

S&P 500 – hohe Volatilität zu erwarten

Description

Die Aktienmärkte sind in der zurückliegenden Woche aufgewacht. Der Dow steigt auf Wochensicht um 0,9%, der S&P 500 ebenfalls. Der NDX schafft +1,9% und zeigt nach drei Wochen in Folge relativer Schwäche nun relative Stärke. Der DAX legt um 0,3% zu, bis zum Allzeithoch fehlen noch rund 300 Punkte.

Euro/Dollar steigt im Wochenvergleich um 0,3%, knapp über 1,1000; Dollar und Euro gegen Yen +1,6%, bzw. +1,8%. Die Ölpreise fallen mit jeweils weitere 1,4%. Auch der CRB-Rohstoffindex sinkt um nochmals 1,0%. Gold (in Dollar) steigt um 0,4%.

Die US-Renditen schlagen die Gegenrichtung zur Vorwoche ein: Die 10yr-TNotes sinken um 5,3% auf 3,422%, die 2yr-TNotes –4,0% auf 4,006%. 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 sinkt um 0,3% auf 5,061%. Die Zinstruktur zeigt am kurzen Ende eine leicht abnehmende Inversivität, sie ist vom Niveau mit den frühen 1980er Jahren vergleichbar. Am langen Ende ist der Spread gering positiv und kurzfristig flach.

Zur Wochenmitte brachen die US-Aktienmärkte im Gefolge eines **schwachen Ausblicks von UPS** kräftig ein. Der Dow Jones Transport Index verlor in zwei Handelstagen 7,1%, der Wochenverlust kommt auf 2,7%. Dann tauchten die Aktienmärkte wieder auf, gestützt durch Q1-Ergebnisse der großen Tech-Firmen. Insbesondere Meta (Facebook) stach heraus. Aber auch im Dow notierte Unternehmen konnten überzeugen. Am gestrigen Freitag notierte der VIX, Angstmesser an Wall Street, zum ersten Mal seit November 2021 wieder unter 16 (15,78). Die tiefsten Pegel seit „Corona“ liegen bei knapp unter 15. Seine 21-Tage-Volatilität ist in den zurückliegenden Tagen etwas angestiegen.

Die Unternehmensgewinne im S&P 500 werden jetzt mit –1,9% im Jahresvergleich erwartet. Anfang April lagen die Schätzungen noch bei –5,1%. Oft ein ähnliches Bild: Zu einer Berichtsperiode sind die Erwartungen tief gelegt, dann lassen sich die positiven Überraschungen besser feiern. Die gegebenen Ausblicke waren da schon weniger positiv, wie sich beispielhaft an dem von UPS zeigt.

Nach Dow-Theorie sollen sich der Dow Jones Index (DJIA) und der Dow Jones Transport Index (DJT) entsprechen. Treten Divergenzen auf, ist das ein Warnzeichen. In der Regel läuft der DJT vor, der DJIA folgt. Der folgende Chart zeigt das. Zwischen November 2021 und September 2022 liefen beide Indices recht synchron abwärts. Im Oktober kam die Wende, der DJT lief zunächst mit relativer Schwäche hinterher. Ende Januar zog er gleich, ab Ende März kam erneut Schwäche im DJT auf. Das ist ein Warnzeichen vor aufkommender wirtschaftlicher Schwäche.

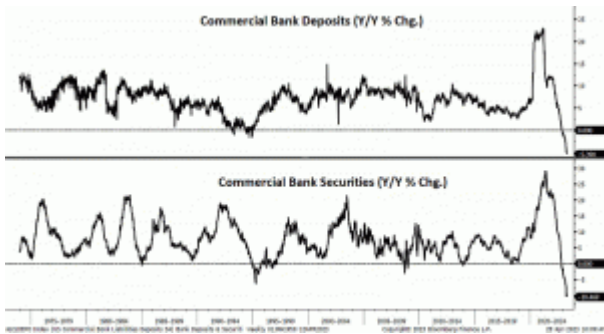


Das Makrobild zeigt Tempoverlust, das ist ganz deutlich: Das US-BIP für das erste Quartal kam mit +1,1% deutlich schwächer herein als mit +2,0% erwartet, es fand ein markanter Lagerabbau statt. Das von der Fed favorisierte Inflationsmaß, der PCE-Preis-Indikator (ohne Nahrungsmittel und Energie), stieg im März um 4,60% an, nach 4,69% im Februar und 4,71% im Januar. Das jüngste Hoch lag im Februar 2022 bei 5,31%. Die verfügbaren realen Einkommen stiegen im Jahresvergleich im März um fast 4%, die Sparquote stieg im März stark an, von 4,8% auf 5,1%. Bis Januar hatte sie 22 Monate in Folge abgenommen.

Wie in jeder Phase vor einer Rezession vergeht Zeit von der ersten Inversion der Zinsstruktur (am kurzen Ende, aktuell Ende Oktober 2022) bis zum tatsächlichen, üblicherweise mit dem Anstieg der Arbeitslosenquote erfolgenden Eintritt. Da können durchaus gut zwei Jahre ins Land gehen. In dieser Zeit schwankt das Sentiment der Anleger von „es gibt gar keine, dieses Mal ist es anders“ über „es wird eine weiche Landung“ bis zu „es gibt eine harte Landung“. Diese Stimmungsschwankungen beeinflussen v.a. Aktien – himmelhochjauchzend, zu Tode betrübt.

