

1. Einleitung – Neues ATH?

Die Erholung von der Korrektur steht noch vor zwei wichtigen Hürden/Tests, dem gleitenden 50-Tage-Durchschnitt (erfolgt) und dem ATH bei 5265 Punkten (noch nicht erfolgt).



Bisher haben wir kaum gesehen, dass dem Trend Schaden zugefügt wurde

Insgesamt denke ich, dass man im Hinblick auf die Marktaussichten davon ausgehen kann, dass es sich um eine Bullenmarktkorrektur handelt, und viele der Kennzeichen sind vorhanden (z. B. Korrektur des übermäßigen Optimismus..).

Fazit: Aber es gibt ein paar kurzfristige Faktoren und auch eine Reihe von Faktoren in langfristigen Trends und Zyklen, die es wert sind, sie im Auge zu behalten. ...

2. Analyse –

2.1. Ein chaotischer Markt

Bedenken Sie, dass der S&P500 immer noch etwa den gleichen Preis hat wie vor 3 Wochen.



Der Nasdaq100 liegt auch noch auf den gleichen Kursen wie vor einem Monat.



Abkehr von der Wachstumsführerschaft (siehe Chart Ratio Mega Cap Growth ETF zu SP 500)?



2.2. Trendüberwachung

2.2.1. Kurzfristig (Zeitraum bis zu 2 Wochen)

Ein kurzfristiger Aufwärtstrend begann, der PMO-Index im nachfolgend aufgeführten Diagramm zeigt viele weiße Kerzen nach einem extremen Tief.

Trotz des guten Kaufsignals sagen andere Diagramme, dass kurzfristig orientierte Anleger aber vorsichtig sein.

2.2.3. Long Term (Zeitraum > 1 Jahr)

FRM Daten ansehen LT Trend Indizes										
Zahl	Datum	LT_SP100	LT_SP500	LT_DOW	LT_NDX	LT_DJT	LT_NYA	LT_SP400	LT_SP600	SP500_W
11	28.03.2024	Buy	Buy	Buy	Sell	Buy	Buy	Buy	Sell	5254
12	05.04.2024	Buy	Buy	Buy	Sell	Buy	Buy	Buy	Sell	5204
13	12.04.2024	Sell	Buy	Sell	Sell	Sell	Buy	Buy	Sell	5123
14	19.04.2024	Sell	Sell	Sell	Sell	Buy	Sell	Sell	Sell	4967
15	26.04.2024	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	5100
16	03.05.2024	Buy	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	5128
17	10.05.2024	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	Sell	5223

2.2.4. Rollierende Jahresperformance Y/Y (als Z-Score) diverser Indizes

Z_Score Indizes (Y/Y)										
Datum	ZS_SP100	ZS_SP500	ZS_IND	ZS_NDX	ZS_DJT	ZS_NYA	ZS_SP400	ZS_SP600	SP500	
21.03.2024	2,16	2,28	1,94	1,85	1,07	2,36	2,34	1,49	5234	
28.03.2024	2,05	2,20	1,98	1,72	1,27	2,40	2,48	1,87	5254	
05.04.2024	1,84	1,94	1,49	1,57	0,87	2,05	2,01	1,29	5204	
12.04.2024	1,62	1,62	1,02	1,45	0,30	1,46	1,43	0,71	5123	
19.04.2024	1,08	1,11	0,98	0,76	-0,26	1,21	1,02	0,45	4967	
26.04.2024	1,44	1,45	1,06	1,21	-0,18	1,47	1,31	0,85	5100	
03.05.2024	1,51	1,48	1,21	1,30	0,03	1,44	1,44	1,07	5128	
10.05.2024	1,69	1,69	1,53	1,45	0,34	1,74	1,73	1,35	5223	

2.2.5. Zusammenfassung Trendüberwachung – Wie lange dauert dieser chaotische Markt an?

Den Chart, den man beobachten sollte: US Staatsanleihen langfristig und japanischer Yen.



Das sind wichtige Vermögenswerte.

Wenn beide Kurse weiterhin abstürzen, wie es das ganze Jahr über der Fall war, kann ich mir vorstellen, dass dieser chaotische Markt für Aktien weiter anhält.

Zur Erinnerung: Wenn die Anleihekurse fallen, bedeutet das, dass die Zinsen steigen.

Können die Zinsen also sinken, was bedeutet, dass die Anleihepreise steigen, wenn der Yen auf neue Tiefststände seit über 30 Jahren fällt?

Fazit: Nein, das glaube ich nicht.

2.2. Weitere Indikatoren

2.2.1. Stimmung – COT Daten

In den COT-Daten gab es eine sehr große Veränderung bezogen auf den Stichtag 02.04.2024.

Large Spekulanten wurden positiv in der COT Positionierung!!! Die Commercials als Gegenpartei wurden negativ!!!

Der Höhepunkt in den COT-Daten war am 16.04.2024.

Das Percentil (Perzentile helfen dabei, anzuzeigen, wo ein bestimmter Wert innerhalb einer Verteilung von Datenpunkten liegt) für dieses Datum 16.04.2024 sprang auf 0 %, gleichzeitig erhöhte sich die Nettopositionierung auf 238195 der Large Spekulanten und der Commercials als Gegenpartei auf -238195 Kontrakte.

