

S&P 500 – es bleibt böig

Description

Die US-Aktienmärkte gaben am Freitag deutlich ab, die zweite Verlustwoche in Folge. Die Renditen der US-Staatsanleihen steigen weiter an, der Höhenflug des Dollar ist ungebrochen. Der US-Arbeitsmarktbericht war „zu positiv“. Zudem rechnen die US-Verbraucher nun mit höherer Inflation. Der Goldpreis verzeichnet schon ein Jahresplus von 2,5%.

Der S&P 500 verliert auf Wochensicht 1,9%, NDX und Nasdaq Composite kommen auf -2,2%. Der Dow zeigt sich 1,9% schwächer. Der DAX meldet ein Wochenplus von 1,6%. Die Ölpreise erneut stark aufwärts: Brent +4,1%, WTI +3,5%. Auch der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich erneut fester mit +3,1%. Gold (in Dollar) legt um 1,9% zu, Silber gewinnt 2,5%.

Objekt	Daten per: 10.01.25		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW2	KW1	KW52	KW51	
S&P 500	5.827	-1,9%	-0,5%	0,7%	-2,0%	
Dow	41.938	-1,9%	-0,6%	0,4%	-2,3%	
NDX	20.848	-2,2%	-0,7%	0,9%	-2,3%	
Nasdaq Comp.	19.197	-2,2%	-0,5%	0,8%	-1,8%	
DAX	20.215	1,6%	-0,4%	0,5%	-2,6%	
Öl Brent	79,73	4,1%	4,3%	0,6%	-1,9%	
Öl WTI	76,64	3,5%	5,4%	1,0%	-1,6%	
CRB-Rohstoffindex	305,97	3,1%	1,8%	-0,2%	-0,6%	
Gold (Dollar)	2.689	1,9%	0,8%	-0,1%	-1,1%	
Silber (Dollar)	30,35	2,5%	0,8%	-0,6%	-3,0%	

Die Rendite der 10yr-TNotes steigt um 3,9% und notiert mit 4,776% so hoch wie seit dem Spätjahr 2023 nicht. Die Rendite der 2yr-TNotes legt um 3,6% zu. Die Rendite der 13wk-TBills fester mit +0,5%. Euro/Dollar verliert weitere 0,6%. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen mit +0,3%, bzw. -0,3%.



Daten per: 10.01.25		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW2	KW1	KW52	KW51
Euro/Dollar	1,0244	-0,6%	-1,1%	-0,1%	-0,7%
Dollar/Yen	157,75	0,3%	-0,3%	0,9%	1,8%
Euro/Yen	161,61	-0,3%	-1,5%	0,9%	1,1%
Rendite 10yr-TNotes	4,776%	3,9%	-0,5%	2,1%	2,9%
Rendite 2yr-TNotes	4,411%	3,6%	-1,5%	1,7%	0,1%
Rendite 13wk-TBills	4,213%	0,5%	0,4%	-0,9%	-2,5%
eff Fed Funds Rate		4,33%	4,33%	4,33%	4,33%
Spread 2yr-eff FFR		0,08%	-0,07%	-0,01%	-0,08%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	0,56%	0,40%	0,44%	0,31%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,19%	0,22%	0,19%	0,19%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	0,75%	0,62%	0,63%	0,50%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der BKX-Index regionaler Banken (Fortführung des KBW) sinkt auf Wochensicht um 2,3%. Gegenüber dem Allzeithoch aus Mitte Januar 2022 (147,56) steht er jetzt 14,6% tiefer. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), sinkt um 0,5% und steht nun 10,3% unter seinem Allzeithoch vom 25. November (17754,38). Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, fällt um 2,6%. Er notiert 14,7% unter seinem Allzeithoch vom 10. Juli (5904,54).

Der Rendite-Spread am langen Ende nimmt im positiven Bereich ab. Die Zinsstruktur über das gesamte Spektrum steiler mit 0,75%. Der Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR ist jetzt leicht positiv. Die Erwartungen hinsichtlich einer Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht keinen Zinsschnitt zu sehen. Die Zinsstruktur normalisiert weiter. Das war in der Vergangenheit nach längerer Inversion stets ein Zeichen für ein heraufziehende Rezession.

Das Marktgeschehen war am Freitag durch drei Faktoren bestimmt.

