

S&P 500 – technische Übertreibung?

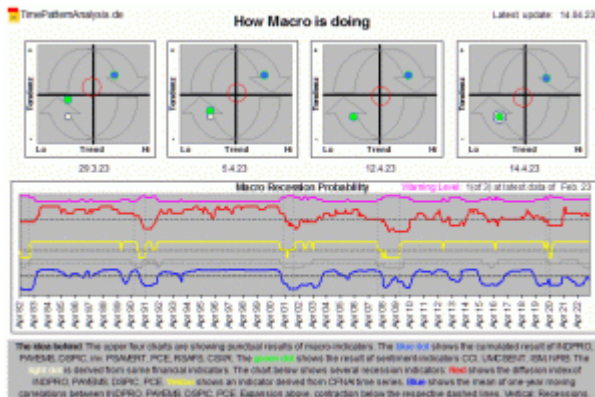
Description

Die Aktienmärkte haben sich in der zurückliegenden Woche mit abnehmender Volatilität leicht aufwärts bewegt. Der Dow meldet einen Wochengewinn von 1,2%, der S&P 500 kommt mit +0,8% herein. Der NDX zeigt in der zweiten Woche in Folge relative Schwäche (+0,1%). Der DAX legt um 1,3% zu, bis zum Allzeithoch fehlen noch weniger als 500 Punkte.

Euro/Dollar steigt im Wochenvergleich um weitere 0,7% mit einem kurzen Ausflug über 1,1000; Dollar und Euro gegen Yen +1,6%, bzw. +2,3%. Die Ölpreise stiegen mit 1,8%, bzw. 2,5% weiter an. Auch der CRB-Rohstoffindex steigt um weitere 1,6%. Gold (in Dollar) sinkt um 0,2%, knapp unter den Allzeithochs.

Die US-Renditen bewegen sich umgekehrt zur Vorwoche: Die 10yr-TNotes gewinnen 6,4% auf 3,519%, die 2yr-TNotes +7,4% auf 4,109%. Am 8. März, dem Tag vor dem Run auf die Silicon Valley Bank, lagen die Werte bei 3,992%, bzw. 5,070%. Die Rendite der 13wk-TBills steigt um weitere 4,1% auf 5,061%. Die Zinstruktur zeigt am langen Ende einen flachen, geringen, positiven Spread. Am kurzen Ende ist die Inversivität wenig verändert.

Die US-Inflationsdaten zeigen beim Headline-CPI und beim PPI einen unerwartet großen Abfall, der Kern-CPI (ohne Nahrung und Energie) ist im Monatsvergleich leicht angestiegen. Die Fülle von in der zurückliegenden Woche hereingekommenen Makrodaten zeichnet ein gemischtes Bild. Der Einzelhandelsumsatz hat im März abgenommen, im Jahresvergleich ergibt sich ein Plus von 2,9%. Die Industrieproduktion ist unerwartet deutlich angestiegen. Das Verbrauchersentiment hat sich nach vorläufigen Zahlen im April etwas verbessert, liegt aber weiterhin unter dem langfristigen Trend, wenn auch mit 63,5 über dem Tief bei 50,0 vom Juni 2022.



Die Rezessionsgefahr seitens der Fundamentaldaten ist weiterhin gering (Stufe eins von drei). Die Zinsstruktur warnt seit August 2022 (Vorlauf vier bis sechs Quartale). Von der Kreditseite kommt noch keine belastbare Warnung, aber entsprechende Tendenzen verstärken sich.

Diese [interessante Seite](#) befasst sich mit der US-Inflation und ihren Bestandteilen. Sie meldet für den gestrigen Tag 4,12%, die offizielle Zahl für die CPI-Headline-Inflation liegt bei 5% (per März).

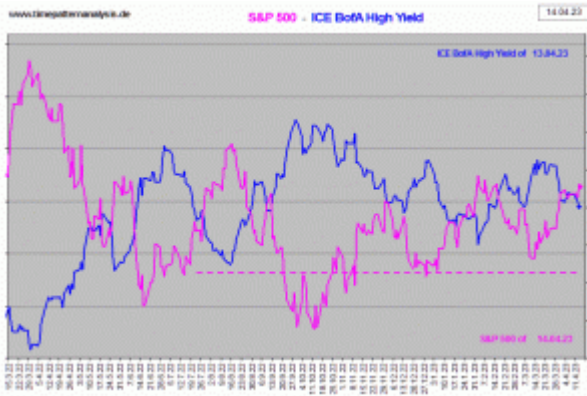
Singapur hat im Januar die eigenen Goldreserven von 153,8 Tonnen auf 198,4 Tonnen erhöht. Das ist ein Zuwachs von 44,6 Tonnen oder rund 29% – in nur einem Monat. Singapur gehört damit in Bezug auf die Höhe der Goldreserven zu den Top-30-Staaten. Rechnet man da mit einer Krise des Weltwährungssystems? Jedenfalls ist das ein starker Anstieg der Versicherungsprämie...

