



S&P 500 – geht die nächste Fahrt abwärts?

Description

Die Aktienmärkte haben sich in der zurückliegenden Woche schlafen gelegt. Der Dow meldet einen Wochenverlust von 0,2%, der S&P 500 kommt mit -0,1% herein. Der NDX zeigt in der dritten Woche in Folge relative Schwäche (-0,6%). Der DAX legt um 0,5% zu, bis zum Allzeithoch fehlen noch rund 400 Punkte.

Euro/Dollar sinkt im Wochenvergleich um 0,5%, der Ausflug über 1,1000 scheint zunächst einmal beendet; Dollar und Euro gegen Yen +0,3%, bzw. +0,2%. Die Ölpreise fallen mit jeweils 5,8%. Auch der CRB-Rohstoffindex sinkt um 2,0%. Gold (in Dollar) sinkt um 1,0%.

Die US-Renditen setzen die Richtung der Vorwoche noch fort: Die 10yr-TNotes gewinnen 1,7% auf 3,577%, die 2yr-TNotes +1,6% auf 4,175%. 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 0,3% auf 5,074%. Die Zinstruktur zeigt am langen Ende einen geringen, positiven, zunehmenden Spread. Am kurzen Ende nimmt die Inversivität etwas ab.

Nicht nur die Aktienmärkte haben sich schlafen gelegt, auch Währungen, selbst Renditen zeigen kaum noch Bewegung. Zugleich hat sich der VIX, Angstmesser an Wall Street, in der Gegend von 16,30 festgesetzt. Dieses Niveau stellt die Tiefpunkte nach „Corona“ dar. Die 21-Tage-Volatilität liegt so tief wie Anfang November 2022, ebenfalls ein Tiefpunkt in der Zeit nach-Corona-Zeit. Seinerzeit notierte der VIX bei rund 24.

Das scheint die Ruhe vor dem Sturm zu sein. Die spannende Frage ist, in welche Richtung bläst der uns.

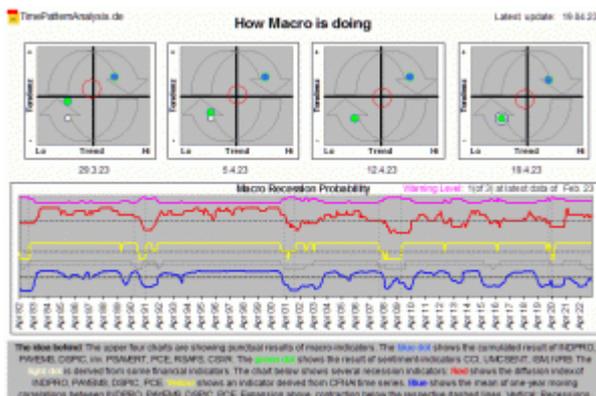
Die nächste FOMC-Sitzung der Fed ist nicht mehr weit, ihr Ergebnis wird am 3. Mäi bekannt gegeben. Mehrheitlich wird mit einem weiteren kleinen Zinsschritt gerechnet und zugleich darauf spekuliert, dass die Phase der Zinsanhebungen damit zu Ende geht. Das wird u.a. daraus abgeleitet, dass die Inflation zuletzt deutlich zurückgegangen ist.

Die Rendite der 2yr-TNotes zeigt mit ihrem Stand bei 4,175% an, dass die Akteure auf Sicht einiger Monate ein ebensolches Leitzins-Niveau erwarten. Der liegt aber gegenwärtig bei 4,83% (eff. Fed Funds Rate) und mithin bezogen auf die Erwartungen deutlich zu hoch. Ausgehend von einer CPI-Inflation im März von 5% ist jetzt wenigstens die bizarre Situation von negativen realen Leitzinsen aufgehoben, die

Anfang 2022 mit jenseits von -7% historisch nahezu einmalig war. Seinerzeit konnte man sich Geld nominal nahezu zum Nulltarif leihen und real noch ordentlich verdienen.

In der kommenden Woche nimmt die Saison der Quartalsberichte Fahrt auf – u.a. berichten die MegaCap-Techs, die die Rally zu Jahresbeginn angetrieben haben. Der bisherige Verlauf ist durchwachsen, die Erwartungen hinsichtlich der Gewinne im S&P 500 haben sich kaum verändert – allgemein wird mit knapp -5% im Jahresvergleich gerechnet. Das gibt der aktuelle Stand des Index mit $-8,5\%$ gegenüber dem Allzeithoch von der Jahreswende 2021/2022 in etwa wieder. Insofern sind die Ausblicke der Unternehmen entscheidend – und die sind, wenig überraschend, ebenfalls durchwachsen.

Der Flash-PMI für die USA sieht die Geschäftsaktivitäten im April auf einem 11-Monats-Hoch. Das Bild der von mir verfolgten Fundamental-Indikatoren zeichnet hingegen ein leicht abnehmend-expansives Bild, die Stimmung war auch schon mal besser. **Die Reibungsverluste in der Wirtschaft nehmen wieder zu** (blaue Linie im Chart in der Mitte). Das sind alles bisher nur Tendenzen, noch ist das punktuelle Bild neutral bis leicht positiv. Nach Beige Book, dem Konjunkturbericht der Fed, stagniert die Wirtschaft in den USA nun.