Nach dem **US-Arbeitsmarktbericht** für Dezember ist die Zahl neuer Arbeitsplätze außerhalb der Landwirtschaft deutlich gestiegen um 256.000, so stark wie seit neun Monaten nicht mehr. Die Konsensschätzung ging von einem Anstieg um etwa 150.000 aus. Darüber hinaus sank die Arbeitslosenquote im Dezember von 4,2% auf 4,1%. Laut ADP wurden im Dezember im privaten Sektor hingegen nur 122.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Auch die fortlaufenden Anträge auf Arbeitslosenhilfe bleiben in der Nähe ihrer drei-Jahres-Höchststände.

Aus dem Bericht der Universität Michigan zum vorläufigen Index des **Verbrauchersentiments** für Januar geht hervor, dass die Erwartungen der Verbraucher in Bezug auf die längerfristige Inflation von 2,8% auf 3,3% gestiegen sind. Das ist der höchste Wert seit Mai 2024.

Der **Ölpreis bekam Rückenwind**, einerseits durch den Arbeitsmarktbericht – eine robuste Wirtschaft braucht Energie. Andererseits: Die USA verhängten ihre aggressivsten Sanktionen gegen die russische Energiewirtschaft seit der russischen Invasion in der Ukraine im Februar 2022.

Die „eigentlich“ gute Entwicklung des Arbeitsmarktes, sie deutet auf eine robuste US-Wirtschaft hin, wurde von den Anlegern als schlechte Nachricht für Aktien und Anleihen gewertet. Demnach sinken die Aussichten dafür, dass die Fed die Leitzinsen in 2025 deutlicher senken könnte. Die Einschätzung der Universität Michigan und die nach oben schnellenden Ölpreise hauen in dieselbe Kerbe, weil eine aufwärts tendierende Inflation gegen eine Lockerung der Geldpolitik spricht.

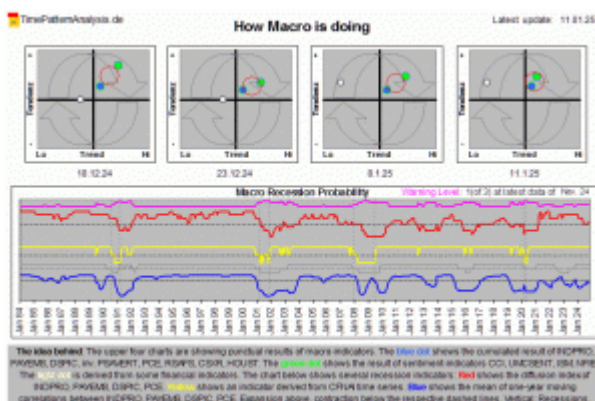
Schon das am Mittwoch veröffentlichte **Protokoll der FOMC-Sitzung** der Fed vom Dezember 2024 ließ erkennen, die Teilnehmer des Ausschusses sich „an oder nahe dem Punkt“ sehen, „an dem es angemessen wäre, das Tempo der geldpolitischen Lockerung zu verlangsamen“.

Die ISM-Einkaufsmanagerbefragung vom Dezember zeigt einen weiterhin expansiven Dienstleistungssektor, wobei lediglich 9 von 18 untersuchten Branchen neue Mitarbeiter eingestellt haben.

Der Preisindex des ISM-Index für das nicht-verarbeitende Gewerbe stieg von 58,2 im November auf 64,4 im Dezember. Dies ist der höchste Wert seit Februar 2023 und zeigt ebenfalls Preisdruck an.

Yardeni: Die **Bond Vigilantes glauben nicht an das esoterische Narrativ der Fed**, dass die Federal Funds Rate (FFR) gesenkt werden muss, weil der so genannte neutrale Zinssatz viel niedriger ist als die aktuellen 4,33%. Für sie ist es wichtiger, dass die Inflation bei den Kerndienstleistungs-Komponenten des CPI und des PCE-Deflators weiterhin deutlich über 2,0% liegt. Die langfristigen Renditen könnten weiter steigen mit Ziel 5% für die 10yr-TNotes, bis die Fed die Stärke der Wirtschaft anerkennt und offiziell die FFR-Pausentaste drückt.