Formular COT-Indikator für vier Zeitebenen (12,24,50,150 Wochen) Analog							
Datum	SP 500	Com_N Sum	Perc_COM_Sum	16 Wochen	24 Wochen	50 Wochen	150 Wochen
27.02.2024	5078	109752	94%	sehr bullisch	neutral	neutral	neutral
05.03.2024	5079	108458	94%	sehr bullisch	bullisch	neutral	neutral
12.03.2024	5175	140109	97%	sehr bullisch	sehr bullisch	neutral	neutral
19.03.2024	5179	77461	91%	neutral	neutral	bärisch	neutral
26.03.2024	5204	64077	89%	neutral	neutral	bärisch	neutral
02.04.2024	5206	-20882	66%	sehr bärisch	bärisch	sehr bärisch	bärisch
09.04.2024	5210	-59659	43%	sehr bärisch	sehr bärisch	sehr bärisch	sehr bärisch
16.04.2024	5051	-238195	→ 0%	sehr bärisch	sehr bärisch	sehr bärisch	sehr bärisch
23.04.2024	5071	-219382	1%	sehr bärisch	sehr bärisch	sehr bärisch	sehr bärisch
30.04.2024	5036	-168419	5%	bärisch	bärisch	sehr bärisch	sehr bärisch
07.05.2024	5188	-93166	26%	neutral	neutral	bärisch	bärisch

Dazu passen folgen Meldungen vom 24.04.2024:

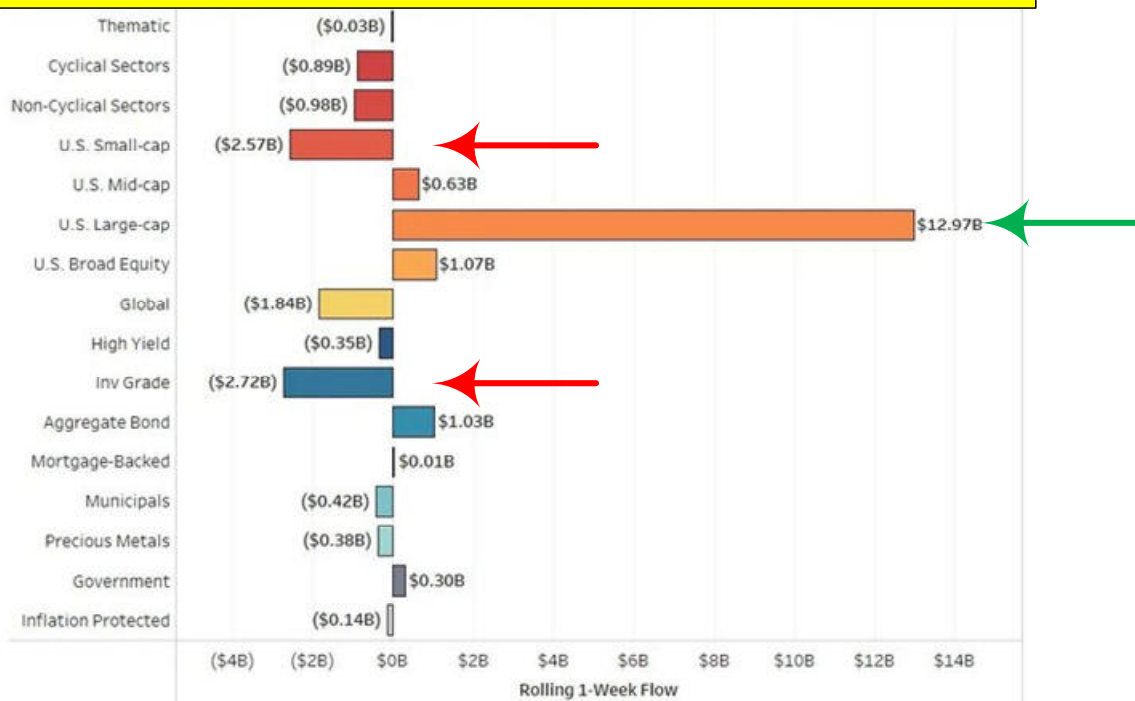
Die Aktien-Futures-Positionierung der Vermögensverwalter (Large Spekulanten) war sehr positiv.



Dazu passt auch noch folgende Meldung vom 24.04.2024:

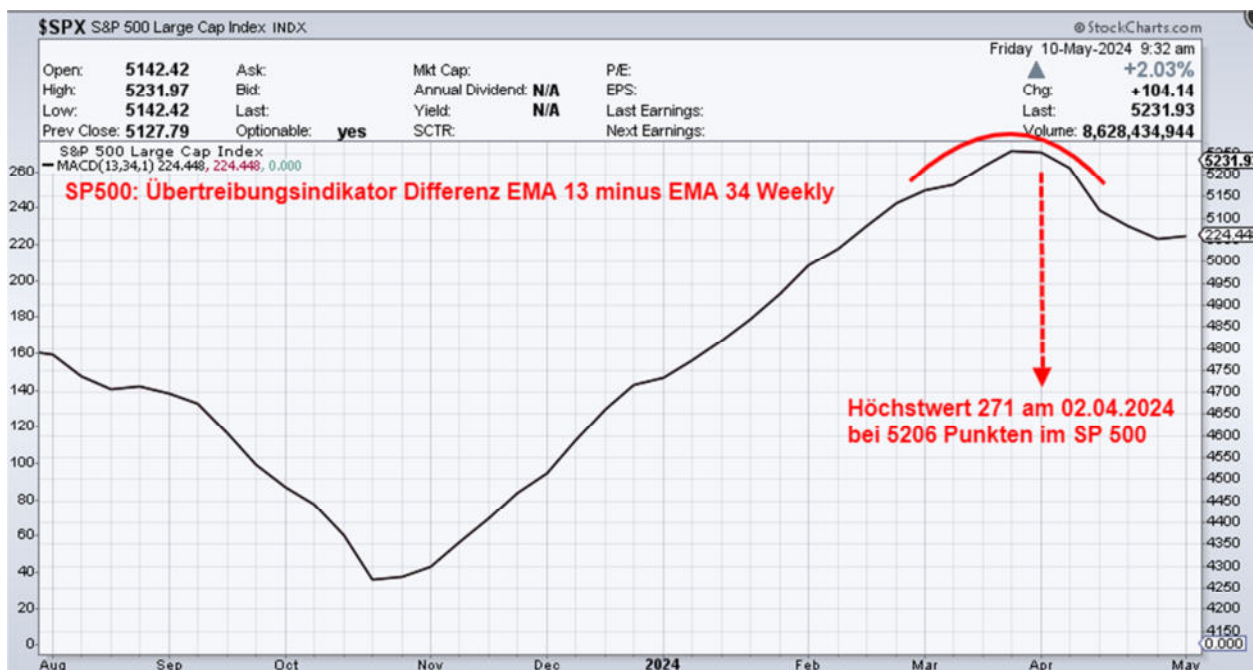
In der Woche vom 15.04.24 - 19.04.24 stießen US-amerikanische Large-Cap-Aktien-ETFs (US Large-cap) mit Zuflüssen von fast 13 Milliarden US-Dollar auf großes Interesse ... umgekehrt flohen Anleger aus US-Small-Caps und Investment-Grade-Anleihen (Inv Grade).

