0,3%	-0,3%
Silber (Dollar)	31,15	1,4%	10,0%	-3,2%	-3,2%

Die US-Renditen entwickeln sich nach der FOMC-Sitzung der Fed uneinheitlich. Die der 10yr-TNotes steigt auf Wochensicht um 2,4%, die der 2yr-TNotes legt um 0,5% zu, die der 13wk-TBills verliert weitere 4,6%. Euro/Dollar legt um 0,8% zu. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen drehen und steigen um 2,2%, bzw. 3,0%.



Objekt	Daten per: 20.09.24	Wochenvergleich			
	Aktuell	KW38	KW37	KW36	KW35
Euro/Dollar	1,1163	0,8%	-0,1%	0,3%	-1,3%
Dollar/Yen	143,90	2,2%	-1,0%	-2,7%	1,3%
Euro/Yen	160,64	3,0%	-1,1%	-2,3%	-0,1%
Rendite 10yr-TNotes	3,744%	2,4%	-1,5%	-5,0%	2,7%
Rendite 2yr-TNotes	3,614%	0,5%	-1,6%	-6,9%	0,1%
Rendite 13wk-TBills	4,664%	-4,6%	-3,3%	-0,8%	-0,8%
eff Fed Funds Rate		4,83%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-1,22%	-1,74%	-1,68%	-1,41%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-0,92%	-1,23%	-1,34%	-1,19%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,34%	0,33%	0,31%	0,29%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,58%	-0,90%	-1,03%	-0,90%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken gewinnt auf Wochensicht weitere 2,9%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), knapp behauptet mit -0,2%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, steigt um 0,4% auf 5000, sein Allzeithoch mit 5229 stammt vom 23. August.

Der Rendite-Spread am langen Ende steigt im positiven Bereich leicht weiter an. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum fällt deutlich ab auf -0,58%. Der negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR schrumpft. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht nach der Leitzinssenkung der Fed um 0,5% vier bis fünf kleine Zinsschnitte zu sehen.

In der zurückliegenden Woche begann die Fed mit der Senkung der kurzfristigen Zinssätze. Im Vorfeld der FOMC-Sitzung war mehr oder weniger klar, dass die Fed die Zinsen senken würde, die Frage war, ob es sich um einen Viertel- oder einen halben Prozentpunkt handeln würde. Es wurde ein halbes Prozent. Während die Reaktion auf die Zinssenkung nach der Ankündigung am Mittwoch gedämpft ausfiel, gab der Arbeitslosenbericht vom Donnerstag den Anlegern die Zuversicht, dass die Fed eine weiche Landung anstrebt und erreicht.

Dem Bericht zufolge sank die Zahl der Amerikaner, die in der vergangenen Woche neue Anträge auf Arbeitslosenunterstützung stellten, auf ein Viermonatstief. Das wurde als Zeichen gewertet, dass der Arbeitsmarkt weiterhin solide ist. Die 10-jährige Rendite ging leicht zurück, was die positive Reaktion der Anleger darauf widerspiegelt. Der **S&P 500 erreichte ein weiteres Allzeithoch**, der Dow Jones Industrial Average überschritt zum ersten Mal in seiner Geschichte die Marke von 42.000 Punkten und eine Rallye im Technologiesektor ließ den Nasdaq Composite gegenüber dem Jahresbeginn wieder um mehr als 20% ansteigen.

Am Freitag gaben schwache Gewinne von FedEx und Mercedes-Benz den Anlass für leichte Gewinnmitnahmen. FedEx verfehlte seine Gewinnschätzungen und warnte, dass sich sein Geschäft in den kommenden Monaten wahrscheinlich verlangsamen würde. Der Transportsektor wird oft als Frühindikator gesehen. Mercedes-Benz meldete aufgrund eines Absatzrückgangs in China ein schwächeres Geschäft.