Die Ertragsituation insbesondere am Aktienmarkt ist seit September 2022 rezessiv. Das wird im Chart durch die graue Linie im Chart in der Mitte angezeigt. Die Dividendenrendite liegt seit Monaten deutlich unter der Rendite der 10yr-TNotes. Die „Earnings-Yield“ hält sich zwar darüber, geht aber zurück. Die beiden letztgenannten hatten im Oktober ihr jüngstes Hoch erreicht, der Spread zwischen beiden hält sich seitdem bei knapp über einem Prozent.

Treten wir mal zurück und betrachten das ganz große Bild!

Wir haben das Ende eines viele Dekaden währenden Zins-Rückgangs erreicht. Der dadurch aufgehäufte gewaltige Schuldenstand wirkt sich negativ auf das Wachstum aus. Eine Umstrukturierung der Staatsschulden in Europa, den USA und fast überall sonst erscheint unausweichlich – vermutlich wird es in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts dazu kommen.

Das würde zusammenfallen mit den Bestrebungen der großen Zentralbanken, digitales Zentralbankgeld einzuführen. Abgesehen von der damit möglichen vollständigen Kontrolle der Bürger würde es in Verbindung mit der Abschaffung des Bargelds auch die direkte makroökonomische Steuerung erlauben, indem dann z.B. stark negative Zinsen wirksam umgesetzt werden könnten etwa zum Zweck der Ankurbelung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage (siehe z.B. [hier!](#)).

Die richtige Lösung wäre, mehr zu sparen, weniger auszugeben und stärker zu besteuern. Das dürfte aber so ziemlich das Letzte sein, was geschieht. **Lieber lügen die Politiker das CO2-Graue vom Himmel herunter.**

Wahrscheinlich wird versucht, ein Gleichgewicht zwischen deflationären Kräften, etwa aus der demographischen Alterung und der Verschuldung, und einer inflationären Politik hinzudengeln. Ein anderes Wort für Stagflation. Inflationäre Politik, das heißt: Geld drucken zur Deckung der Staatsausgaben, Staatsschulden monetarisieren, systemrelevante (Groß-)Unternehmen vor der Pleite zu retten. Und: Zuzulassen, dass kleinere, innovativere und leistungsfähigere Unternehmen scheitern. Deren Hinterlassenschaften werden dann den großen Zombie-Konzernen zugeschustert.

Mit anderen Worten: Es wird so weitergemacht wie bisher. Unwahrscheinlich, dass dieser Prozess geordnet verläuft. In dem Jonglieren zwischen Inflation und Deflation befinden wir uns aktuell wahrscheinlich am hinteren Ende der ersten Inflationswelle. Auch wichtig dabei: Die Zentralbanken räumen der Finanzstabilität einen höheren Rang ein als der Preisstabilität, woraus folgt, dass sie sich wohl bald von dem zwei-Prozent-Ziel verabschieden. Das wiederum treibt die Inflationserwartungen nach oben.

Eine Rezession im Herbst ist wahrscheinlich. Wenn diese kommt, werden die Zentralbanken und Regierungen insbesondere in den entwickelten kapitalistischen Ländern neue Wohltaten verteilen. Das kann den Aktienmärkten Auftrieb geben und sie vielleicht zu neuen Höchstständen bringen. Letztendlich wird das zu höheren Zinsen und zur nächsten Inflationswelle führen.

Die geopolitischen Risiken sind besorgniserregend. Die Spannungen sind hoch, China fordert als aufstrebende Macht die USA als die aktuell dominierende Macht heraus. Möglicherweise wird sich der offene Konflikt an Taiwan entzünden.

Der Welthandel hat sein Topp überschritten (siehe z.B. [hier!](#)). Mit der in den 1970er Jahren eingeleiteten vom Finanz-System dominierten Globalisierung sanken die Kosten, was dazu beitrug, dass die Inflation nicht aus dem Ruder lief. Zwei Prozent pro Jahr wurde das Normal. Da dieser deflationär wirkende Welthandel seinen Zenith überschritten hat, führt das zu einer Inflation der Kosten. Zunehmende Produktivität (z.B. KI und Robotik) kann dem entgegenwirken und helfen, die Herstellungskosten niedrig zu halten. Allerdings fragt sich, wer das ganze Zeug dann kaufen soll, wenn die Beschäftigung mit steigender Produktivität weiter zurückgeht – einer der Grundwidersprüche im Kapitalismus.

