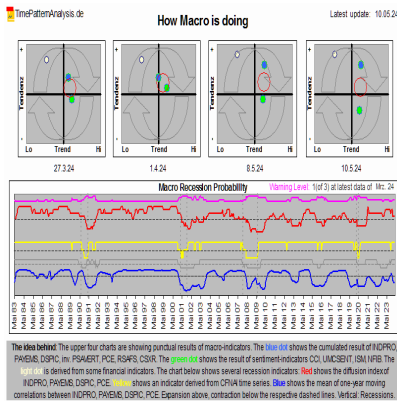




S&P 500 – kommt ein Blowoff?

Description

Der S&P 500 steigt auf Wochensicht um weitere 1,9%. NDX und Nasdaq Composite gewinnen mit 1,5% und 1,1% weniger stark. Der Dow mit relativer Stärke und acht Gewinntagen in Folge. Der DAX sehr fest mit +3,7% auf einem neuen Allzeithoch. Der EuroStoxx50 mit dem größten Wochengewinn seit Ende Januar.

Die Ölpreise kaum verändert mit –0,1% (Brent), bzw. +0,3% (WTI) nach starken Verlusten in der Woche zuvor. Der CRB-Rohstoffindex gewinnt im Wochenvergleich 1,0% nach einem Verlust in der Vorwoche. Gold gewinnt 2,6%, Silber im Plus mit 6,4%.

Daten per: 10.05.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW19	KW18	KW17	KW16
S&P 500	5.223	1,9%	0,6%	2,7%	-3,1%
Dow	39.513	2,2%	1,1%	0,7%	0,0%
NDX	18.161	1,5%	1,0%	4,0%	-5,4%
Nasdaq Comp.	16.341	1,1%	1,4%	4,2%	-5,5%
DAX	18.773	3,7%	-0,3%	2,4%	-1,1%
Öl Brent	82,86	-0,1%	-5,8%	1,0%	-3,4%
Öl WTI	78,32	0,3%	-6,6%	1,9%	-4,0%
CRB-Rohstoffindex	289,47	1,0%	-3,5%	-0,4%	0,1%
Gold (Dollar)	2.362	2,6%	-1,5%	-2,2%	2,0%
Silber (Dollar)	28,21	6,4%	-2,6%	-5,1%	2,3%

Die US-Renditen entwickeln sich uneinheitlich. Die der 10yr-TNotes gibt auf Wochensicht weitere 0,4% ab, die der 2yr-TNotes mit +0,9%, die der 13wk-TBills knapp behauptet mit –0,1%. Der Dollar-Index flach, Euro/Dollar gut behauptet. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen gewinnen mit neuer Yen-Schwäche nach Verlusten in der Vorwoche wieder um 1,8%, bzw. 1,9%.

Daten per: 10.05.24		Wochenvergleich			
Objekt	Aktuell	KW19	KW18	KW17	KW16
Euro/Dollar	1,0771	0,1%	0,7%	0,4%	0,1%
Dollar/Yen	155,78	1,8%	-3,4%	2,4%	0,9%
Euro/Yen	167,79	1,9%	-2,8%	2,7%	1,1%
Rendite 10yr-TNotes	4,502%	-0,4%	-3,2%	0,9%	2,1%
Rendite 2yr-TNotes	4,874%	0,9%	-3,5%	0,1%	1,7%
Rendite 13wk-TBills	5,381%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,4%
eff Fed Funds Rate	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR	-0,46%	-0,50%	-0,33%	-0,33%	-0,33%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TXN-IRX	-0,88%	-0,87%	-0,72%	-0,77%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,14%	0,16%	0,11%	0,09%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,74%	-0,71%	-0,62%	-0,68%

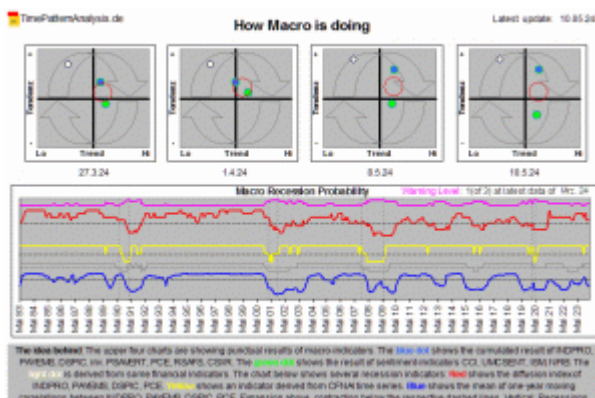
Unter der Oberfläche großer Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken steigt auf Wochensicht um weitere 1,3%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), legt um weitere 1,6% zu. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, steigt um 1,9%.