Die **US-Makrolage** stellt sich aus meiner Sicht so dar: Fundamentaldaten und Stimmungsindikatoren befinden sich im Boom-Quadranten (obere Chart-Reihe), allerdings mit einem lediglich leicht positiven langfristigen Trend. Die Finanzdaten geben zwar kurzfristig noch etwas Rückenwind, langfristig hat sich das Bild aber mit den jüngsten Daten aus November eher verschlechtert.



Im Sarg des ESG-Schwachsinn wurde ein weiterer Nagel eingehauen. ESG steht für ökologisches, soziales und verantwortungsbewusstes Investieren. Am Donnerstag gab der weltgrößte Vermögensverwalter BlackRock bekannt, dass er sich aus der Net Zero Asset Managers-Initiative zurückzieht. Die von den Vereinten Nationen unterstützte Initiative beruht auf der Vorstellung, dass „Klimarisiken Investitionsrisiken sind“. Das Wall Street Journal nannte dies eine bemerkenswerte Kehrtwende für ein Unternehmen, das einst ein Aushängeschild für ESG war. Es stellt sich nun offenbar heraus, dass ESG selbst das Investitionsrisiko ist.

Während der Blütezeit der ESG-Bewegung im Jahr 2022 wurde mal einer der Hauptverantwortlichen für diese unsinnige Politik, Larry Fink, der Gründer und Leiter von BlackRock, als einer der „zwei Männer, die Amerika zerstören“ bezeichnet. Der andere ist Michael Bloomberg, der an den propagandistischen Hebeln sitzt. Mal sehen, wann der einknickt.

Schon seit einiger Zeit ziehen sich Banken aus dem Monster-Banken-Klimakartell mit Namen „Net-Zero Banking Alliance“ (NZBA) der Vereinten Nationen zurück. Es ist ein Unterorgan der GFANZ (Glasgow Financial Alliance for Net Zero), dem größten und reichsten Club der globalen Klimaaktivisten. Zu Hochzeiten kamen die Vermögenswerte der Beteiligten auf 130 Bill. Dollar. Es war der Hydrakopf, der Pensionsfonds und Staatskassen anfaucht, die sich nicht an die heiligen grünen Ziele halten. Die jüngste Runde stiller Bankerabgänge begann vor einem Monat mit Moody's und Goldman Sachs. Mittlerweile hatte sich Wells Fargo zurückgezogen, im neuen Jahr haben auch die Bank of America und Citigroup den Club verlassen, und nun auch Morgan Stanley. Sie lecken dem kommenden US-Präsidenten Trump ebenso opportunistisch die Füße wie Herr Zuckerberg von Meta, dem plötzlich aufgefallen ist, das er ja eine Zensurmaschinerie betreibt.

Die Kosten für **britische Staatsanleihen** sind in der zurückliegenden Woche deutlich gestiegen und haben



ein Niveau erreicht, das seit der Finanzkrise nicht mehr beobachtet wurde. Der sprunghafte Anstieg der Kreditkosten ist sowohl auf globale Markttrends als auch auf die nationale Finanzpolitik zurückzuführen. Der Plan der britischen Regierung, die Ausgaben in den nächsten fünf Jahren um 70 Mrd. Pfund zu erhöhen, trägt dazu bei, da er eine höhere Kreditaufnahme erfordert, was wiederum die Gilt-Renditen steigen lässt.

Die **People's Bank of China** (PBOC) hat ihre Käufe von Staatsanleihen mit der Begründung eines Anleihenmangels eingestellt. Analysten gehen jedoch davon aus, dass dieser Schritt darauf abzielt, den Yuan inmitten eines weltweiten Ausverkaufs von Anleihen zu stützen. Die Aussetzung hat zu einem Anstieg der Renditen geführt. Die PBOC sagt, sie werde die Anleihekäufe wieder aufnehmen, sobald die Marktbedingungen dies zulassen.

Der **chinesische Yuan ist gegenüber dem Dollar auf ein 16-Monats-Tief gefallen**. Grund dafür sind Sorgen über mögliche Zollerhöhungen durch die neue Trump-Regierung. Die People's Bank of China hat den Fixing-Kurs beibehalten, aber der Verkaufsdruck auf den Yuan hat sich verstärkt, was auf Befürchtungen zurückzuführen ist, dass die Zentralbank durch hohe Zölle gezwungen werden könnte, die Währung zu schwächen, um die Exporte zu stützen.

