



S&P 500 – 'no landing' der US-Wirtschaft?

Description

Der S&P 500 legt auf Wochensicht um 0,6% zu, das ist die dritte Gewinnwoche in Folge. NDX und Nasdaq Composite schaffen weniger, +0,2%, bzw. 0,0%. Der Dow steigt um 1,5%, der DAX im Plus mit 0,9%. S&P 500, NDX und Nasdaq schafften in der zurückliegenden Woche noch knappe neue Allzeit-Hochs, dann ließen die Kräfte auch wegen des großen Hexensabbats nach.

Die Ölpreise gewinnen weitere 2,9% (Brent), bzw. 2,6% (WTI). Der CRB-Rohstoffindex im Wochenvergleich knapp behauptet mit -0,3%. Gold gibt 0,5% ab, Silber gut behauptet mit 0,1%.

Objekt	Daten per: 21.06.24		Wochenvergleich			
	Aktuell	KW25	KW24	KW23	KW22	
S&P 500	5.465	0,6%	1,6%	1,3%	-0,5%	
Dow	39.150	1,5%	-0,5%	0,3%	-1,0%	
NDX	19.700	0,2%	3,5%	2,5%	-1,4%	
Nasdaq Comp.	17.689	0,0%	3,2%	2,4%	-1,1%	
DAX	18.164	0,9%	-3,0%	0,3%	-1,0%	
Öl Brent	85,15	2,9%	4,2%	-2,3%	-0,7%	
Öl WTI	80,66	2,6%	4,4%	-2,4%	-0,8%	
CRB-Rohstoffindex	293,22	-0,3%	1,4%	-0,1%	-1,4%	
Gold (Dollar)	2.321	-0,5%	1,8%	-1,6%	-0,2%	
Silber (Dollar)	29,54	0,1%	1,2%	-4,0%	0,1%	

Die US-Renditen legen am längeren Ende zu. Die der 10yr-TNotes auf Wochensicht +0,7%, die der 2yr-TNotes +0,6, die der 13wk-TBills leichter mit -0,4%. Der Dollar-Index kaum verändert, Euro/Dollar knapp behauptet mit -0,1%. Die Währungspaare Dollar/Yen und Euro/Yen gewinnen mit 1,6%, bzw. 1,5%.



Objekt	Daten per: 21.06.24	Wochenvergleich			
	Aktuell	KW25	KW24	KW23	KW22
Euro/Dollar	1,0693	-0,1%	-1,0%	-0,4%	0,0%
Dollar/Yen	159,81	1,6%	0,3%	-0,4%	0,2%
Euro/Yen	170,88	1,5%	-0,6%	-0,8%	0,2%
Rendite 10yr-TNotes	4,257%	0,7%	-4,8%	-1,4%	0,7%
Rendite 2yr-TNotes	4,743%	0,6%	-3,7%	0,3%	-1,5%
Rendite 13wk-TBills	5,360%	-0,4%	0,1%	-0,2%	0,1%
eff Fed Funds Rate		5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
Spread 2yr-eff FFR		-0,59%	-0,62%	-0,43%	-0,45%
Zinsstruktur: 10yr-13wk	TNX-IRX	-1,10%	-1,15%	-0,94%	-0,88%
Zinsstruktur: 30yr-10yr	TYX-TNX	0,14%	0,12%	0,12%	0,15%
Zinsstruktur: 30yr-13wk	TYX-IRX	-0,96%	-1,03%	-0,82%	-0,74%

Unter der Oberfläche großer US-Aktien-Indices: Der KBW-Index regionaler Banken gewinnt auf Wochensicht 1,7%. Der „Globalisierungsindikator“, der Dow Jones Transport Index (DJT), gewinnt 2,1%. Der „Technologieindikator“, der Halbleiterindex SOX, verliert 1,1% – läuft er den technologielastigen Indices Nasdaq und NDX voraus?