Wöchentliche Mittelflüsse (rollierend eine Woche nach Kategorie) Zeitraum 15.04.24 – 19.04.2024



Fazit: Warum sind die Vermögensverwalter (Large Spekulanten) so positiv für Large Cap Aktien gestimmt? Vielleicht wegen sehr guter Ergebnisse in der Berichtssaison?

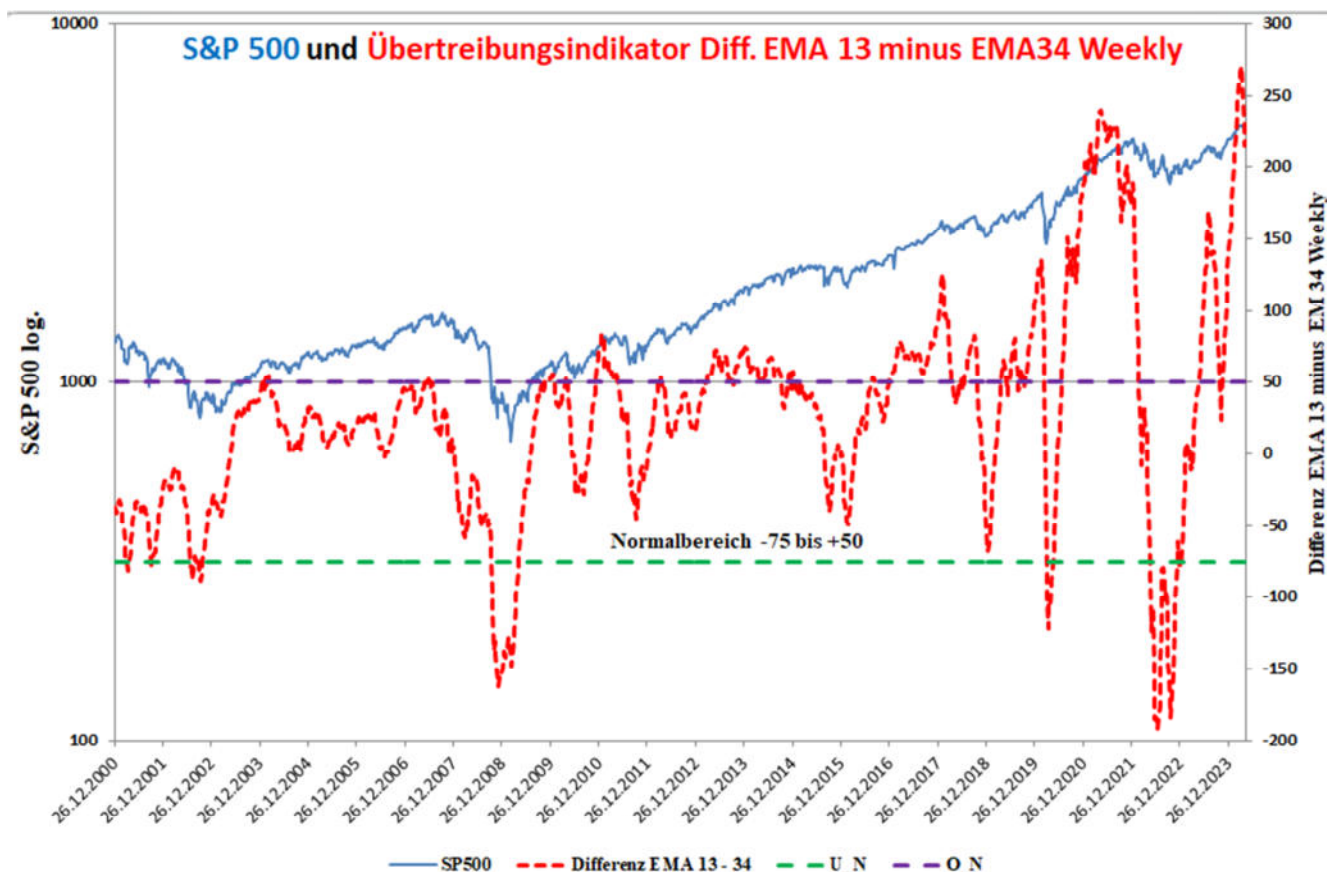
2.2.2. Übertreibungsindikator S&P 500 (Differenz EMA 13 minus EMA 34 Weekly)



Der Übertreibungsindikator Diff. EMA 13 minus EMA 34 Weekly hat seinen Höhepunkt überschritten und mahnt zur Vorsicht.