China weitet in diesem Jahr sein **Programm zur Inzahlungnahme von Konsumgütern** aus, um die Ausgaben angesichts der außenwirtschaftlichen Unsicherheiten anzukurbeln. Die Nationale Entwicklungs- und Reformkommission hat Produkte wie Mikrowellenherde und Smartwatches in das Programm aufgenommen und bietet eine 15-prozentige Subvention für Artikel mit einem Preis von unter 6.000 Yuan.

Die **Anleiherenditen in der Eurozone** sind im Vergleich zu den USA und auch zum Vereinigten Königreich, wo die 10-jährigen Renditen seit September aufgrund von Bedenken über die Finanzpolitik um 100 Basispunkte gestiegen sind, relativ stabil geblieben. Es wird erwartet, dass die Europäische Zentralbank aufgrund des stagnierenden Wirtschaftswachstums und der niedrigeren Inflation die Zinssätze bald senken wird, während die US-Notenbank ihre hohen Zinsen beibehalten könnte.

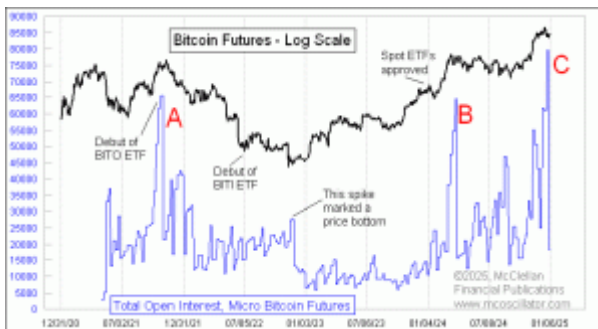
In **Deutschland** sind Exporte und Produktion im November überraschend stark angestiegen, im Jahresvergleich liegen sie aber noch immer mit -3,5% bzw. -2,8% zurück. Damit ist noch kein positiver Trend für die deutsche Wirtschaft eingeleitet. Die Auftragseingänge für die deutsche Industrie sanken im November deutlich um 5,4% –nach einem starken Anstieg im Vormonat um knapp sechs Prozent. Die Zeitreihe ist wegen Großaufträge etwa für Flugzeuge und Schiffe stets sehr volatil. **Im Maschinenbau wurden sechs Prozent weniger Aufträge verbucht.**

Die Exporte wurden vor allem durch eine stark steigende Nachfrage aus den USA angetrieben. Dabei dürfte es sich jedoch um Vorzieheffekte angesichts drohender Zollanhebungen durch die künftige US-Administration unter Präsident Trump handeln. Gleichzeitig kommen aus China, dem zweitwichtigsten Abnehmer deutscher Exporte, weiterhin schwache Wirtschaftsdaten und eine sinkende Exportnachfrage.

Der **Preis von Bitcoin** (BTC) erreichte zum Wochenschluss einen Tiefstand von unter 92.000 Dollar – ein Rückgang von über 12% seit Montag. Der anhaltende Rückgang des Bitcoin-Kurses fiel mit Berichten über einen möglichen groß angelegten Verkauf von 69.370 BTC zusammen, die von der US-Regierung im Fall Silk Road beschlagnahmt wurden. Diese BTCs mit einem Gesamtwert von über 6,5 Mrd. Dollar werden Berichten zufolge aufgrund einer gerichtlichen Anordnung vom 30. Dezember liquidiert. Der Verkauf soll vor Amtsantritt der neuen Regierung von Trump am 20. Januar abgeschlossen sein.

Trump hat die Absicht geäußert, den Verkauf von Bitcoin und anderen Kryptowährungen durch die Regierung zu stoppen. Er zielt stattdessen auf die Schaffung einer strategischen Reserve von Krypto-Vermögenswerten ab. Laut Trump könnte dies das Marktwachstum und das digitale Mining im Land fördern und die USA als führend in der Blockchain-Technologie positionieren.