Der Rendite-Spread am langen Ende steigt im leicht positiven Bereich. Die Inversion der Zinsstruktur über das gesamte Spektrum nimmt leicht ab und kommt auf –0,96. Die negative Spread zwischen der Rendite der 2yr-TNotes und der eff FFR nimmt ebenfalls leicht ab. Die Erwartungen hinsichtlich einer baldigen Leitzins-Senkung scheinen auf mittlere Sicht weiterhin zwei Zinsschnitte zu sehen.

Rund 5,5 Bill. Dollar an Optionen, die an Indizes, Aktien und börsengehandelte Fonds gebunden sind, liefen gestern im Rahmen des so genannten Großen Hexensabbats aus. Das veranlasst Anleger, ihre Positionen anzupassen, was normalerweise Volatilitätshändlern einige kurzfristige Marktbewegungen bescheren kann. Die Volatilität bei S&P 500-Optionen ist so niedrig wie seit der Zeit vor der Pandemie nicht mehr. Sie stieg auch gestern nur leicht an. Aber Turbulenzen sind damit nicht vom Tisch, wenn sich Anleger nun neu positionieren.

Die Woche war arm an wirtschaftlich relevanten Nachrichten. **Der Fertigung und Dienstleistung zusammenfassende Flash-PMI** für die USA steigt im Juni marginal mit 54,6 auf ein Niveau wie seit April 2022 nicht. Der Preisdruck lässt nach. Der Wert für die gezahlten Inputpreise fiel von 57,2 im Mai auf jetzt 56,6. Der Indikator für die Erzeugerpreise fiel mit 53,5 auf ein Fünfmonatstief, im Mai lag er bei 54,3. Der Auftragseingang kommt im Juni auf 53,4 gegenüber 51,7 im Mai.

Für Deutschland ist der Flash-PMI deutlich gesunken, er gab um 1,8 auf 50,6 nach. Der Teil-Index für das verarbeitende Gewerbe ist im Juni um weitere 2,0 auf 43,4 gesunken.

Nach dem Ergebnis der Europawahl in Frankreich und der Auflösung des Parlaments schwächeln die französischen Einkaufsmanagerindizes. Der Teil-Index für Industriesektor fiel im Juni auf 45,3, nach 46,4 im Mai. Auch der Index für den Servicebereich ging auf 48,8 zurück, nach 49,3 im Mai. Die Wachstumsschwäche existiert dort also nicht erst seit der Wahl.

50 ist bei solchen Diffusionsindices die Scheidelinie zwischen Expansion und Kontraktion.

Der **US-Einzelhandelsumsatz** stieg im Mai kaum an, nachdem er im April gesunken war. Der Rückgang der **Wohnungsbaubeginne** setzte sich fort und erreichte im Mai den niedrigsten Stand seit fast vier Jahren. Analysten hatten einen leichten monatlichen Anstieg erwartet. Im Jahresvergleich ist ein stattliches Minus von 19,3% zu verzeichnen. Hierfür werden die hohen Zinsen verantwortlich gemacht.

Der Wohnungsbau ist eine sehr wichtige Komponente der Wirtschaft, da er Direktinvestitionen darstellt, Arbeitsplätze schafft und die Nachfrage nach Materialien und Dienstleistungen antreibt. Ein Rückgang hier kann Welleneffekte haben, die sich auf andere Wirtschaftssektoren auswirken und zu einer breiteren



wirtschaftlichen Verlangsamung beitragen.

Auch der Anstieg der wöchentlichen **Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung** deutet auf eine Abschwächung auf dem Arbeitsmarkt hin. Deren Zahl liegt jetzt wieder im Bereich vor der „Pandemie“. Ein Anstieg kann schnell zu einer Verschlechterung der Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen beitragen, was das Wirtschaftswachstum insgesamt bremsen kann. Die von mir verfolgten **Stimmungsindikatoren bewegen sich per Saldo leicht im kontraktiven Bereich**.