Der Rendite-Spread am langen Ende nimmt im positiven Bereich leicht ab. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum erweitert sich weiter auf jetzt -0,74%. Die negative Differenz zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt leicht ab. Die Erwartungen hinsichtlich einer baldigen Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht weiterhin bis zu zwei Zinsschnitte zu sehen.

Mangels weiterer Impulse von der Makroseite liefern die Aktienkurse mit dem Rückenwind der Vorwoche zunächst weiter. Am Donnerstag zeigte sich, dass die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe in den USA deutlich angestiegen sind. Nach der Devise „schlechte Nachrichten sind gut“ wurde das in weitere Kurssteigerungen umgesetzt. Am Freitag wurde gemeldet, dass das Sentiment der US-Verbraucher im Mai (vorläufig) um 13% auf ein sechs-Monats-Tief gefallen ist, viel stärker als erwartet. Die Inflationserwartungen steigen gleichzeitig um 0,2% auf 3,5% an. Das irritierte etwas.

Der Dow zeigt relative Stärke. Das dürfte mit der Dividenden-Saison zusammenhängen. Ein ETF auf globale Dividenden-Titel zeigt sich seit einigen Wochen bullisch. Er notiert aktuell bei 29 Euro an einem wichtigen statischen Pegel. Das jüngste mehr-Jahres-Hoch war vor einem Jahr mit 31 Euro markiert worden.

Die **Fundamentaldaten der US-Wirtschaft** zeigen nach meiner Auswertung nun das folgende Bild. Die Stimmungsindikatoren (grüner Punkt in der oberen Chart-Reihe) haben den April über abgenommen und befinden sich nun im Abschwung-Quadranten. Im Gegensatz dazu haben sich Makrodaten (blauer Punkt) im Boom-Quadranten verbessert, wobei der positive Trend allerdings nicht besonders ausgeprägt ist. Die nachlaufenden Finanz-Indikatoren (weißer Punkt) befinden sich hoch im Aufschwung-Quadranten.



Die aus den Makrodaten abgeleitete Rezessionswahrscheinlichkeit liegt bei eins (von drei), der Diffusionsindex ausgewählter Makrodaten-Reihen (rote Linie im Chart darunter) zeigt seit Januar **im expansiven Bereich Tempoverlust**

(aktuell 63%). Zwischen März und Dezember 2023 lief er mit 88% deutlich expansiv. Das jüngste Hoch von 100% war im Mai 2021 und davor zwischen Februar und Oktober 2000 erreicht worden. Der Zusammenhang mit Rezessions-Phasen ist augenfällig. Das gilt auch für die Auswertung von Zeitreihen, die zum Chicago Fed National Activity Index (CFNAI – gelbe Linie) gehören.

Mit der Veröffentlichung der steigenden Erwartungen der US-Verbraucher hinsichtlich Inflation (Universität Michigan, vorläufig, für Mai) im Kontext einer sich abkühlenden Wirtschaft rückt die Möglichkeit einer Stagflation wieder etwas stärker ins Bewusstsein. Insofern sind die Inflationsdaten (CPI und PPI) für April von großer Bedeutung, die in der kommenden Woche veröffentlicht werden.

Und so befindet sich die **Rendite der 10yr-TNotes in Wartestellung** am unteren Rand ihres Aufwärtskanals aus Januar und knapp über der in die Waagerechte einschwenkenden EMA50. Nicht weit darunter verläuft das 38er-Retracement des jüngsten mehrmonatigen Aufwärtssimpulses.



Ein stärker als erwarteter CPI dürfte der Rendite neuen Auftrieb geben. Und umgekehrt.

