



S&P 500 – jeder Bull-Run endet mal

Description

Der S&P 500 sinkt auf Wochensicht um 0,3%. NDX und Nasdaq Composite verlieren jeweils mehr als ein Prozent. Der Dow fällt um weitere 0,9% zurück. S&P 500 und NDX haben am Freitag intraday neue Allzeithochs gebildet, bevor es im späteren Handel zu Gewinnmitnahmen kam.

Der DAX steigt im Wochenvergleich um weitere 0,5% mit einem neuen Allzeithoch am Donnerstag. Natürlich steht der DAX nicht nur im Einfluss der eher schlechten wirtschaftlichen Binnenlage, sondern wird gleichzeitig durch die bessere Weltlage hoch gehalten, in der die international aufgestellten Index-Mitglieder gut verdienen. Ein ETF auf den MSCI China sinkt um 3%. Der Nikkei gibt 0,6% ab und notiert wieder unter 40.000.

Die Ölpreise sinken im Wochenvergleich deutlich. Der CRB-Rohstoffindex knapp behauptet. Gold steigt um 4,5%, Silber um 4,8%.

Objekt	Daten per: 08.03.24		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW10	KW9	KW8	KW7	
S&P 500	5.124	-0,3%	1,0%	1,2%	-0,4%	
Dow	38.723	-0,9%	-0,1%	1,3%	-0,1%	
NDX	18.018	-1,6%	2,0%	1,4%	-1,5%	
Nasdaq Comp.	16.085	-1,2%	1,7%	1,4%	-1,3%	
DAX	17.815	0,5%	1,8%	1,8%	1,1%	
Öl Brent	81,94	-1,8%	3,1%	-2,4%	1,6%	
Öl WTI	77,92	-2,3%	4,2%	-2,0%	3,3%	
CRB-Rohstoffindex	276,60	-0,2%	2,3%	-0,2%	-0,6%	
Gold (Dollar)	2.177	4,5%	2,3%	1,6%	-0,5%	
Silber (Dollar)	24,29	4,8%	1,0%	-1,9%	3,5%	

Die US-Renditen zeigen sich über das gesamte Laufzeitenspektrum erneut schwächer. Die der 10yr-TNotes sinkt auf Wochensicht um 2,5%, die der 2yr-TNotes verliert 1,3%, die der 13wk-TBills knapp behauptet. Der Dollar-Index leichter, Euro/Dollar fester. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen verlieren 2,0%, bzw. 1,2%. Der Yen baut Stärke auf, man erwartet einen Abbau der ultralockeren Geldpolitik der BoJ.



Daten per: 08.03.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW10	KW9	KW8	KW7
Euro/Dollar	1,0939	0,9%	0,2%	0,5%	-0,1%
Dollar/Yen	147,07	-2,0%	-0,3%	0,4%	0,6%
Euro/Yen	160,85	-1,2%	-0,1%	0,9%	0,5%
Rendite 10yr-TNotes	4,080%	-2,5%	-1,6%	0,6%	2,8%
Rendite 2yr-TNotes	4,482%	-1,3%	-2,8%	2,1%	3,5%
Rendite 13wk-TBills	5,371%	-0,2%	-0,5%	0,6%	-0,2%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,85%	-0,79%	-0,66%	-0,69%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,29%	-1,20%	-1,16%	-1,09%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,18%	0,15%	0,12%	0,15%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-1,12%	-1,04%	-1,04%	-0,94%

Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um 2,9%. **Regionale Banken sehen sich drei Herausforderungen gegenüber:** Steigenden Kosten für die Aufbewahrung von Einlagen, dem Druck, gewerbliche Immobilienkredite abzuschreiben und großen aufsichtsrechtlichen Problemen. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), gibt weitere 0,7% ab. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, steigt um 0,6% – -4,0% am zurückliegenden Freitag.

Der Rendite-Spread am langen Ende vergrößert sich im leicht positiven Bereich weiter. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum nimmt auf 1,12% zu. Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt zu. Die Erwartungen hinsichtlich einer baldigen Leitzins-Senkung scheinen weiter zuzunehmen.