Sam Stovall, ein kluger Kopf, wies bei [Yahoo!Finance](#) kürzlich darauf hin, dass auf 14 der letzten 15 Spitzenrenditen im ersten Quartal ein Rückschlag von 5% oder mehr folgte, wobei einige Rückgänge über 12% betragen. Andere Statistiken besagen, dass der S&P 500 nach einem starken Start im ersten Quartal und folgenden Rückschlägen das Jahr im Durchschnitt um mindestens 20% höher beendet. Aber wie das mit Wahrscheinlichkeiten so ist ... Bricht also die Hölle los oder erreichen wir eine strahlende Zukunft? (Das mit den Strahlen kann auch anders kommen...)

Und noch mehr Statistik: Während der letzten fünf Phasen einer Inversion der Zinsstruktur erzielten Aktien zwischen -38% und +16%. Sollte man also seine Investitionsentscheidungen hiervon abhängig machen?

The Bahnsen Group: Im aktuellen Dividenden-Café werden folgende Schlussfolgerungen zum Thema „Künstliche Intelligenz“ (KI – „Keine Intelligenz“) gezogen. Vieles von dem, worüber im Zusammenhang mit KI gesprochen, sei nicht neu, heißt es.

Fast alle Investitionsvorteile der KI beschränken sich bisher auf das „Grundgerüst“ der KI und nicht auf die Nutzung derselben.

Viele der Backbone-Gewinner werden sich als Verlierer erweisen.

Viele der Backbone-Gewinner, die Gewinner bleiben werden, sind bereits als solche eingepreist, und das nicht zu knapp.

Vorhersagen darüber, wie KI die Dinge verändern wird, wer von den Veränderungen profitieren wird und wie sich das alles entwickeln wird, sind voller Fehler.

Die Anwendung der Greater-Fool-Theorie auf KI-Investitionen wird diejenigen, die sie anwenden, zu Narren machen.

Prinzipien sind das, was man in Zeiten der Entscheidungsfindung anwendet, nicht das, was man am Ende aus den Entscheidungen macht.

„Diesmal ist es anders“, sagen die Leute immer, bevor es dann doch nicht anders ist.

Das Einzige, was sich als noch falscher erweisen wird als Vorhersagen über KI-Investitionen, sind Vorhersagen über die Auswirkungen von KI auf die Gesellschaft.

In KI muss im Rahmen eines Dividendenwachstums investiert werden.

„Was wir tun können, ist, Unternehmen mit vertretbaren Geschäftsmodellen, starken Cashflows und verschiedenen Aspekten der KI zu finden, die einen Mehrwert schaffen können, aber nicht 80% der Marktkapitalisierung zerstören, wenn sie es nicht mehr tun. (...) Und der Umgang des Managements mit den Ressourcen, das Versprechen und die heutige Realität zeigen sich in einer aktuellen Dividende, einem Dividendenwachstum und einer grundsätzlichen Vertretbarkeit, die wir gut nachvollziehen können.“

„Wir können auch in Unternehmen investieren, die KI nutzen, um die Effizienz und Produktivität in ihrem eigenen Geschäft zu steigern. Sie stellen keine Öfen und Kühlschränke her, sondern Lebensmittel. Glauben Sie mir, Sie alle, die Sie das Internet und die sozialen Medien nutzen und denen AOL, Yahoo, Lucent, CompuServe oder Juniper nicht mehr gehören ... Es wird Unternehmen geben, die KI einfach zur Steigerung ihrer eigenen Gewinne einsetzen, und Sie werden dafür bezahlt. Die Zahlung wird als "Dividende" bezeichnet.“ So weit Bahnsen.

Die Fed von St. Louis beziffert die **Zinszahlungen des US-Finanzministeriums** per April auf 1,06 Bill.

Dollar. Die bevorstehende Refinanzierung der 9,3 Bill. Dollar fällig werdender Schulden wird die Zinskosten auf 1,25 Bill. Dollar erhöhen, wenn zu 5,42% refinanziert wird (Geldmarktzins). Die Zinskosten haben den Verteidigungshaushalt in weniger als zwei Jahren übersprungen, und der trat ja auch nicht auf der Stelle. In einem weiteren Jahr werden wahrscheinlich die Kosten für die Sozialversicherung übertroffen ([Chartquelle](#)).