Nachfolgend im längerfristigen Vergleich zeigt sich eine „enorme Fallhöhe“ dieses Indikators.

Dies kann bedeuten, dass der S&P 500 eine längere Seitwärtsbewegung oder auch eine kräftige Korrektur hinlegt, die ihn wieder in den Normalbereich des Indikators -75 bis +50 zurückbringt.



2.2.3. Zinsen – 5% Regel

Wenn die Zinssätze für langfristige US Staatsanleihen 5 % erreichen, beginnen die Dinge zu bröckeln, meist aufgrund von Notenbank- oder politischen Maßnahmen.



Der Trend für US Zinsen 10 Y für 2024 bleibt bestehen.

Aktienkurse sind gesunken, dieser Rückgang war vor allem auf die politischen Spannungen im Nahen Osten zurückzuführen.

Wenn die Zinssätze sich der 5-Prozent-Marke nähern, kommen die Aktienkurse unter Druck. Momentan sehen wir eine leichte Entspannung wegen der Abschwächung der Wirtschaftsdaten.

Zinsen US 10Y

Reicht eine über 600 %-prozentige Zinserhöhung aus, oder werden die Zinsen weiter steigen?



Fazit: Auf den Finanzmärkten sollte man nie etwas ausschließen.

Ein Zinssatz von sechs Prozent bedeutet zwangsläufig eine Rezession.

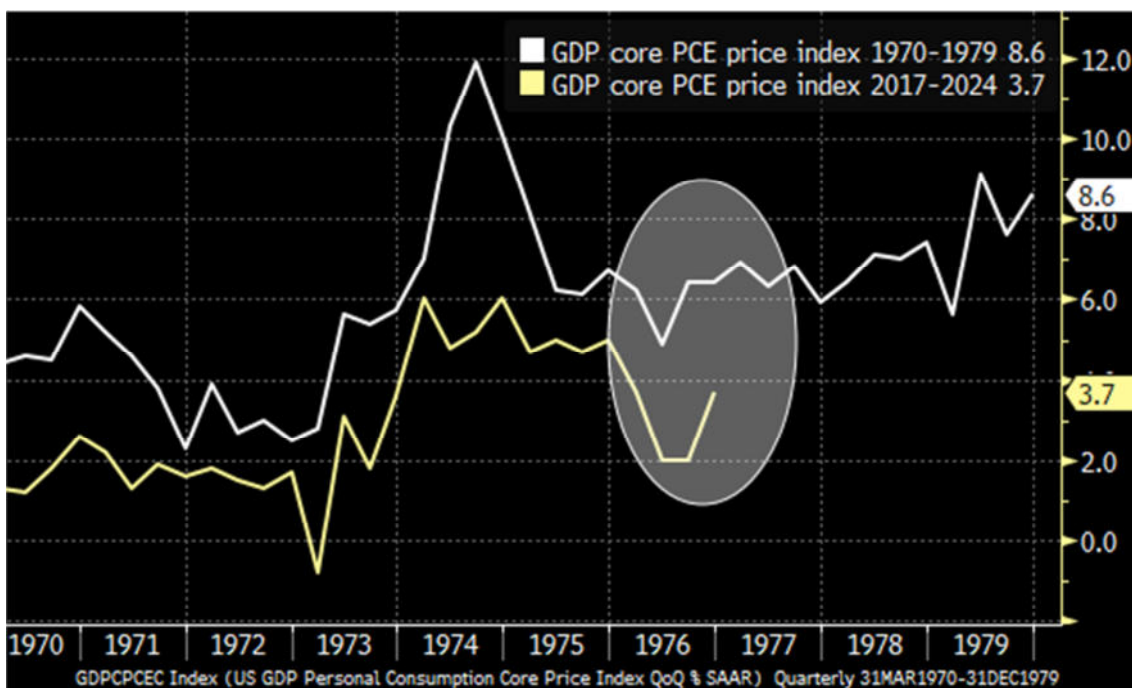
2.2.4. Inflation – eine weitere Wiederholung der 1970er Jahre?

Die stärker als erwartete PCE-Kerninflation wird zweifellos die Zuversicht der US Notenbank, dass sich die Inflation nachhaltig auf 2 % bewegt, verringern.

Es ist sinnvoll, dass sich Anleger auf eine höhere Inflation einstellen, da die globalen Renditen steigen und die Rohstoffpreise steigen.

Eine weitere Wiederholung der 1970er Jahre?

PCE hat mit den Daten für April 2024 die Erwartungen übertroffen, was die Chancen einer Zinssenkung im Juni ausschließt und Zweifel an Zinssenkungen in diesem Jahr aufkommen lässt.



Dies bestärkt mich in meiner Überzeugung, dass es der US Notenbank in diesem Jahr nicht mehr als einmal gelingen wird, die Zinsen zu senken.

Ich gehe davon aus, dass die US Notenbank die Zinsen frühestens im September senken könnte, vorausgesetzt, dass sich die PCE-Kerninflation im Juni und danach auf etwa 0,2 % gegenüber dem Vormonat abschwächt.