Jim Bianco von **Bianco Research** glaubt, dass die langfristigen Renditen noch einmal steigen werden. Wenn die Stimmung dann extrem ist, wird er TBonds kaufen. Möglich, dass ein kurzfristiger Höchststand bei den Renditen bereits erreicht ist, vielleicht aber auch nicht. Bianco war short und versucht nun, US-Treasuries zu kaufen: „Wir werden weiter diskutieren, wenn wir über 5,00% steigen.“

China ist jetzt der größte Goldkäufer, heißt es im [Newsletter von John Mauldin](#), und zwar nicht nur auf der Ebene des Einzelhandels, wo sie die indischen Käufe bei weitem übertroffen haben, sondern auch auf staatlicher Ebene. Louis Gave glaubt in diesem Zusammenhang, dass chinesische Investoren die Sanktionen des Westens gegen Russland sehen, nicht die nächsten sein wollen und daher dringend versuchen, aus Dollaranlagen auszusteigen. Das hat mehr geostrategische als wirtschaftliche Gründe.

Mehr noch – China will sich auch von der Abhängigkeit von anderen Akteuren befreien oder zumindest das relative Gleichgewicht der Abhängigkeit so verschieben, dass China bei jedem Produkt relativ unabhängiger ist als seine Konkurrenten, Gegner oder sogar Partner, denn das gibt Peking ein Druckmittel. Wenn das stimmt, dann geht es den chinesischen Goldkäufern nicht so sehr um den Wunsch nach Gold, sondern darum, dass sie keine besseren Alternativen haben.

Ein steigender Gold-Preis und ein schwächerer Dollar waren in der Vergangenheit meist ein Zeichen, dass der Politik-Mix in den USA falsch war – die Geldpolitik und/oder die Fiskalpolitik zu locker. Aktuell scheint ein schwächerer Dollar und ein stärkerer Goldpreis aber auf China zurückzuführen zu sein, viel stärker jedenfalls als auf die USA, so Gave.



Felix Zulauf sieht eine säkulare Periode mit steigender Inflation und steigenden Zinsen. Seiner Ansicht nach: Wir hatten 40 Jahre Disinflation, sinkende Inflationsraten, sinkende Zinssätze und steigende Vermögenspreise. Dies war ein großartiges Umfeld für die Asset-Märkte, aber das Spiel ist vorbei. Wir bewegen uns auf eine Weltwirtschaft zu, die weniger effizient, weniger produktiv ist, was bedeutet, dass Waren und Dienstleistungen teurer werden. Möglicherweise erleben wir eine Rezession, die irgendwann in diesem Jahr beginnt und bis ins nächste Jahr hinein andauert. Er sieht mehr Geld von der US-Regierung kommen (von der fiskalischen Seite) und ist besorgt über das steigende Haushaltsdefizit, insbesondere weil wir uns in einem Kriegsumfeld befinden.

Der Kapitalismus ist inhärent deflationär. Heute befinden wir uns jedoch in einem strukturell inflationären Umfeld. Kommt der Kapitalismus damit an sein Ende?

Louis Gave sieht folgende hauptsächliche Faktoren für anhaltende Inflation, die vor allem die entwickelten Länder betreffen (siehe auch die Ergänzung unten!):

- Die Politik in den USA und in der EU ist pro-zyklisch, verstärkt durch Angst vor "Populismus"
- Enge Arbeitsmärkte, u.a. durch „Gig-Economy“ [\[1\]](#)
- Die Legalisierung von Drogen und ein zu generöser Wohlfahrtsstaat (das deutsche Bürgergeld).
- [Greenflation](#), steigende Kosten von Regulierungen
- Sinkende Investitionen in Infrastruktur in der westlichen Welt
- Alternde Bevölkerung, Fettleibigkeit, steigende Kosten für medizinische Behandlung
- Krieg, höhere Ausgaben für unproduktives Militär
- Protektionismus und Neu-Ordnung der globalen Versorgungsketten
- Die Entdollarisierung wirkt über die Dollar-Schwäche letztlich inflationär

Dem stehen Gave zufolge deflationäre Kräfte gegenüber, von denen hauptsächlich die Emerging Markets betroffen sind:

- Der Yen ist so unterbewertet hinsichtlich Kaufkraftparität wie seit 50 Jahren nicht
- China sieht sich in seiner Wirtschafts-Abkühlung industriellen Überkapazitäten gegenüber
- China fördert die Industrialisierung anderer Emerging Markets durch (zu) günstige Kredite
- Russland verkauft Rohstoffe mit Abschlag, um den Krieg in der Ukraine zu finanzieren
- Die inhärent deflationären Kräfte des Kapitalismus

[Mish-Talk](#): Biden möchte Elektro-Autos so dringend, dass er die Einfuhrzölle dafür aus China vervierfachen will.