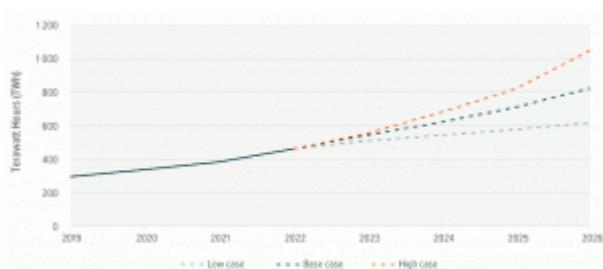


Die Schlussfolgerung für Anleger ist, dass wahrscheinlich eine Periode höherer Inflation und höherer Zinssätze ansteht. Wir werden eine weitere Rezession erleben – vielleicht früher als wir denken. In einer Rezession werden die Zinsen sinken. Das Budget-Defizit dürfte dann gleichzeitig 2 Bill. Dollar übersteigen. Mehr Zucker von der Fed und der Regierung wird zur nächsten Inflationswelle führen. Kommt dann ein neuer Paul Volcker um die Ecke, was Schulden- und Anspruchsdenken umstrukturieren könnte?

Drei Jahre ging es bei Clean Energy Aktien nur in eine Richtung, bergab. Kommt jetzt eine Trendwende in Gang? Das Nachfragehoch für den in Deutschland besonders beliebten Global Clean Energy ETF gab es zu Jahresbeginn 2021. ETFs im Bereich grüner Energie zählten im Mai zu den Top-Performern. An der Spitze steht der Global X Hydrogen mit einem Monatsplus von 27,4%, gefolgt vom Invesco Solar Energy, hier schlug der Anstieg mit 19,1% zu Buche. Der Global Clean Energy ETF bracht es immerhin auch auf +1,3%.

Die großen Tech-Plattformen haben sich verpflichtet, ihren Energieverbrauch in Zukunft zu 100% aus erneuerbaren Quellen zu decken. Bereits heute nutzen die Techs Massen an Strom aus erneuerbaren Energien. Ganz vorn landet Amazon, gefolgt von Meta.

Wie die Infografik zeigt, erwarten Marktbeobachter, dass die weltweite Stromnachfrage allen voran durch Rechenzentren, KI und Kryptowährungen in den nächsten Jahren drastisch ansteigt – mehr als eine Verdopplung bis zum Jahr 2026 könnte möglich sein ([Chart](#)).



Die japanische Norinchukin Bank kündigte an, europäische und amerikanische Staatsanleihen im Gegenwert von 63 Mrd. Dollar zu verkaufen. Wegen gestiegener Zinsen führten diese Anleihen zu enormen Verlusten. Das nicht börsennotierte Unternehmen warnt, die Verluste könnten in diesem Geschäftsjahr auf 1,5 Bill. Yen oder umgerechnet etwa 9,5 Mrd. Dollar anschwellen. Das wäre das Dreifache dessen, was noch vor weniger als einem Monat ausgesagt worden war. Die Norinchukin Bank zählt mit einem Portfolio im Wert von gut 350 Mrd. Dollar zu den fünf größten Instituten im Land.

Es ist nicht das erste Mal, dass die Bank in Schwierigkeiten geraten ist. Im Jahr 2009 war sie gezwungen, 1,9 Bill. Yen aufzunehmen, nachdem sie in der globalen Finanzkrise die grössten Verluste in Asien bei Investments in forderungsbesicherte Wertpapiere erlitten hatte. Norinchukin dient als zentrales

Finanzinstitut für Japans Landwirtschafts-, Forstwirtschafts- und Fischereigenossenschaften. Sie nimmt Einlagen von diesen Genossenschaften entgegen und legt das Geld mittel- bis langfristig an.