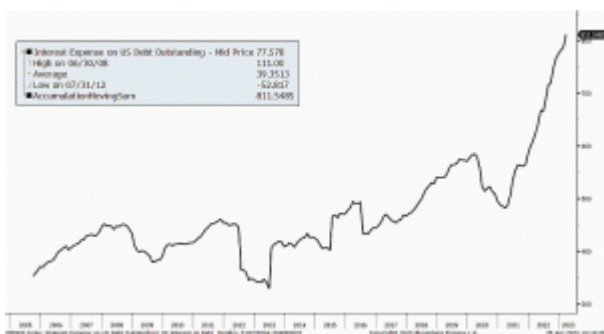
Die Wahrscheinlichkeit einer harten Landung ist aus meiner Sicht deutlich höher als eine weiche. Ganz einfach deshalb, weil das Finanzsystem immer fragiler wird, und die Verschuldung immer astronomischer. Ich glaube auch nicht, dass es zwei Jahre dauert, ich tippe auf den kommenden Herbst, meine Auswertung von mehreren Merkmalen der Zinsstruktur warnt seit August 2022 (Vorlauf vier bis sechs Quartale).

Die Bankenkrise schwelt weiter. In den zurückliegenden Tagen zeigte sie sich an der First Republic Bank. Sie hat den Großteil ihrer Einlagen eingebüßt, die Aktie ist abgestürzt. Im Zusammenhang mit der Silicon Valley Bank hat die Fed Selbstkritik geübt, ihre Aufsicht hätte Lücken gehabt. **Aktuell ist die größte Einlagen-Flucht seit 50 Jahren im Gang** und sie scheint noch nicht gestoppt. Parallel dazu bekommen auch die von den Banken gehaltenen Assets Schwindsucht ([Chartquelle](#)).



Das ist kein Wunder, liegt doch die Rendite der 13wk-TBills mit rund 5% nahezu 4,75% über dem FDIC-Sparzins. Und diese Rendite bestimmt zu einem erheblichen Teil den Ertrag von Geldmarkt-Fonds, in die Einleger einen Teil ihrer liquiden Mittel verschieben.

Mit dem hohen Leitzins-Niveau steigen auch die Zinsausgaben der US-Regierung kräftig an. Sie muss aktuell schon über 800 Mrd. Dollar hierfür aufwenden, die Marke von einer Billion Dollar ist nicht mehr fern. Die USA haben ausstehende Schulden in Höhe von 28,7 Bill. Dollar mit einem gewichteten durchschnittlichen Kupon von 1,95%. Da in diesem Jahr fast sieben Bill. Dollar und im nächsten Jahr über 3 Bill. Dollar fällig werden, wird ein erheblicher Teil der Schulden zu höheren Zinssätzen refinanziert, was zu **erheblichen Mehrausgaben für das US-Finanzministerium** führt ([Chartquelle](#)).



Das dürfte auch erhebliche Auswirkungen auf die (mal wieder) schwelende Schuldendeckel-Problematik haben. Überall lauern Probleme im Finanzsystem, die Auswirkungen auf den Dollar und seine Rolle als Leitwährung dürften erheblich sein.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag knapp den eminent wichtigen Pegel bei rund 4160 überschritten. Das war zuletzt am 2. Februar der Fall. Der Index hatte bei einem Einbruch zur Wochenmitte auf der EMA50 aufgesetzt und schaffte am Freitag die Rückkehr in einen kurzfristigen, relativ flachen Aufwärtsskanal aus Anfang April. Optimisten können sich durch ein „Golden Cross“ aus Anfang April bestätigt fühlen (EMA50 schneidet EMA200 von unten nach oben) ([Chartquelle](#)).



Das Volumen ist zwar leicht angestiegen, aber bullische Signale im Volumenverlauf wurden dadurch nicht ausgelöst. Im Gegenteil – die Volumenverteilung an der NYSE ist nach einigen Tagen in überdehnter



Akkumulation jetzt in Distribution gekippt. Das ist nicht zwangsläufig ein Hinweis auf einen unmittelbar anstehenden Abverkauf, aber auch die übrigen Marktindikatoren zeigen per Saldo nur ein neutrales Bild. Der TQUAL-Indikator zeigt mittlerweile deutlichen bullischen Tempoverlust, er wird gebildet aus den technischen Indikatoren MACD, RSI und Stochastik mehrerer internationaler Aktienindices.

Die nächste Sitzung des FOMC-Komitees der Fed steht an – am kommenden Mittwoch gibt es Ergebnisse. Weithin wird von einem weiteren kleinen Zinsschritt ausgegangen. Dann wäre die Differenz zu der Rendite der 2yr-TNotes bei über einem Prozent. Mit anderen Worten Markterwartung und Fed-Zins klaffen dann sehr weit auseinander.

Über den Tag hinaus sehe ich Aktiennotierungen fallen, mag sein, dass aktuell eine markante Bullenfalle in Arbeit ist. Eine Rekord-verdächtige Short-Positionierung im S&P 500 ist zu beachten. Explosive Lage...