[Mish-Talk](#): Le Monde berichtet, dass **Belgiens Häfen in der Flut chinesischer Elektroautos ertrinken**: „Manche stehen hier ein Jahr lang, manchmal länger“. Die importierten Fahrzeuge stapeln sich in den europäischen Häfen und verwandeln sie in „Autoparks“. Autohersteller und Händler kämpfen mit einem Rückgang der Autoverkäufe und logistischen Engpässen, die es schwer machen, die Ansammlung neuer, unverkaufter Fahrzeuge abzubauen. Einige Elektroautos chinesischer Marken stehen bis zu 18 Monate lang in europäischen Häfen.

Unternehmen emittieren so viele Anleihen wie seit Jahren nicht mehr, sie profitieren von starker Nachfrage und Unsicherheit über die Finanzierungskosten. Mehr als 40 US-Firmen mit Investment-Grade-Rating verkauften von Montag bis Mittwoch Anleihen im Wert von 53 Mrd. Dollar, der geschäftigste Drei-Tages-Zeitraum seit 2021. Hochzins-Unternehmen nahmen 11 Mrd. Dollar auf. Europäische Emittenten haben 23 Mrd. Dollar begeben, womit sich die Gesamtsumme für die USA und Europa auf 87 Mrd. Dollar beläuft. Unterdessen haben asiatische Unternehmen mindestens acht Offshore-Anleihen begeben.

[Tom McClellan](#): Gold ist wertvoll, nicht nur als handelbare Ware, sondern auch weil es nützliche

Informationen über die Zukunft liefert. **Gold weiß z.B., wie sich die Rohölpreise entwickeln werden.** Das Diagramm zeigt den Goldpreis um 19,8 Monate nach vorne verschoben und mit dem Rohölpreis verglichen. Dies ist sicherlich kein perfektes Modell, aber ein sehr gutes. Gelegentlich gerät es aus den Fugen, zuletzt, als Russland in die Ukraine einmarschierte und damit den Ölmarkt durcheinanderbrachte. Aber nach jeder Episode, in der die Korrelation aus dem Ruder läuft, arbeiten die Preise besonders hart, um wieder auf Kurs zu kommen, so McClellan.



Die Rohölpreise zogen an, nachdem der wöchentliche Bericht der US-EIA einen deutlichen Rückgang der US-Rohöllagerbestände enthüllte. Der Rückgang stützte den Markt nach einem Monat von Preiskorrekturen. Die Zuwächse wurden jedoch durch den robusten Dollar und die anhaltenden Unsicherheiten in Bezug auf Zinssenkungen in den USA und potenziell abnehmende geopolitische Risiken im Nahen Osten gedämpft. Letztere könnten den Markt weiterhin einer erhöhten Volatilität aussetzen. Gleichzeitig könnte der Markt Unterstützung in den Plänen der US-Regierung zur Aufstockung der strategischen Erdölreserve finden. Darüber hinaus signalisierten die Importdaten aus China eine höhere Nachfrage nach Öl.

Was ist die optimale Temperatur für das globale BIP-Wachstum? Dieser Frage ging 2015 ein Artikel in Nature nach. Eine Gruppe von Klimaalarmisten ist darin zu dem Schluss gekommen, dass das globale BIP auf dem derzeitigen Temperatur-Pfad um 23% sinken wird. Die Autoren haben dabei Daten so verbogen, dass sie ihren Zielen entsprechen. Z.B. wurden alle Länder gleich gewichtet, Nigeria hatte das gleiche Gewicht wie die USA. [Jetzt hat sich eine Publikation mit diesem Artikel befasst.](#) Auch wenn er bereits einige Jahre alt ist, ist es sinnvoll und interessant, die propagandistischen Methoden und Tricks zu kennen, die seine Autoren angewendet haben.