Damit mag man zwar hoffen, dass von hier aus kein Flächenbrand beginnt. Aber **warum sollten andere große Institute in Japan und anderswo nicht ähnliche Zeitbomben in ihren Büchern haben?**

Tom McClellan: Ende 2022 gerieten Ökonomen in helle Aufregung, als die Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze durch die Fed zu einer Umkehrung der Renditekurve führte. Das ist normalerweise nicht der Fall und es ist auch sinnvoll so. Wenn Sie Ihr Kapital für einen längeren Zeitraum binden, erwarten Sie, dass Sie dafür auch mehr bezahlt bekommen.

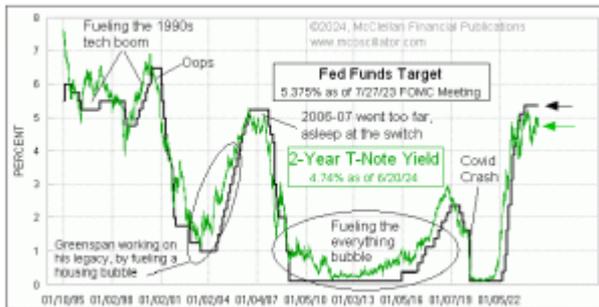
Umkehrungen der Renditekurve haben nachweislich stets zu Rezessionen geführt. Und doch glauben viele Ökonomen, dass es dieses Mal anders ist und dass die **Fed es irgendwie geschafft hat, entweder eine „weiche Landung“ für die Wirtschaft oder ein „no landing“-Szenario** herbeizuführen, bei dem das BIP nie schrumpft und die guten Zeiten einfach weitergehen. Diese Selbstgefälligkeit beruht auf einem unzureichenden allgemeinen Verständnis darüber, wie eine Umkehrung der Renditekurve funktioniert. Die Auswirkungen einer Inversion sind nicht sofort spürbar, sondern erst mit einer Verzögerung von etwa 15 Monaten.



Der Chart zeigt die Differenz zwischen den Renditen der 10-jährigen und der 3-monatigen Staatsanleihen. Sie ist um 15 Monate nach vorne verschoben, um zu verdeutlichen, wie das BIP mit dieser Verzögerung reagiert. Diese Renditespanne kehrte sich erstmals im November 2022 auf monatlicher Basis um. Eine Vorwärtzählung um 15 Monate führt uns zum Februar 2024, also in das erste Quartal (Q1). Die reale BIP-Wachstumsrate war in Q1 zwar nicht negativ, aber sie fiel auf einen sehr niedrigen positiven Wert. Die volle Wirkung der derzeitigen Umkehrung der 10-Jahres- und 3-Monats-Zinsen ist noch nicht zu spüren. Aber das kommt noch.

Die Mitglieder des Offenmarktausschusses FOMC könnten glauben, dass sie die Inflation bekämpfen, indem sie die aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen durch ihre hohen Zinssätze erschweren. In Wirklichkeit tritt die Wirkung aber auch erst mit Verzögerung ein, so dass sich die Wirkung der Inversion der Zinsstruktur und die zu lange hohen Leitzinsen zu einer stärkeren Verschlechterung der BIP-Bedingungen akkumulieren.

Wenn ich eine Änderung an unserem Wirtschaftssystem vornehmen könnte, so McClellan, würde ich die Festlegung der kurzfristigen Zinssätze durch die Fed an den Anleihemarkt auslagern. Die Rendite der 2-jährigen T-Notes sollte den Zielsatz der Fed Funds bestimmen.



Die 2yr-Rendite weiß schon vor der Fed, was diese demnächst tun wird. Aber die hochbezahlten FOMC-Mitglieder glauben, sie wüssten es besser als der Anleihemarkt. Wenn sie die Zinssätze zu niedrig halten, d.h. niedriger als die 2yr-Rendite, dann tragen sie dazu bei, Blasen am Aktienmarkt und in der Wirtschaft zu schüren. Und wenn sie am Steuerknüppel ausgeschlafen haben, übertreiben sie es mit dem Bremsen, was zu weiteren großen Problemen führt.