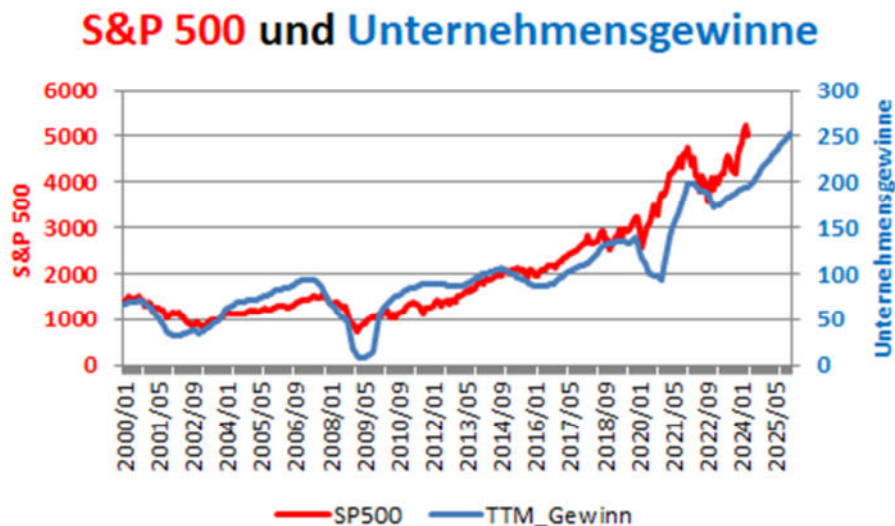
Allerdings könnten etwas stärkere Zahlen den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung leicht auf Dezember verschieben.

Fazit: Der Traum von Zinssenkungen durch die US Notenbank entgleitet Die Anleger glauben nicht mehr, dass die Zentralbank die Zinsen in den kommenden Monaten (Juni..) senken kann.

2.2.5. Unternehmensgewinne S&P 500 – Was den US Markt (S&P 500) stützt

Nachfolgend ein wichtiger Chart, der zeigt dass der US Markt (S&P 500) langfristig der Entwicklung der Unternehmensgewinne folgt.

Chart S&P 500 und Unternehmensgewinne Zeitraum 2000/01 bis 2025/12



Ein Blick auf die Berichtssaison des 1.Quartals 2024:

a) Warum die Anleger Large Caps bevorzugen:

US EBIT Margins, abhängig von der Größe des Unternehmens	
Unternehmensgröße	Marge (Stand 24.04.2024)
Large (SP500 ohne Finanzunternehmen)	13,4 %
Mid (SP 400 ohne Finanzunternehmen)	9,2 %
Small (SP 600 ohne Finanzunternehmen)	5,2%

Kleinere Unternehmen stehen derzeit unter einem viel stärkeren Margendruck.

Die Divergenzen in der US-Wirtschaft sind derzeit nicht so sehr auf die Branche, sondern eher auf die Größe zurückzuführen.

b) Aktuelle Gewinnberichte

Die Gewinnberichte waren überwiegend gut.

Der erste Grund ist, dass das Gewinnwachstum trotz höherer Zinsen weiterhin robust bleibt, zumindest bei den „Magnificent 7“, wo insbesondere Google (GOOG) und Microsoft (MSFT) die Schätzungen deutlich übertrafen.

Insgesamt und vor allem hat sich das Gewinnwachstum jedoch seit den Tiefstständen im Oktober 2022 fortgesetzt.

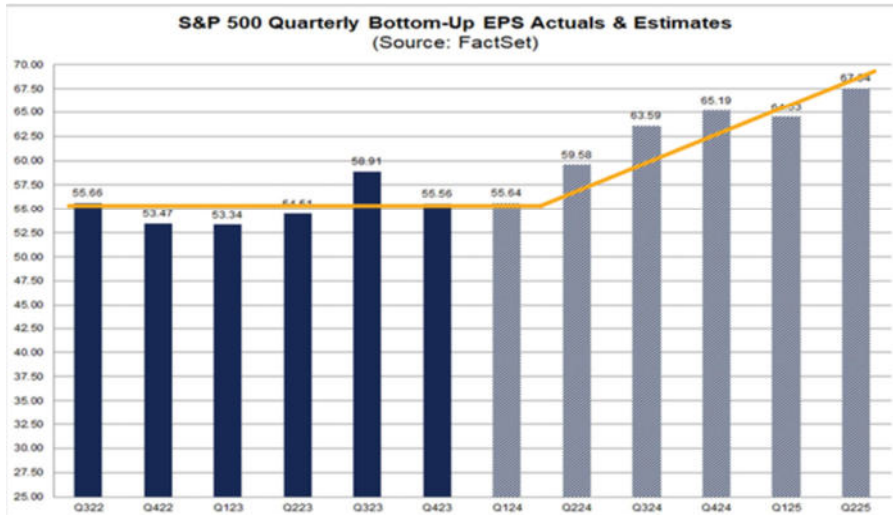
Die Unterstützung für die Verbesserung der Gewinne kommt insbesondere von der verschärften Finanzpolitik wie dem Inflation Reduction Act und dem CHIPS Act.

c) weitere Entwicklung

Die Gewinnsaison verlief im Vergleich zu den eher konservativen Erwartungen gut.

Das Problem ist, dass die Zukunftserwartungen ziemlich hoch sind.

Zum Beispiel wird zum jetzigen Zeitpunkt ein Gewinnwachstum im vierten Quartal 2024 gegenüber dem Vorjahr von 17 % erwartet. Es wird ziemlich schwierig sein, diese Erwartungen zu erfüllen.



d) Zusammenfassung

Einen Boden finden

Bemerkenswert ist, dass der Gewinnanstieg zumindest vorerst ein starker Indikator für steigende Vermögenspreise bleibt.

Das Risiko einer tieferen Marktkorrektur (mehr als 10 %) ist in Perioden mit steigenden Unternehmensgewinnen deutlich geringer.