Tom McClellan: Der Mikro-Bitcoin-Kontrakt zieht tendenziell eher die kleinen Händler mit heißem Geld an. Ein interessanter Punkt bei diesen Futures-Kontrakten ist, dass sie an interessanten Wendepunkten der Bitcoin-Preise viel mehr Aufmerksamkeit auf sich ziehen. Den Mikro-Bitcoin-Futures-Kontrakt gibt es erst seit Anfang 2021, aber in dieser Zeit gab es eine **ziemlich starke Korrelation zwischen Spitzen im Open Interest und Spitzen im Preis**. Zumindest funktioniert das normalerweise so. Im November 2022 gab es eine interessante Anomalie, als das offene Interesse an Mikro-Bitcoin-Futures in die Höhe schoss, was jedoch einen wichtigen Tiefpunkt für die Preise markierte.



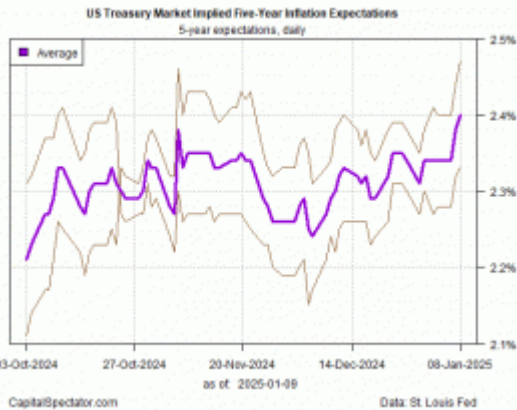
McClellan: Was ich an dieser jüngsten Spitze bemerkenswert finde, ist, dass sie unmittelbar danach wieder gefallen ist. Ich bezeichne dies als Punkt C in der Grafik, und es ähnelt einigen anderen ähnlichen Episoden, den Punkten A und B, bei denen es einen großen Anstieg des offenen Interesses und dann einen sofortigen Rückgang gab. Punkt A markierte das Debüt von BITO, dem ersten börsengehandelten Fonds für den Handel mit Bitcoin, der für den Besitz von Bitcoin-Futures konzipiert war. Das unterscheidet sich zwar von den zahlreichen Bitcoin-Spot-ETFs der letzten Zeit, die echte Bitcoins halten, aber die Einführung von BITO war zumindest ein Anfang für ETF-Händler. Und der Zeitpunkt seines Debüts markierte bekanntlich einen wichtigen Höhepunkt der Bitcoin-Preise.

Als die Bitcoin-ETFs Anfang 2024 auf den Markt kamen, dachten viele, dass dieser Zeitpunkt ebenfalls ein wichtiges Preishoch markieren würde. Dieser Effekt trat ein, verzögerte sich aber um ein paar Monate. Punkt B markierte den Moment des spekulativen Höhepunkts.

Die Punkte A und B umfassen eine Stichprobengröße von nur 2, so dass es gefährlich sein könnte, daraus eine zu große Bedeutung zu extrapolieren. Wichtig ist jedoch, dass es in beiden Fällen zu einem starken Anstieg des offenen Interesses und dann zu einem sofortigen starken Rückgang kam. Und jedes dieser Ereignisse markierte den Beginn einer bedeutenden Korrekturphase für die Bitcoin-Preise, die wir wahrscheinlich auch jetzt, bei Punkt C, erleben. So weit Tom McClellan.

Ich hatte mehrfach auf den **Zusammenhang des BTC-Preises und der globalen Liquidität** hingewiesen.

[The Capital Spectator](#): Ein **besorgniserregenderer Trend zeigt sich bei den 5-Jahres-Inflationserwartungen** über den Markt für Staatsanleihen, die auf zwei Modellen beruhen. Das eine ist die 5-Jahres/5-Jahres-Forward-Inflationserwartungsrate; das zweite Modell basiert auf der impliziten Marktprognose unter Verwendung der Renditespanne des 5-Jahres-Nominal-Treasury abzüglich seines inflationsindexierten Gegenstücks. Die Aufwärtstendenz des Durchschnitts in den zurückliegenden Wochen beginnt besorgniserregend zu werden. Wenn dieser Durchschnitt weiter ansteigt, wird der Trend bald eine deutliche Inflationswarnung signalisieren.