Höhere Zinssätze und eine hohe Inflation bremsen die Wirtschaft gegenwärtig. Das drückt die Inflation. **Genau hier lohnt ein Blick auf den wichtigsten Preisbildungsmechanismus im globalen Wirtschaftssystem, die Renditen von US-Staatsanleihen.**

Der säkulare Bullenmarkt für Anleihen begann 1984. Von da an sanken die Renditen der Staatsanleihen von 14,50% auf 0,40% im Jahre 2020. Hier endete er. Jetzt befinden wir uns mit dem Durchbruch durch den gleitenden 200-Monats-Durchschnitt von Anfang 2022 in einem neuen säkularen Bärenmarkt für Anleihen.



Wenn das so zutrifft, dann sollten wir jetzt bei der Rendite übergeordnet eine Abwärtsbewegung sehen, die

auf die Linie des 200-Monats-Durchschnitts zuläuft und sie von oben auf ihren Bestand hin testet. Sie notiert gegenwärtig bei 2,58% und verläuft nahezu horizontal.

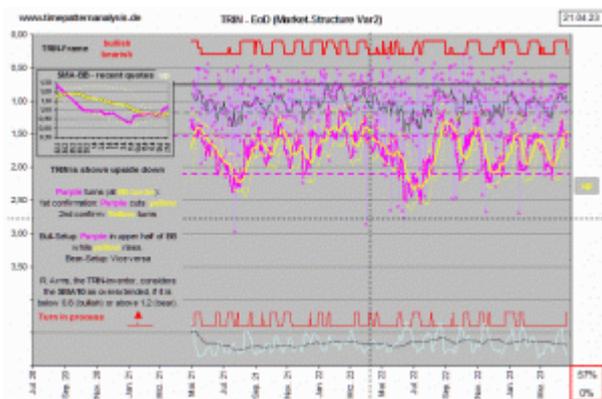
Eine solche übergeordnete Abwärtsbewegung der Rendite würde mit der Erwartung zusammenfallen, dass wir mit einer abebbenden ersten Inflationswelle auf eine Rezession zusteuern.

Wohin bläst uns also der sich nach einer Phase von Agonie zusammenbauende Sturm?

Der S&P hat die Woche bei 4133,52 beschlossen. Er hat seinen Aufwärtskanal aus Mitte März nach unten verlassen, man kann ihn noch in einem neuen, flacheren Aufwärtskanal, vielleicht auch in einer Bärlage sehen. Am Freitag wurde intraday seine Unterseite touchiert, die mit der EMA14 zusammenfällt ([Chartquelle](#)).



Wenn die Bullen noch im Vollbesitz ihrer Kräfte wären, würde das Volumen im S&P 500 beim Angriff auf den eminent wichtigen Widerstand bei 4160 klar ansteigen. Das ist aktuell nicht der Fall. Und ich vermute, dass das jetzt auch nicht mehr kommt (von Fehlausbrüchen abgesehen). Ein Indiz dafür ist die Verteilung des Volumens auf steigende und fallende Aktien. Es befindet sich seit einigen Tagen in Überdehnung – ein Hinweis auf bullische Schwäche im Übergang von Akkumulation auf Distribution. Hinzu kommt, dass die Marktbreite nach TRIN nicht mehr bullisch ist, eine Abwärtswende ist in Arbeit („Turn in process“).



Hinzu kommt, dass die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis nahelegen, dass es zu einer oberen Wende bei Aktien kommt. Das Aufwärtspotenzial ist zwar noch nicht ganz ausgereizt, was darauf hindeuten könnte, dass es noch ein kurzes bullisches Aufbäumen gibt. Aber die bärischen Kursmuster nehmen bereits von niedrigem Niveau aus zu, während die bullischen Muster abnehmen. Der Chart hierzu wird täglich auf der [Startseite](#) aktualisiert.

Aus dem Gesagten folgt für mich: In den kommenden Tagen werden wir vermehrt mit bullischer Schwäche, möglicherweise noch mit bullischen Fehlsignalen rechnen müssen. Übergeordnet dürften Aktienkurse von nun an nach unten tendieren. Ein erstes Ziel im S&P 500 ist der Bereich um 3950. Beim DAX müsste man dann mit einem Zielbereich von 14.000 und darunter rechnen.

Seit einem Jahr hat es im S&P 500 keinen Volatilitätsausbruch mehr gegeben, bei dem die Volatilität im VIX signifikant schneller und stärker ansteigt als die im S&P 500. Die aktuellen 21-Tage Volatilitäten liegen



bei niedrigen 0,28% (VIX), bzw 0,57% (S&P 500). In früheren Jahren gab es alle paar Monate einen Volatilitätsausbruch. Der jüngste fand am 22. April 2022 statt, es ist also ein Jahr ohne Ausbruch vergangen. Es gibt zwar kein Gesetz, dass regelmäßige Ausbrüche vorschreibt. Aber eine solch lange Zeit ohne Ausbruch ist ungewöhnlich. Umso wahrscheinlicher ist es, dass wir in nicht allzu ferner Zeit einen (möglicherweise heftigen, im VIX nach oben gerichteten) erleben werden. Der Chart hierzu („Vola“) wird täglich auf der [Startseite](#) aktualisiert.