Die in den großen US-Indices, wie auch im DAX am 22. Februar gerissenen bedeutenden Aufwärtzlücken warten darauf, geschlossen zu werden. Die Zeichen stehen auf Erschöpfung des Bull-Runs aus November.

Fed-Chef Powell bekräftigte bei seinem Testat im US-Kongress die Zinswende in diesem Jahr – wenn die Inflation weiter abnimmt und der Arbeitsmarkt Schwäche zeigt. Der Arbeitsmarkt-Bericht für Februar war denn auch die wichtigste Wirtschafts-Nachricht in der zurückliegenden Woche. Die Zahl der Arbeitsplätze (nonfarm) stieg zwar stärker an als erwartet, aber die Rekordzahl für Januar wurde deutlich abwärts revidiert. Und die Löhne stiegen weniger als erwartet.

[Mike Shedlock](#) hat die Einzelheiten: **Die Zahl der Arbeitsplätze (nonfarm) hat im Februar nach Firmenbefragung um 275.000 zugenommen.** Mit den Revisionen für Dezember und Januar liegt die Zahl der Arbeitsplätze 167.000 tiefer als zuvor berichtet. Nach Haushaltsumfrage hat die Beschäftigung im Februar nicht zu-, sondern um 184.000 abgenommen.

Der Anteil der Arbeitsplätze, die in Zusammenhang mit Einwanderung stehen, steigt weiter an. Regierungs-Jobs machen ein Fünftel des Zuwachses der Arbeitsplätze in 2024 aus.

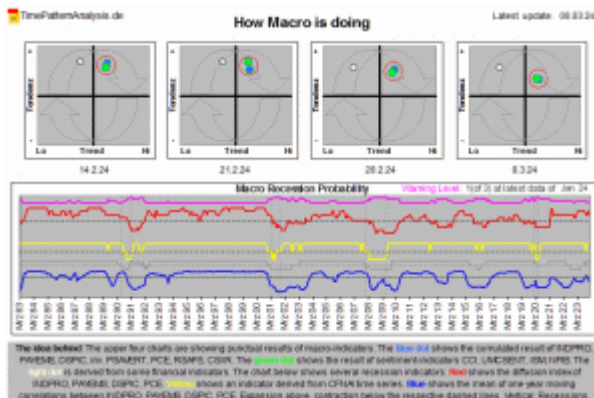
Die Löhne und Gehälter sind im Jahresvergleich um 4,3% (alle nonfarm), bzw. 4,5% (Produktion) angestiegen. Auf Monats- und Jahressicht blieb die Steigerung hinter den Erwartungen zurück. Die Arbeitslosenquote stieg um 0,2% auf 3,9%, so hoch wie seit Dezember 2021 nicht. Damit ist klar, dass ihr Tiefpunkt im laufenden Beschäftigungszyklus hinter uns liegt.

Der **Service-PMI des ISM für Februar** zeigt in 81 aufeinanderfolgenden Monaten eine beachtliche Preissteigerung. Die Wirtschaftstätigkeit ist seit 45 Monaten in Folge gestiegen. Der Auftragsbestand liegt jedoch nur noch knapp über Kontraktions-Niveau, das lässt einige Risse bei der Beschäftigung erkennen. Nimmt man den Bericht für sich alleine, so deutet aber nichts auf bevorstehende Zinssenkungen durch die Fed hin.

Der Präsident der Atlanta Fed, Raphael Bostic, zeigt sich besorgt über eine weitere Inflationsrunde, die

durch die „Pent-Up Exuberance“ (aufgestauter Überschwang) verursacht wird.

In meiner **Gesamtschau auf die Makrodaten** zeigt sich in der Serie der punktuellen Charts (obere Reihe) weiterer Tempoverlust.