[Yardeni](#) stellt in einem interessanten Chart die **Rendite von US-Anleihen dem Verhältnis zwischen Industrie- und Edelmetallpreisen** seit 2022 gegenüber. Die Divergenz ist ungewöhnlich und könnte darauf hindeuten, dass die Anleiheinvestoren zunehmend besorgt sind über die langfristigen inflationären Folgen der steigenden US-Haushaltsdefizite, während die schwache chinesische Wirtschaft die Preise für Industrierohstoffe im Verhältnis zu den Edelmetallpreisen drückt. China kauft weniger Kupfer, aber die Peoples Bank of China kauft mehr Gold.



Der Dezember gehört laut Auswertung der **Marktbreite** durch Bespoke Investment zu den schlechtesten Monaten der zurückliegenden fünf Dekaden, vergleichbar etwa mit Dezember 2018 und Oktober 2008. Zehn von 12 Sektoren des S&P 500 lagen im Minus.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5827,04 geschlossen. Der Index notiert über der EMA50 (flach bei 5924), sowie (weit) unter der aus Anfang September stammenden roten Aufwärtlinie ([Chartquelle](#)).



Der Pegel bei 5870 wurde am Freitag unterboten, der Index ist in eine am 6. November gerissene Aufwärtslücke („Hello Trump“) eingetaucht, und zwar tiefer als bei zwei früheren Gelegenheiten. Deren Unterseite liegt bei 5785. Bei 5761 findet sich ein Supportpegel. Bei 5727 folgt das 38er Retracement des Aufwärtssimpulses aus Anfang August. Dann folgt eine Aufwärtlinie (dunkelgrün) aus Ende Oktober 2023, die Anfang August auf ihren Bestand hin getestet wurde. Bei 5674 kommt das bedeutendere Allzeithoch aus Mitte Juli in den Fokus.

Auf der Oberseite verläuft ein statischer Widerstand bei 5951, ein weiterer bei 6018. Das Allzeithoch (Schlusskurs) vom 6. Dezember kommt auf 6090,27.

Mit etwas Phantasie lässt sich in den Chart eine SKS-Formation hineinlesen, deren Nackenlinie bei 5870 verläuft. Der Schlusskurs unter der Nackenlinie lässt die mit der rechten Schulter etwas untypische Formation als bestätigt gelten. Das daraus abgeleitete Ziel wäre bei rund 5670.

Die **Marktindikatoren notieren mit 29:14 per Saldo nur noch leicht bullisch..** Der TQual-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices läuft im neutralen Bereich weiter abwärts. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt abnehmende Risikoneigung (der Wert vom zurückliegenden Freitag ist nicht enthalten).

Die Volumenverteilung im S&P 500 bleibt in Distribution, ist aber überdehnt. Zudem ist ein gewisser Tempoverlust zu beobachten. Die Stimmungsindikatoren: Das Verhältnis SPX/VIX zeigt sich abnehmend bullisch, ebenso das Put/Call-Verhältnis.

Der VIX, Angstmesser an Wall Street, notiert bei 19,54 über seiner EMA50 (16,85). Stochastik und MACD legen „kurzfristig aufwärts“ nahe, das wäre eine negative Indikation für den S&P 500. Die Auswertung der tatsächlichen und der impliziten Volatilität sieht keine „Selbstzufriedenheit“ mehr. Das legt nahe, dass die Bullen jetzt weniger träumen vom Land, wo die Kurse ewig steigen, und mehr handeln...

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen bei Aktien zyklische Eigenschaften als knapp dominant an. Bullische und bärische Kursmuster laufen seitwärts, bullische überwiegen leicht. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 sieht den Index mit instabilem Zyklusgerüst kurzfristig noch etwas abwärts laufen.

Alles in allem ist die Technik in nahezu jeder Hinsicht fragil. Auf Sicht einiger Tage steht bei der Volumenverteilung eine neue Akkumulationsphase an, das ist per se bullisch zu werten.

Das zuletzt dargestellte Abwärtsszenario scheint sich zu entfalten vorerst mit Ziel 5674, bzw. Aufwärtlinie aus Ende Oktober 2023/Anfang August 2024 (dunkelgrün). Man kann das bullisch sehen, wenn dann tatsächlich das 38er Retracement und die Aufwärtlinie halten. Eine Kehrtwende nach oben am aktuellen Punkt würde ich dagegen übergeordnet negativ sehen.

Die nächste Sitzung der Bank of Japan ist am 24. Januar.
Vorher US-PPI am 14.1., US-CPI am 15.1.