Um die aktuelle Fed-Entscheidung in den historischen Kontext zu stellen, hier eine [Zusammenfassung der Zinspolitik der Fed seit der Finanzkrise](#):

Die GFC (Global Financial Crisis) begann im September 2008 mit dem Zusammenbruch von Fannie, Freddie, Lehman und AIG; die Fed senkte die Zinsen auf 0%.

Die Fed hält die Zinssätze im Grunde acht Jahre lang bei 0% (sie erhöhte sie im Dezember 2015 um 0,25% und im Dezember 2016 um weitere 0,25%).

Im Laufe des Jahres 2017 erhöhte sie die Zinsen langsam um 0,75 %; im Laufe des Jahres 2018 erhöhte sie sie um weitere 1% (immer in Schritten von 25 Basispunkten).

Anfang 2019 hörte sie auf, die Zinssätze zu erhöhen (der Zielwert für die Fed Funds Rate lag bei 2,25%)



und begann Mitte 2019 mit Zinssenkungen (trotz der zuvor erklärten Absicht, die Zinssätze zu normalisieren).

2020 beginnt mit einem Leitzins von 1,5%, im März 2020 senkt die Fed angesichts der weltweiten COVID-Abschaltungen und anderer Verrücktheiten die Zinsen auf 0%.

Die Zinssätze bleiben bis zum Frühjahr 2022 bei 0%, bis sie schließlich um einen Viertelpunkt angehoben werden. Im Sommer und Herbst 2022 beginnt die Fed dann mit einer aggressiven Zinserhöhung, und im Spätsommer 2023 liegt der Leitzins bei 5,5%.

Die Zinssätze bleiben von August 2023 bis zu dieser Woche in diesem Zielbereich von 5,25-5,5%.

In dieser Woche senkte der FOMC die Zinssätze um 50 Basispunkte auf einen Zielsatz von 4,75 bis 5% und kündigte Pläne für weitere Zinssenkungen um 50 bis 75 Basispunkte bis zum Jahresende an.

2018 führte die Fed auch eine „**quantitative Straffung**“ durch, während sie die Zinssätze langsam anhub. Sie zog Liquidität aus dem Finanzsystem ab, indem sie die von ihr gekauften Staats- und Hypothekenanleihen fällig werden ließ, ohne die Erlöse zu reinvestieren. Ende 2018, als die Liquidität sehr knapp war, revoltierten die Kreditmärkte, die Spreads weiteten sich aus, Aktien fielen. Im Januar 2019 änderte die Fed ihre Meinung. Dies ist sehr wichtig. Im Jahr 2020, als der COVID-Moment dazu führte, dass die Fed Funds Rate auf 0% gesenkt wurde, beschleunigte sie auch die quantitative Lockerung und kaufte in den nächsten zwei Jahren Anleihen im Wert von 5 Bill. Dollar in ihre Bilanz auf.

In dem oben erwähnten Zeitraum, in dem die Fed die Zinssätze anhub (Frühjahr 2022 bis Sommer 2023), führte sie auch eine „quantitative Straffung“ durch, d.h. sie „rollte“ etwa 1 Bill. Dollar aus ihrer Bilanz ab und entzog dem Finanzsystem im Wesentlichen Liquidität. Aber dieses Mal begehrten die Kreditmärkte nicht auf, die Risikoaktiva gerieten nicht ins Stocken und die Fed machte auch dann noch weiter, als sie ihre Zinserhöhungen „aussetzte“. Seit die Fed die Zinssätze vor etwas mehr als einem Jahr in Ruhe gelassen hat, hat sie die Anleihen in ihrer Bilanz weiter „gestrafft“, allerdings in langsamerem Tempo (etwa 25 Mrd. Dollar pro Monat statt 80-100 Mrd. Dollar pro Monat).

Insgesamt verkürzte die Fed ihre Bilanz, die im Frühjahr 2022 mit 9 Bill. Dollar ihren Höchststand erreicht hatte, auf aktuell 7 Bill. Dollar. Die Risikoaktiva stehen gut da, die Kreditspreads sind eng. Die Fed hat erklärt, dass sie ihre Bilanz weiter abbauen wird, wenn auch sehr langsam.