Der Markt für **hochverzinsliche Anleihen** ist ein Segment des Marktes für Unternehmensanleihen. Solche Anleihen von Unternehmen mit niedrigeren Kreditratings bieten eine höhere Rendite, um die Anleger für das höhere Ausfallrisiko zu entschädigen. Und weil das Risiko höher ist, haben Anleger und Gläubiger auch ein wachsaues Auge auf solche Anlagen.

Daher fungieren Hochzinsanleihen als Kanarienvogel in der Kohlemine der Wirtschaft. Unternehmen mit solchen Anleihen reagieren in der Regel empfindlicher auf Veränderungen in der Wirtschaft. Wenn es der Wirtschaft gut geht, ist es wahrscheinlicher, dass diese Unternehmen höhere Einnahmen und Gewinne erwirtschaften. Das kann ihre Kreditwürdigkeit verbessern und ermöglicht es ihnen, Anleihen zu niedrigeren Zinssätzen auszugeben (d.h. mehr Geld zu leihen). Umgekehrt geraten diese Unternehmen bei einer schlechten Wirtschaftslage schneller in finanzielle Schwierigkeiten, wodurch es wahrscheinlicher wird, dass sie mit ihren Anleihezahlungen in Verzug geraten.

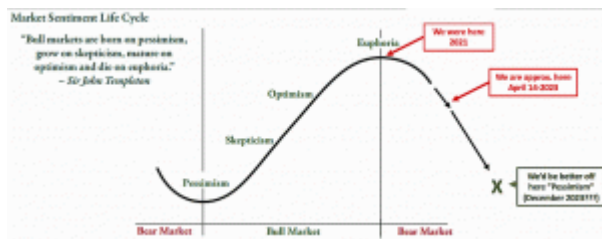
Der Markt für hochverzinsliche Anleihen neigt also dazu, schnell auf Veränderungen in der Wirtschaft zu reagieren. Er ist somit von Natur aus riskant, aber zugleich ein nützliches Instrument für die Vorhersage künftiger wirtschaftlicher Trends. Durch die Beobachtung von Veränderungen auf dem Markt für hochverzinsliche Anleihen können Anleger und politische Entscheidungsträger wertvolle Erkenntnisse über die Erwartungen des Marktes an die künftige Wirtschaftsleistung gewinnen und ihre Strategien entsprechend anpassen.

Die Renditen für „Ramschanleihen“ (ICE BofA High Yield) entwickeln sich invers zu Aktienkursen. Das ist besonders deutlich bei Small Caps, gilt aber auch etwa für den S&P 500. Der folgende Chart stellt das dar. Die Rendite erreichte Ende September 2022 ein Hoch und fiel von dort aus zunächst bis Mitte Dezember. Leicht zeitverzögert dazu verbesserte sich der S&P 500. Die Rendite stieg sodann bis zum Jahresende, der Aktienindex fiel. Dann kehrte sich das Bild um. Die Rendite fiel erneut, der S&P 500 stieg zunächst zögerlich, dann deutlich.

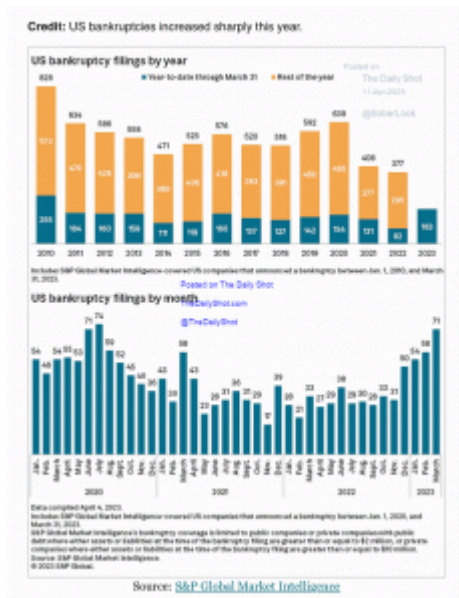


Die Rendite toppte Mitte März nach den Vorgängen um die Silicon Valley Bank aus und begann einen neuen Abwärtslauf, der S&P 500 stieg an. Aktuell scheint die Rendite weiter abwärts zu tendieren, Aktien zeigen nach Konsolidierung nach oben. Die Rendite hat eine gewisse Prognosequalität für den künftigen Verlauf bei Aktien, der zeitliche Vorlauf variiert. Zudem sollten sich beide Verläufe gegenseitig bestätigen. Ist das nicht (mehr) der Fall, ist Vorsicht geboten. Möglicherweise liefert die Auswertung der Volatilitäten zusätzliche Erkenntnisse, das muss noch untersucht werden.