Dies bedeutet zwar nicht, dass es nicht zu einer tieferen Korrektur kommen kann, doch in der Vergangenheit sind Korrekturen zwischen 5 % und 10 % in einem Umfeld mit Gewinnwachstum tendenziell Kaufgelegenheiten.

Aber dieser Vorteil ist heute bereits in den Aktienkursen enthalten. Um weiter nach oben zu steigen, sind noch höhere Erwartungen erforderlich, als zum jetzigen Zeitpunkt bereits in die Aktien und die Wirtschaft eingepreist sind.

Fazit zu den Gewinnen: Während die makroökonomischen Entwicklungen im Allgemeinen die Gewinnentwicklung dominieren, deuten die jüngsten Zahlen darauf hin, dass die Gewinne dazu beitragen dürften, den Rückgang zu begrenzen, falls die negative makroökonomische Dynamik anhält.

Sind die Gewinnerwartungen zu hoch?

Nachfolgend der Grund:

Könnte die Weltwirtschaft die Gewinnerwartungen retten? Unwahrscheinlich. Der Großteil der restlichen Welt ist in einer schlechteren Verfassung als die USA.

Japan, Großbritannien, die Eurozone und China sind alle in das Rezessionsgebiet eingetreten oder stehen kurz davor.

Darüber hinaus steht dem weltweiten BIP-Wachstum aufgrund des steigenden USD noch ein Abwärtstrend bevor.

Können die Unternehmen die Gewinnerwartungen für das 2.Quartal 2024 (+10,98% Steigerung gegenüber 1.Quartal 2024) erfüllen?

Fazit: Wahrscheinlich nicht! Steht das Gewinnwachstum kurz vor dem Höhepunkt?!?

2.2.6. Magnificent Seven – Massive Insiderverkäufe

Insider der Magnificent Seven verkaufen massiv Aktien.

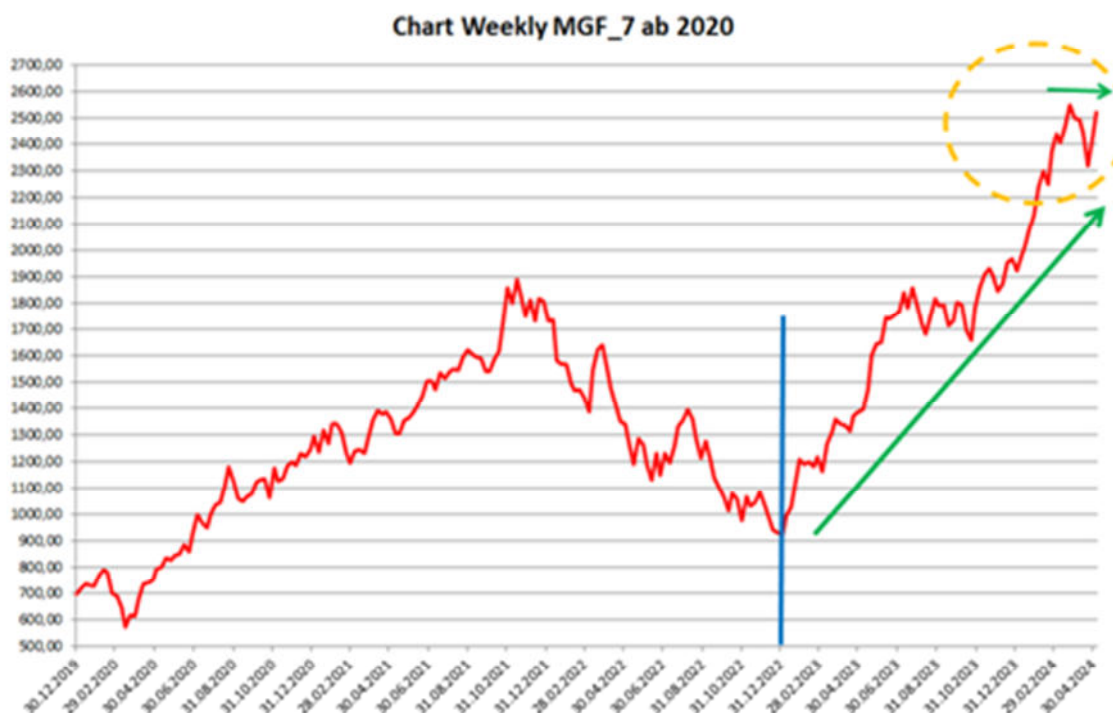
Name	Company	Role	Stock Sales	Trading Plan	Notes
Sundar Pichai	Alphabet	Chief Executive Officer	\$36.1M	Yes	Sold more stock already than in all of 2023
Ruth Porat	Alphabet	President and Chief Investment Officer	6.6M	Yes	First sales of Alphabet stock since joining in 2015
Judith McGrath	Amazon	Director	1.0M	Yes	First Amazon stock sales since February 2021
Jonathan Rubinstein	Amazon	Director	3.1M	Yes	First sales of Amazon stock since November 2021
Arthur Levinson	Apple	Chair	18.1M	No	Biggest individual stock sale in about 24 years
Kathleen Hogan	Microsoft	Chief Human Resources Officer	26.8M	No	First sales since 2021
Donald Robertson Jr.	Nvidia	Chief Accounting Officer	628.3K	Yes	First sales since 2022
Michael McCaffery	Nvidia	Director	5.2M	No	First sales since 2020
Mark Perry	Nvidia	Director	18.2M	No	Already sold more than in each prior two years
Robyn Denholm	Tesla	Chair	52.0M	Yes	First sales since 2022 to liquidate expiring options

Source: SEC filings
 Note: Excludes Mark Zuckerberg sales; data from Sept. 1, 2023, to May 7, 2024. **Bloomberg**

Die Gruppe der Magnificent Seven (Alphabet, Tesla, Nvidia, Amazon, Apple, Microsoft, Meta), ist seit Anfang 2022 von ca. 900 Punkten auf ca. 2500 Punkte am 06.05.2024 gestiegen (Anstieg um 178%).