Was die Fed jetzt zum ersten Mal in ihrer Geschichte tut, ist (a) eine Lockerung der Geldpolitik einerseits (Senkung der Zinssätze) und (b) eine Straffung der Geldpolitik andererseits (Abbau von Anleihen in der Bilanz).

Warum? Die kurzfristigen Kreditzinsen sind nach wie vor sehr hoch (13wk-TBills liegen bei 4,7% und damit in der Nähe der Prognosen für die Fed Funds Rate, wie es typisch ist). Der zehnjährige Zinssatz liegt bei 3,7% und der zweijährige bei 3,6% – die Kurve ist also in diesem Bereich nicht mehr invertiert (nach etwa zwei Jahren heftiger Inversion), aber immer noch völlig flach.

Eine positiv geneigte Renditekurve spiegelt etwas wider, das wirtschaftliche Normalität bezeichnet. Es ist aber nicht normal, dass es das Gleiche kostet, sich über einen kurzen Zeitraum Geld zu leihen, wie über einen langen Zeitraum. Das spricht für **Bedenken hinsichtlich des längerfristigen Wachstums**, Punkt. Die Fed kann das ganz kurze Ende der Renditekurve kontrollieren, weil die Fed Funds Rate die Tagesgeldaufnahme bei den Banken bestimmt. Bei zehnjährigen Anleihen kann sie jedoch nur wenig tun. Versicherungsgesellschaften, Witwen, Banken, Unternehmen, Sparer, Pensionsfonds und ausländische Staaten haben ihre eigenen Ansichten über Wachstum, Inflation usw. Und die Rendite zehnjähriger Anleihen spiegelt im Laufe der Zeit die Erwartungen für das nominale BIP-Wachstum wider.

Wenn die 10-Jahres-Erwartungen zu niedrig sind, ist der kurzfristige Zinssatz zu hoch (weil die Fed mehr Zeit braucht, um ihn zurechtzustutzen). Die Renditekurve zeigt etwas, das man als „abnormal“ bezeichnen würde. Vielleicht ist dann die weitere Straffung mit QE/QT eine Möglichkeit, zu versuchen, das lange Ende



höher zu halten. Gleichzeitig wird das kurze Ende durch die Zinspolitik gesenkt.

Bahnsen glaubt, dass die **Fed den kurzfristigen Kreditzins senken muss**, weil:

- (1) Ein hoher Kreditzins ist für die Eindämmung der Inflation nicht mehr relevant.
- (2) Sie hat den Wohnungsmarkt eingefroren, und es steht zu viel auf dem Spiel, wenn sie ihn weiter eingefroren lässt (Probleme mit der Erschwinglichkeit, mangelnde Neubauten, sein Beitrag zur Wirtschaft usw.)
- (3) Die Fed weiß, dass in den nächsten 12 bis 24 Monaten Billionen von Dollar an Krediten für Unternehmen, den Anleihemarkt und gewerbliche Immobilien mit Zinsanpassungen konfrontiert sind, und dass der wirtschaftliche Schaden dieser Kreditanpassungen gewaltig ist.
- (4) Das US-Finanzministerium (alias die Steuerzahler) muss mit einem erheblichen Anstieg der Schuldendienstkosten rechnen, wenn die Zinssätze für die US-Staatsschulden nicht gesenkt werden.
- (5) Der starke Dollar war für ihren Geschmack ein wenig zu stark, was die globale Wettbewerbsfähigkeit betrifft.
- (6) Siehe (3) und (4) und lesen Sie sie so oft, wie Sie glauben, dass Powell und das FOMC im nächsten Jahr oder so das lesen.

So weit Bahnsen mit der Sichtweise aus der finanzpolitischen Perspektive heraus.