Das Kieler Institut für Weltwirtschaft und das ifo-Institut haben ihre **Wachstumserwartungen für die deutsche Volkswirtschaft in 2024 auf 0,1, bzw. 0,2% abgesenkt**. Insbesondere das erste Quartal dürfte mit einer voraussichtlichen gesamtwirtschaftlichen Schrumpfung schwach ausfallen. Die Kapazitätsauslastung der deutschen Industrie befindet sich mit 81% auf Rezessionsniveau. Im Jahresverlauf ist allerdings mit einer Stabilisierung der Konjunktur durch zunehmende Exporte zu rechnen, heißt es, bedingt durch eine Belebung in vielen europäischen Staaten und ein anhaltend dynamisches Wachstum in der Region Südostasien. Auch die derzeit hohen Lohnabschlüsse in Verbindung mit weiter sinkender Inflation dürften im Jahresverlauf für eine höhere Konsumgüternachfrage sorgen.

Die EZB hat ihre Inflationsprojektionen auf 2,3% im Jahr 2024 und 2,0% in 2025 gesenkt. Beobachter glauben, das Inflationsziel der EZB von zwei Prozent werde im Verlauf der nächsten Monate erreicht. Daher dürfte die EZB spätestens im Juni eine erste Leitzinssenkung vornehmen.

Für die US-Wirtschaft wird zwar weiterhin eine im Vergleich zum Vorjahr nachlassende Dynamik erwartet. Trotzdem liegen die Erwartungen bei rund zwei Prozent Wachstum. Der robuste Arbeitsmarkt sorgt für eine starke Nachfrage bei Dienstleistungen und Konsumgütern. **Das hohe Zinsniveau sorgt in den USA für steigende Ausfallraten bei Konsumentenkrediten und Kreditkartenforderungen**. Das dürfte die Fed anhalten, die Leitzinsen im Laufe des Sommers zu senken. Zudem stehen US-Regionalbanken durch den Preisverfall im Segment der gewerblichen Immobilienfinanzierungen unter zunehmendem Druck.

Der Nationale Volkskongress in China hat ein Wachstumsziel von 5% für 2024 beschlossen. Dazu werden weitere fiskal- und geldpolitische Stimuli nötig sein. Die chinesische Regierung versucht, den Binnenkonsum zu stärken und die Abhängigkeit insbesondere vom Handel mit westlichen Industriestaaten zu verringern. Gleichzeitig wurde eine Erhöhung der Militärausgaben beschlossen und bekräftigt, dass Taiwan Teil Festlandchinas ist.

Auch wenn sich die Beobachter weitgehend einig sind, dass die Leitzinsen in den entwickelten Ländern im Laufe des Jahres zurückgehen werden, so ist die Frage, was die bedeutenden Akteure insbesondere an den Aktienmärkten als jeweiliges Zielgebiet ansehen.

Die von Fed-Chef Powell bevorzugte Methode bei der Ziel-Definition eines neutralen Zinses ist die Verwendung des einjährigen Inflations-Break-even. Nach diesem Maßstab ist der reale Leitzins aktuell auf dem niedrigsten Stand seit einem Jahr, was bedeutet, dass **die Geld-Politik der Fed so locker ist wie seit zwölf Monaten nicht mehr**. Wenn die Geldpolitik gelockert wird und der reale Leitzins schneller sinkt, dann wäre eine deutlich langsamere Gangart bei der Senkung des Leitzinses angezeigt als von

Beobachtern erwartet (erhofft). Das könnte zu Enttäuschungs-Reaktionen führen.

Gold ist in den zurückliegenden Tagen über 2050 Dollar nach oben ausgebrochen. Wofür ist Gold eigentlich gut, [fragt Mike Shedlock](#). Entgegen einem weit verbreiteten Mythos ist Gold keine gute Absicherung für den Dollar. Es gab sogar Zeiten, in denen Gold und der Dollar gemeinsam stiegen. Gold ist im Allgemeinen auch eine schlechte Inflationsabsicherung.

Mitte bis Ende der 1990er Jahre dachten alle, Alan Greenspan, der „Maestro“, hätte alles unter Kontrolle. In solchen Zeiten gehört Gold zu den schlechtesten Anlagen, die man halten kann. Und so ist Gold weder als Absicherung gegen Dollar-Schwäche noch gegen Inflation besonders gut – Gold sollte aber als Absicherung gegen Kreditstress, Stagflation und schwindendes Vertrauen in die Zentralbanken angesehen werden.