Goldman Sachs geht davon aus, dass US-Unternehmen den nächsten Schub für die Aktienmarkt rallye liefern werden. Aktienrückkäufe haben in diesem Jahr zugenommen, und die Anleger gehen davon aus, dass dies die Rallye fortsetzen wird, selbst wenn die Zinsen noch länger höher bleiben. Darüber hinaus befinden sich US-Aktien aufgrund mehrerer positiver Faktoren auf dem Weg in eine günstige Saison, so Scott Rubner, taktischer Spezialist bei Goldman.

Die 2020er Jahre entwickeln sich zu einem Jahrzehnt immenser Veränderungen und Umwälzungen. Die COVID-19-Pandemie, umfangreiche Konjunkturprogramme, steigende Verschuldung, geopolitische Konflikte und technologische Innovationen haben zusammen ein Umfeld geschaffen, das von erhöhter Unsicherheit, Volatilität und Inflation geprägt ist. Diese Dynamik zu verstehen und sich darauf einzustellen, wird entscheidend sein, um die Herausforderungen und Chancen der Zukunft zu meistern. [Weiter bei Financial Sense...](#)

Jon Gray, Präsident von Blackstone, prognostiziert eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums aufgrund der anhaltenden Inflation, die seiner Meinung nach die Möglichkeiten der Federal Reserve einschränkt, die Kreditkosten bald zu senken. Gray äußerte eine vorsichtige Haltung gegenüber Zinssenkungen und verwies auf Möglichkeiten für strategische Investitionen im Vorfeld von Maßnahmen der Zentralbanken. „Die Zentralbanken werden die Zinsen nur langsam senken, weil sie keinen Anstieg der Inflation wollen“, sagte Gray. „Die Fed wird geduldig sein; sie wird die Gelegenheit

haben, die Zinsen in diesem Jahr einmal zu senken.

Seit der Finanzkrise folgt die Fed dem japanischen Lehrbuch für die Stützung eines Finanzsystems.

In der Tat hat Japan alles, was die Fed getan hat, fast ein Jahrzehnt früher getan. Die Fed senkte die Zinssätze erstmals 2008 auf Null. Japan hat dies 1999 getan. In ähnlicher Weise führte die Fed 2008 erstmals groß angelegte Programme zur quantitativen Lockerung (QE) ein. Japan hat dies erstmals 2001 getan. Japan ist der Großvater des Zentralbankwahnsinns. Daher ist die derzeitige Situation in diesem Land sehr interessant, sie zeigt uns womöglich, was sich schließlich in den USA abspielen wird: Japans Währung, der Yen, begann im Jahr 2012 zu kollabieren. Seitdem hat die japanische Zentralbank immer wieder interveniert, um die Währung zu stützen. Aber keine Intervention hatte längerfristigen Erfolg. Droht dem Dollar nun, eine Dekade später, ein ähnliches Schicksal?

The Capital Spectator: Der Communication Services Select Sector SPDR Fund (XLC) und der Energy Select Sector SPDR Fund (XLE) liegen im Performance-Run mit 12,2% seit Jahresbeginn gleichauf auf dem ersten Platz. Der breite Markt gewinnt basierend auf dem SPDR S&P 500 ETF (SPY) 9,0%. Der Ausreißer nach unten bei der Sektorperformance bei Aktien sind Immobilien, der Real Estate Select Sector SPDR (XLRE) ist im bisherigen Jahresverlauf um 6,9% gefallen. Laut Mornignstar.com weist dieser ETF derzeit auf 12-Monats-Basis eine Rendite von 3,69% auf. Im Vergleich dazu liegt die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen mit 4,49% (Stand: 6. Mai) deutlich höher. Immobilienaktien (REIT=Real Estate Investment Trust) werden für ihre relativ hohen Ausschüttungen geschätzt. Der stärkere Wettbewerb durch die risikofreien Staatsanleihen ist ein Faktor für die Talfahrt der Immobilien-Investment Trusts, so James Picerno.

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5222,68 geschlossen. Die EMA50 notiert steigend bei 5100 ([Chartquelle](#)).