Ich komme noch einmal zum Thema „[Inflationsboom](#)“ zurück. Wenn die Fed nun die Ära der hohen Leitzinsen beendet, könnte es doch sein, dass sie damit die Flasche mit dem Inflations-Geist erneut öffnet. Dass dieser Geist äußerst lebendig ist und nur zeitweilig gezähmt werden kann, steht für mich fest. Die wichtigsten Gründe: Die Umstellung auf Kriegswirtschaft, die Deglobalisierung, die Dekarbonisierung der Energieerzeugung, die Abwertung des Dollar.

Dass im Wertewesten die **Kriegstreiber** Oberwasser haben, ist evident. Nachdem die Neocons (mit der Speerspitze Blinken als Außenminister) jahrelang hinter dem debilen Biden ihr Unwesen treiben konnten, haben sie jetzt mit der woken Frau Harris ein willfähiges („formbares“) Werkzeug. Da woke in der aktuellen Ausprägung zutiefst anti-aufklärerisch ist, ist das nur eine andere Form von debil – sagen wir dazu wo-bil. **Rüstungsausgaben sind potenziell inflationär, Kriege sind es de facto.**

Die **Deglobalisierung** führt im Kern dazu, dass der Kostenvorteil von Produkten aus Billiglohnländer nach und nach wegfällt. Das treibt das Preisniveau.

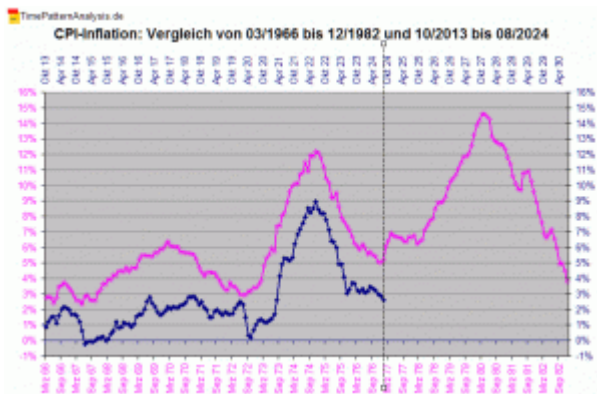
Die **Dekarbonisierung** setzt auf Sonne und Wind mit sehr geringer Energiedichte. Das muss kompensiert werden durch extremen Einsatz von Material und Technik. Eine solch ineffiziente Energieerzeugung treibt die Preise (Greenflation).

Die **Abwertung des Dollar**, besser gesagt, der damit einhergehende Wertverlust, war auch bereits Thema im vorhergehenden Artikel. Gold gilt als Indikator für einen solchen Prozess, wobei es den externen und den internen Effekt gibt. Der externe spiegelt sich im Kurs der Währung, der interne in Inflation wider, beide stehen über den Außenhandel auch miteinander in Beziehung.

Ich werde das in folgenden Artikeln noch genauer ausführen. Viele Einzelaspekte insbesondere auch zum Thema der Energieerzeugung habe ich bereits angesprochen.

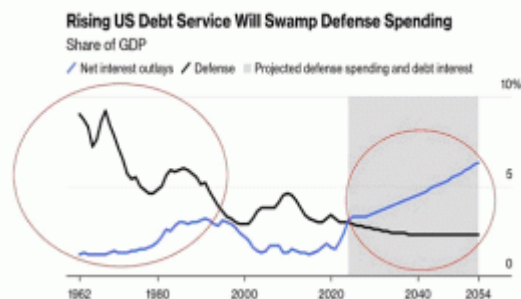
Wenn mit dem Beginn der Zinssenkungsphase nun der Inflations-Geist wieder aus der Flasche kommt, geschieht auch etwas, das in Zeiten überbordender Verschuldung verbunden mit Wachstumsschwäche der Wirtschaft willkommen ist: Der reale Wert der Schulden sinkt. **Statt allerdings zu konsolidieren, wird das eher zum Anlass genommen, noch mehr Schulden aufzusatteln.**

Ich zeige dazu noch einmal den folgenden Chart mit dem Inflationsvergleich. Damals, in den 1970er Jahren waren es die Energiekosten, heute sind sie es u.a. auch wieder.