Wo stehen wir im Lebenszyklus des Markt-Sentiments? Gute Frage! Vielleicht hier?

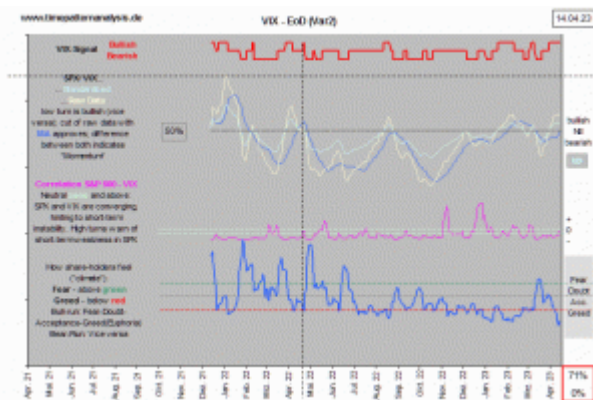


Die **Zahl der Pleiten** hat im laufenden Jahr in den USA deutlich zugenommen. Sie ist jetzt schon höher als insgesamt im problematischen Jahr 2016. Dies wird früher oder später zum Problem für den Bankensektor.



Derweil zeigt der VIX zunehmende Sorglosigkeit an. Er notiert jetzt knapp unter dem wichtigen Pegel

bei 18 an einem 15-Monats-Tief. Nächstes Ziel an der Unterseite wäre der Bereich bei 15. Die Auswertung des Verhältnisses zwischen S&P 500 und VIX zeigt das „Klima“ sehr weit in „Greed“. Auch das bestätigt den Eindruck von Sorglosigkeit. **Das warnt vor bullischer Übertreibung und führt technisch über kurz oder lang zu Instabilität bei Aktien.**



Der S&P 500 hat die zurückliegende Woche bei 4137,64 beschlossen. Der Index hat gestern intraday nicht nur den eminent wichtigen Pegel bei rund 4160, sondern zugleich auch die Unterseite des Aufwärtskanals aus Mitte März getestet. Viel mehr Hinweise zur Bedeutung dieser beiden Stellen im Chart braucht es nicht ([Chartquelle](#)).



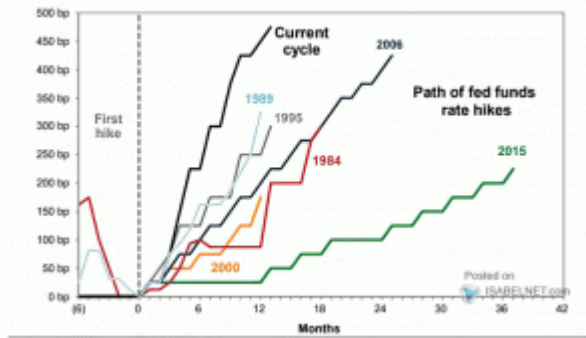
Da sich der Index am Anfang einer Übertreibungsphase befindet, dürfte die Wahrscheinlichkeit weiter steigender Notierungen höher sein. Viel wird dabei vom weiteren Verlauf der Berichtssaison abhängen. Die wurde am Freitag von drei großen Banken eingeläutet. Alle haben deutlich mehr Profit gemacht als erwartet. Da die Erwartungen für die gesamten Unternehmensgewinne im ersten Quartal im S&P 500 mit -5,2% im Jahresvergleich deutlich negativ sind, dürfte das Überraschungspotenzial in dieser Berichtssaison eher an der Oberseite liegen. Das dürfte die Kurse eher stützen.

Die täglich auf der Startseite aktualisierten fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis zeigen, dass aktuell lineare Merkmale dominieren, was in der Regel dafür spricht, dass sich die eingeschlagene Richtung noch fortsetzt. Auch das wurde also für weitere Zugewinne sprechen. Allerdings glaube ich auch, dass die aktuelle Bewegung nicht mehr besonders langlebig ist. Am 3. Mai gibt die Fed die Ergebnisse seiner FOMC-Sitzung bekannt.

Nachtrag:

Ein historisch einmaliger Zinsspurt der Fed

Exhibit 1: Path of fed funds during previous hiking cycles
as of March 30, 2023



Source: FRB, Goldman Sachs Global Investment Research