Nicht vergessen – das Ende der globalen Lohnarbitrage, das Ende der Just-in-Time-Fertigung, die hohen Tarifabschlüsse der Gewerkschaften, die massiven Pensionierungen der Boomer, die das Gesundheitssystem belasten werden, sowie Bidens sehr inflationäre hyper-bürokratische Energiepolitik (und die anderer Regierungen...), so Shedlock.

Ist also alles unter Kontrolle, sind alle Unsicherheiten beseitigt? Der Goldpreis reagiert so, als ob nicht. Der Aktien-Markt bejubelt eine sanfte Landung, aber Stagflation ist wahrscheinlicher. Und **Stagflation und der durch diese befeuerte Kreditstress – das ist die Botschaft von Gold.**

Charttechnisch ging dem Ausbruch bei Gold eine vierjährige Konsolidierung voraus. Der längerfristige Kursverlauf zeigt einen Anstieg seit dem Jahr 2000, der sich seit 2020 in einer Widerstandszone befand. Seit Dezember lief der Preis oberhalb der 200-Tage-Linie. Der Ausbruch fand bei vergleichsweise niedriger Volatilität statt ([Chartquelle](#)).

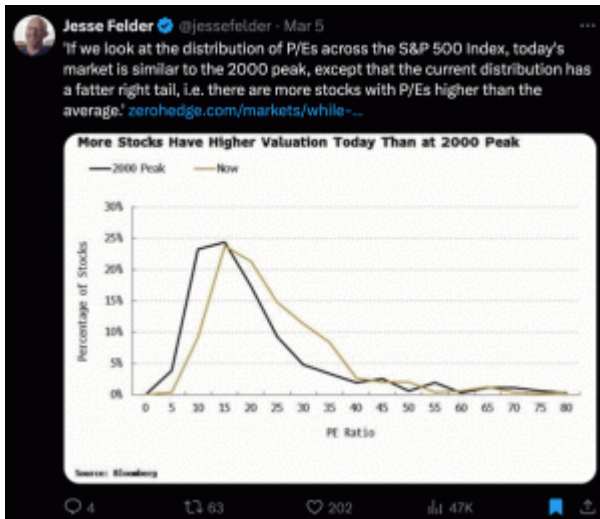


Stützend für das Ausbruchs-Szenario wirken auch die sinkenden Renditen. Und hier kann man wieder zum Thema „Alles unter Kontrolle“ zurückkommen. Weil eben nichts unter Kontrolle ist, bzw. die Unsicherheiten zunehmen, werden jetzt Anleihen gekauft als (vermeintlich) sicherer Hafen. Also sinken die Renditen. Macht im aktuellen Kontext Sinn? Ich denke, ja. (Allerdings sollte man das nicht verallgemeinern – es gibt tausend andere Gründe, warum Renditen in einer bestimmten Situation steigen oder fallen.)

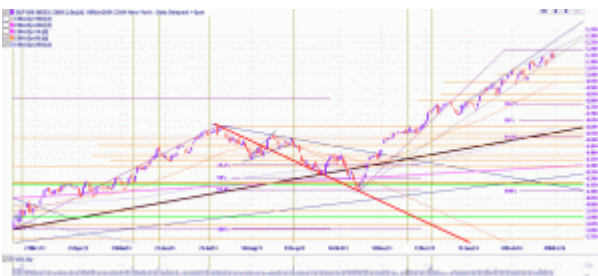
In dem Zusammenhang ein **Blick auf den Verlauf der Rendite der 10yr-TNotes**, dem wichtigsten Preis weltweit. Die Rendite hatte Ende Oktober bei 5% ein Topp markiert, zeitgleich begann der jüngste Bull-Run bei Aktien. Sie lief bis Ende Dezember abwärts und stieg dann in einem Aufwärtsskanal bis zum 38er Retracement des Aufwärtssimpulses zwischen Anfang Mai und Ende Oktober. Das Retracement fällt zusammen mit dem Rendite-Topp aus Mitte Oktober 2022. Weitere Abgaben scheinen angesagt – die EMA50 (sinkend) wurde unterboten, die EMA200 (waagrecht) am zurückliegenden Freitag per Handelsschluss ebenfalls. Das 50er Retracement bei 4,15% wurde ebenfalls nach unten aufgelöst. Nächstes Ziel dürfte das 62er-Retracement bei 3,95% sein. Übergeordnetes Ziel 3,30%? ([Chartquelle](#))



Und noch einmal zum Thema der **Bewertung von Aktien**. Ihre Verteilung ähnelt der von 2000. Wenig Grund, einzusteigen...



Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5123,69 geschlossen. Am Freitag kam im späteren Handel Verkaufsdruck auf, das intraday erreichte Allzeithoch konnte nicht in den Feierabend gerettet werden. Der Index schloss an der Aufwärtslinie aus Ende Oktober, zugleich die Unterseite eines kurzfristigen Aufwärtskanals. Die Luft wird immer dünner für den Index ([Chartquelle](#)).



Auf der Oberseite herrscht uncharted Gelände. Bei rund 5100, 5050, 5000, 4950, 4850 und 4800 liegen leichte statische Supports. Die EMA50 verläuft bei 4933 (steigend). Bei 4776 liegt das 38er-Retracement des Aufwärtsimpulses aus November (falls der Impuls jetzt endet).

Die **Marktindikatoren zeigen sich per Saldo mit 43:0 nur mäßig bullisch**. Das Verhältnis von SPX zu VIX ist hoch, tendiert abwärts, „Greed“ nimmt zu. Die Volatilitätsauswertung des VIX zeigt Selbstzufriedenheit. Die Volumensverteilung ist in Akkumulation an Überdehnung mit Tempoverlust, die Marktbreite nach TRIN zeigt sich weiter bullisch, wenn auch zuletzt mit geringerer Dynamik. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices, läuft weiterhin in bärischer Richtung.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen lineare Eigenschaften weiterhin dominieren wenn



auch nicht mehr so extrem wie zuletzt (an der Obergrenze des in den zurückliegenden Jahren gebildeten Bereichs (mittlerer Chart)). Eine erneute Entwicklung in Richtung Expansion ist nicht vom Tisch, der Spielraum wird aber enger. Die Prognose sieht für den S&P 500 kurzfristig eine volatile Seitwärtsbewegung, gefolgt von einem erneuten Zug Richtung 5150 (und leicht darüber).

Die Rendite der Ramsch-Anleihen markiert zusammen mit dem Höhenflug des S&P 500 weiterhin keine neuen Tiefs, das jüngste wurde Ende Dezember gebildet. Eine Bestätigung für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung beim S&P 500 ist das nicht – ein ähnliches Bild gab es in der zweiten Hälfte Juli 2023.

Die Charts der aggregierten Marktindikatoren, der fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis, sowie der Rendite der Ramsch-Anleihen werden börsentäglich auf der Startseite aktualisiert.

Zu beachten ist in der nächsten Zeit die Aufwärtzlücke vom 22. Februar zwischen 4983 und 5043. Sollte sie geschlossen werden, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es zu stärkeren Gewinnmitnahmen kommt – innerhalb der kommenden zwei, drei Monate etwa bis in den Bereich des 50er Retracements des Aufwärtsimpulses aus Herbst bei 4650.

Aus mehreren Gründen ist der Bereich bei 5050 damit so etwas wie eine Schicksalslinie.

Kurzfristig: Beim Unterschreiten der oben benannten Aufwärtslinie dürfte es zu weiteren Gewinnmitnahmen kommen. Ein nochmaliges Aufbäumen ist möglich – der Herdentrieb befruchtet sich selbst. Bis zu einem Rückgang auf 5050 dürfte es genügend Schnäppchenjäger geben, die den S&P 500 zunächst bremsen.

Übergeordnet: Die Abwärtsrisiken (oder Chancen...) nehmen zu. Der erste Zielbereich liegt bei rund 4800.

In der kommenden Woche läuft das Bankenprogramm der Fed aus, das vor einem Jahr zur Stützung der regionalen Banken aufgelegt wurde.