Dies ist zum Teil auf den Appetit der Anleger auf Aktien zurückzuführen, die sich mit künstlicher Intelligenz befassen.

Alle Magnificent Seven Aktien haben bis auf Nvidia (22.05.2024) ihre Quartalsergebnisse veröffentlicht.



Nachfolgend eine Übersicht über die Entwicklung der Magnificent Seven:

Übersicht „Magnificent Seven“ Kursentwicklung (Stand 10.05.2024)

Lfd. Nr.	Name	ATH (USD)	Datum	Kurs (USD)	Diff. zu ATH
1	Alphabet	171,95	26.04.2024	168,65	-1,92 %
2	Tesla	409,97	04.11.2021	168,47	-58,9 %
3	Nvidia	950,02	25.03.2024	898,78	-5,39 %
4	Amazon	189,5	09.05.2024	187,48	-1,07 %
5	Apple	197,59	14.12.2023	183,05	-7,36 %
6	Microsoft	429,37	21.03.2024	414,74	-3,40 %
7	Meta	527,34	05.04.2024	476,20	-9,72 %

Spalte Name: rote Markierung ► Insiderverkäufe laut Bloomberg Liste

Fazit: Verlieren die „Magnificent Seven“ an Glanz.

3. Zusammenfassung

3.1. Gescheiterte Ausbrüche – Chaotischer Markt

Obwohl wir eine Sektor-Rotation erlebt haben, war das erste Quartal 2024 von einer nachlassenden Dynamik geprägt.

Angesichts dieser seit langem bestehenden Dynamik-Divergenzen war das erste Quartal 2024 bisher von Verkaufsdruck geprägt.

Nachfolgend eine zunehmende Zahl dieser Divergenzen, die durch den Preis bestätigt werden.

Bis die Bullen diese Divergenzen beseitigen, werden die Märkte chaotisch bleiben.

Schauen wir uns nachfolgend einige davon an:

Wie man sieht, versuchte der SPXEW (SP 500 Gleichgewichtet) auszubrechen, konnte aber seine vorherigen Zyklushöchststände aus dem Jahr 2024 nicht halten.



Zweitens was ist mit Mid-Caps \$MID?

Ausbruch ganz knapp geglückt, kann aber immer noch unter die horizontale Widerstandslinie fallen.



Drittens, Small Caps IWM:



Hier bedeutet das Zurückfallen des IMW (Russell 2000) in seine alte Spanne, dass der primäre Trend immer noch seitwärts verläuft.

Was bedeuten die gescheiterten Ausbrüche?

Sie bedeuten jedoch nicht, dass der Bullenmarkt vorbei ist. Gegentrendbewegungen werden immer stattfinden. Diese gescheiterten Ausbrüche können auch nur „Fehlstarts“ sind.

Allerdings sprechen der taktische Schaden und das Scheitern so vieler Ausbrüche in letzter Zeit für die potenzielle Schwere des aktuellen Gegentrends.

Solange alle diese Indizes unter ihren alten Höchstständen verharren, sind die Abwärtsrisiken erhöht.

Die Wahrscheinlichkeit, dass nicht nur weitere, sondern tiefgreifende Korrekturmaßnahmen auftreten werden, steigt.

In einigen dieser Indizes kann der Schaden morgen behoben werden. Es könnte aber auch nächsten Monat oder nächstes Quartal dauern, bis die Bullen wieder die Kontrolle haben.

Wir werden es wissen, wenn wir es sehen, und es wird dann Zeit, wieder in den Markt zu gehen.

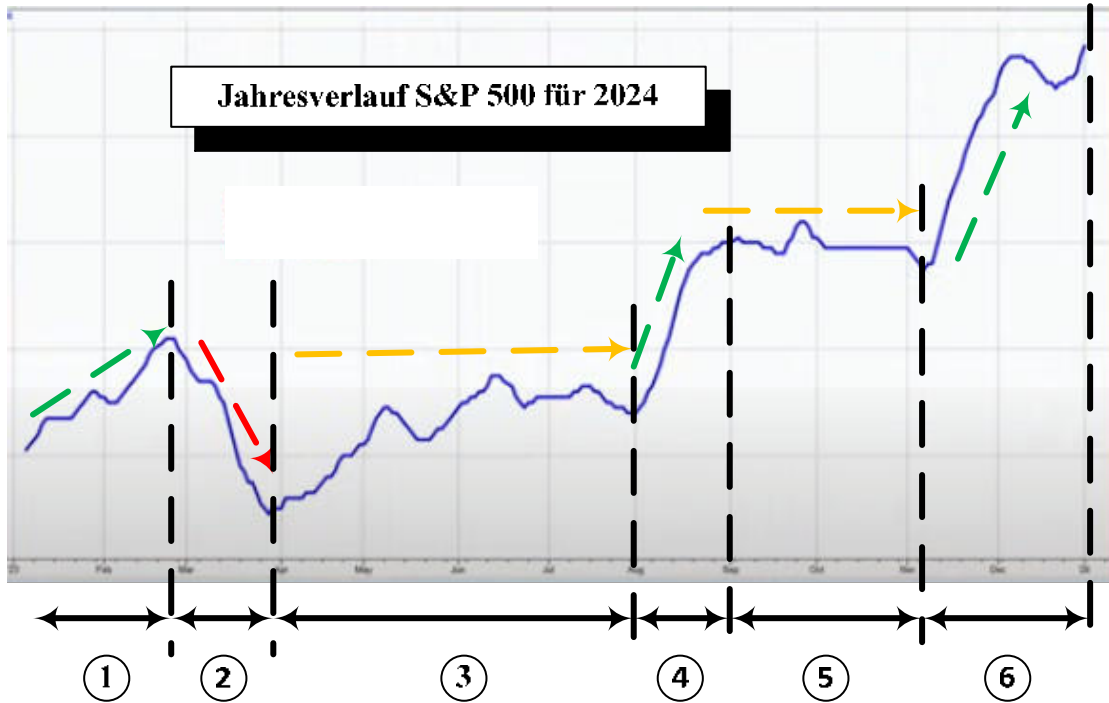
Bis dahin ist es noch Zeit, untätig zu bleiben.