McClellan ist Realist: „Wir werden ... damit leben müssen, dass die Fed fast immer hinter der Leistungskurve zurückbleibt und immer wieder zum falschen Zeitpunkt auf das Gas oder die Bremse treten wird.“

Die Differenz zwischen dem aktuellen Niveau des Leitzinses und der Rendite der zweijährigen TNotes gibt einen gewissen Hinweis auf die Fehlpositionierung der Fed. Ist sie negativ, sind die Leitzinsen zu hoch – jedenfalls aus Sicht der Akteure an den Anleihemärkten. Ich verfolge diesen Spread regelmäßig – siehe vorne!

Der S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag bei 5464,62 geschlossen. Die EMA50 notiert steigend bei 5278. ([Chartquelle](#)).



Nach der jüngsten Aufwärtslücke ist es nicht zu einem „Island Reversal“ gekommen. Der nächste Support-Pegel liegt bei 5344, dem Hoch aus der zweiten Mai-Hälfte. Bei 4967 kommt das 38er-Retracement des Aufwärtsimpulses von Anfang November bis zum jüngsten Allzeithoch ins Spiel, das entspricht genau auch dem Tief aus Mitte April. Vorgelagert ist die Aufbruchslücke vom 2. auf den 3. Mai von 5074 auf 5103. Es lässt sich ein unten versetzter kurzfristiger Aufwärtsskanal einzeichnen, dessen Unterseite mit dem freitäglichen Schlusskurs respektiert wird.

Die **Marktindikatoren zeigen sich mit konstant 43:14 mäßig bullisch**. Der TQUAL-Indikator, gebildet aus RSI, Stochastik und MACD internationaler Aktienindices gibt sich in der Tendenz klar bärisch auf neutralem Niveau. Der Verlauf der Rendite von Ramsch-Anleihen zeigt kurzfristig Risikoneigung, im größeren Bild werden aber sukzessiv höhere Tiefs erreicht, entsprechend sinkender Risikoausrichtung (siehe den Chart).

Auf der Volumenseite deutet sich eine spannende Situation an. Die Volumenverteilung im S&P 500 befindet sich zwar noch in Distribution, dürfte aber in Kürze überdehnt sein. Üblicherweise folgt dann eine



neue Akkumulationsphase. Ob damit eine neue Phase steigender Kurse beginnt, hängt auch davon ab, ob und wie gut das durch den TQUAL-Indikator bestätigt wird. Zudem hat der VIX nun den zweiten Tag in Folge über seiner EMA50 geschlossen. Diese Konstellation legt zunehmende Volatilität nahe.

Eine ähnliche Aussage lässt sich aus den fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis ableiten. Sie sehen zyklische Eigenschaften knapp dominieren. Bärische Kursmuster und bullische Kursmuster nehmen gleichermaßen ab. Viel spricht für weitere „Erratik“. Die Prognose der TimePatternAnalysis für den S&P 500 legt zunächst eine Abwärtsorientierung bis in den Bereich von 5370 nahe.

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

Kurzfristig ist aus meiner Sicht eine hochvolatile Phase des S&P 500 zu erwarten, in der vermutlich Bullen- wie Bären-Fallen zuschnappen. Vielleicht findet das im Kontext einer (zeitweiligen) **Sektorrotation** statt. Zur Volatilität passt eine erweiterte Handelsspanne zwischen rund 5340 und 5500. Aufgrund des bevorstehenden Quartalsschlusses steht in der kommenden Woche Window-Dressing auf dem Programm. Jeder Fonsmanager möchte zeigen, was für ein toller Hecht er ist. Einerseits will er gerne die Gewinner der zurückliegenden Wochen und Monate auf seiner Liste haben, andererseits aber eben auch nicht mehr, wenn sich nämlich der Wind unverhofft dreht und Tech-Werte erst einmal in Ungnade fallen. Auch das redet zunehmender Volatilität das Wort.