Es fehlt nicht mehr viel bis zum jüngsten Allzeithoch bei 5268 (intraday). Bei 5181 bis herunter zu 4800 liegen eng gestaffelt leichte Unterstützungen. Bei 4825 kommt das 38er-Retracement des Aufwärtsimpulses aus November ins Spiel. Darunter liegt bei 4789 die EMA200 (steigend). Die Aufwärtzlücke vom 2. auf den 3. Mai von 5074 auf 5103 ist im weiteren Verlauf von entscheidender Bedeutung.

Die **Marktindikatoren zeigen sich per Saldo mit 43:29 per Saldo leicht bullisch.** Die Volumenverteilung im S&P 500 ist in Akkumulation, per se ein bullisches Zeichen. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices, gibt sich in der Tendenz deutlich bullisch auf sehr bärischem Niveau. Das signalisiert starke kurzfristige Überverkauftheit mit erhöhter Wahrscheinlichkeit steigender Aktienkurse.

Die Auswertung der Junk-Bond-Rendite spricht bisher nicht gegen weitere Risikoneigung. Der VIX notiert unter seiner EMA50 und ist nach Stochastik sehr stark überverkauft. Die Volatilitätsauswertung des VIX zeigt zunehmende Selbstzufriedenheit. Es spricht einiges für einen Kollaps des VIX, was in der Konsequenz für den S&P 500 eine Art Blowoff nahelegt.

Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis sehen zyklische Eigenschaften weiterhin recht deutlich dominieren. Bärische Kursmuster nehmen weiter ab, bullische zu. Die Prognose sieht für den S&P 500



Aufwärtspotenzial bis über das jüngste Rekordhoch hinaus.

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

Kurzfristig: Es erscheint ziemlich sicher, dass der Index noch bis an sein jüngstes Rekord-Hoch läuft. Dann wird es spannend. Ein Blow-off darüber hinaus ist nicht unwahrscheinlich. Die Veröffentlichung von Inflationsdaten für April in der kommenden Woche (Dienstag PPI, Mittwoch CPI) dürften für kurzfristige Bewegung sorgen. Zudem werden zeitgleich zum CPI auch US-Einzelhandelsumsätze für April veröffentlicht,

Das große Bild bleibt bei einer Konsolidierung mit Potenzial zu einer Korrektur. Auch eine Bewegung bis zum jüngsten Allzeit-Hoch würde dem noch nicht widersprechen. Ein Blowoff würde das eher noch unterstreichen, zumal dann von einem Doppel-Topp-Szenario ausgegangen werden kann. Wird die erwähnte Aufwärtzlücke danach alsbald geschlossen, würde das den Beginn einer Korrektur nahelegen. Setzt sich der S&P 500 hingegen über seinem bisherigen Allzeithoch fest, wäre diese Aufwärtzlücke als Ausbruchssignal zu werten.

Ergänzung

Louis-Vincent Gave war Investmentbanker bei der BNP und gründete Ende der 1990er Jahre zusammen mit seinem Vater und Anatole Kaletsky in den USA die Investment-Firma [Gavekal](#). Im obigen Beitrag wird Bezug genommen auf einen Vortrag von Louis Gave mit dem Titel „[The unfolding inflationary boom](#)“, in dem er Vergleiche anstellt zu den 1970er Jahren und ausführlich begründet, warum sich ein inflationärer Boom entfaltet.

Der Chef-Volkswirt von Gavekal Dragonomics und bekannte Wirtschaftsjournalist Anatole Kaletsky legt in seinem Buch „Kapitalismus 4.0“ (2011) umfassend dar, warum sich der Kapitalismus angloamerikanischer Herkunft auch aus der Finanzkrise 2008 befreit und immer wieder selbst heilt. Untergangsszenarien sind daher seiner Meinung nach obsolet. [Wie war das noch mit dem Krug und dem Brunnen?]

Fußnoten:

1. "Gig-Economy (Gig=schneller Einsatz) ist ein Arbeitsmarkt, der sich stark auf befristete und Teilzeitstellen stützt, die von unabhängigen Auftragnehmern und Freiberuflern besetzt werden, anstatt von fest angestellten Vollzeitkräften. Gigworker erhalten Flexibilität und Unabhängigkeit, aber wenig oder keine Arbeitsplatzsicherheit. Viele Arbeitgeber sparen Geld, indem sie auf Leistungen wie Krankenversicherung und bezahlten Urlaub verzichten." [\[?\]](#)