Ich komme noch einmal auf die FOMC-Entscheidung zurück. In der offiziellen Erklärung hieß es, dass „die jüngsten Indikatoren darauf hindeuten, dass die Wirtschaftstätigkeit weiterhin in einem soliden Tempo expandiert“. Das ist eine auffallend optimistische Formulierung für eine Zinssenkung um 50 Basispunkte. Schließlich waren Zinssenkungen von 50 Basispunkten oder mehr in der jüngeren Vergangenheit häufig eine geldpolitische Reaktion auf markt bewegende Ereignisse oder Krisen. Im Jahr 2008 waren es die Turbulenzen an den Kreditmärkten während der GFC, und im Jahr 2020 war es der Beginn der Pandemie. Aber es nichts dergleichen in Sicht.

Eine Erklärung sind die Staatsschulden. Wie das folgende Schaubild zeigt, stiegen mit dem Anstieg der Zinssätze von 0% in den letzten Jahren auch die **Nettozinsausgaben** als Anteil des US-BIP, vielleicht bis zu einem Niveau, das die Fed dazu zwingt, die Zinssätze, aggressiver zu senken.



Und dass die Ausgaben für Zinsen die für „Verteidigung“ übersteigen – das geht ja in Zeiten einer Kriegswirtschaft schon mal gar nicht...

Wenn der übergeordnete Ausblick in Richtung Inflation geht – was heißt das dann für Aktien? Sie gelten bis zu einem Grad als Sachwerte und damit als Schutz gegen inflationsbedingte Abwertung. Auch das erklärt, dass hohe Bewertungen eher toleriert werden. Zumindest so lange, so lange die „Inflationillusion“ anhält.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5702,55 geschlossen. Der Index notiert über der EMA50 (aktuell steigend bei 5525). Am Donnerstag wurde ein frisches Rekordhoch erzielt, genau zusammenfallend mit der Aufwärtslinie aus Herbst 2023 (grün) ([Chartquelle](#)).



Auf der Unterseite liegt bei 5510 eine stärkere statische Unterstützung, knapp darunter das 38er Retracement bei 5489, dann folgt ein statischer Support bei 5445. Auf der Oberseite bleibt die Herausforderung für die Bullen, sich über der genannten Aufwärtslinie festzusetzen. Angesichts der kurzfristigen uberkauftheit erscheint das zunächst schwierig.

Die **Marktindikatoren notieren mit 57:0 mäßig bullisch**, nach 87:0 am Donnerstag. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices zeigt sich 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 kippt zwischen Distribution Akkumulation hin und her. Die Auswertung von Einzelaspekten der Volumenseite unterstützt weiter eher eine kurzfristig bullische Ausrichtung. Die Stimmungsindikatoren: Das Verhältnis SPX/VIX zeigt weiter eine bullische Tendenz, ebenso das Put/Call-Verhältnis. Der VIX, Angstmesser an Wall Street, notiert mit 16,15 unter seiner EMA50. Die wiederum verläuft über der EMA250. Das legt nahe, dass der S&P 500 weiterhin insbesondere dem Einfluss des VIX unterliegt. Der dürfte eher weiter abwärts tendieren – was den S&P 500 unterstützt.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien zyklische Eigenschaften in einer Aufwärtsphase als dominant an. Barische Kursmuster nehmen ab, bullische überwiegen und nehmen zu. Die (instabile) Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 zeigt sich kurzfristig mit Aufwärts-Momentum, der Index ist stark uberkauft.

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.

Am wahrscheinlichsten ist auf Sicht der nächsten Tage eine Konsolidierung. So lange dabei die EMA50 respektiert wird, dürfen die Bullen weiterhin vorne bleiben. Ob es gelingt, jetzt die Aufwärtslinie ab Herbst 2023 (grün, aktuell ~5730) nachhaltig zu überwinden? Zweifelhaft.