Fazit: Man den Aufschwung im US Markt (S&P 500) mit einer gesunden Skepsis betrachten

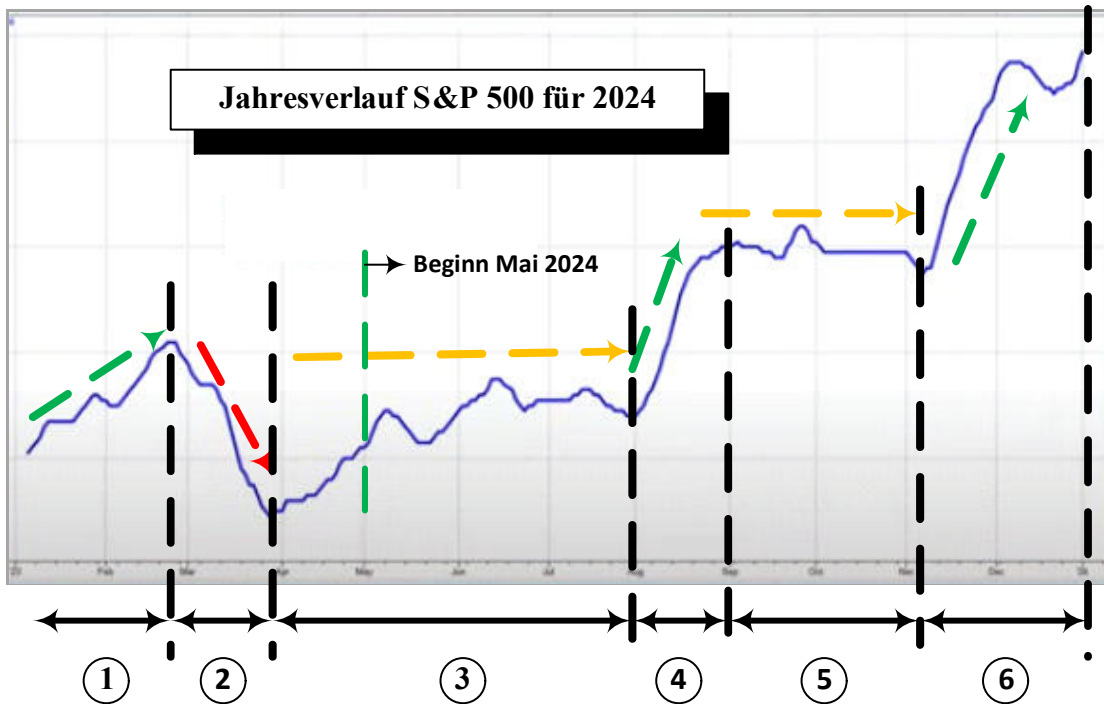
3.2. Zyklische Marktprognose US Markt (S&P 500)

Im Jahresausblick 2024 Gedanken zu den Märkten (14.01.2024) hatte ich einen zyklischen Marktausblick für 2024 erstellt.

Fahrplan – unterteilt in einzelne Wochenabschnitte - für das Jahr 2024 erstellt.



Wo stehen wir jetzt? – Abschnitt 3 (Beginn Mai 2024)



Abschnitt 3: Zeitraum April - Juli

Eine Seitwärtsbewegung, insgesamt aber aufwärts gerichtet. In dieser Phase könnten sich deshalb noch Bremseffekte der hohen Zinsen (höher für länger) auswirken, bevor dann schrittweise die Erleichterungen über das neue Umfeld infolge Zinssenkungsfantasie greifen.

Der US Markt (S&P 500) sucht seine Richtung.

Unter 3.1. Gescheiterte Ausbrüche – Chaotischer Markt habe ich das darauf hingewiesen dass auf dem Markt ein Chaos herrscht. Wir sind jetzt im Mai -wir haben fast die Hälfte des Mai hinter uns!

Und was sehe ich auf den Märkten?

In diesem Umfeld erreichen Sektoren des S&P 500 wie Versorger (XLU) und Basiskonsumgüter (XLP) neue 52-Wochen-Höchststände.

Sektor Versorger (XLU):



Sektor Basiskonsumgüter (XLP):



Tatsächlich sind dies die einzigen beiden Sektoren im S&P 500, die neue 52-Wochen-Höchststände erreichen.

Auf Branchenebene gibt es jedoch auch andere eher „defensive“ Bereiche, die in diesem Umfeld glänzen, wie z.B. der Gold Minen Index.

Dies ist offensichtlich ein ganz anderer Markt, als Anfang 2024. Es dominieren die defensiven Branchen.

Fazit: Kennzeichen für eine längere Seitwärtsbewegung?

4. Meine persönliche Meinung

Denken Sie daran, dass in den USA Wahlen (Präsident, Kongress und Senat) im November 2024 stattfinden.

Drei wichtige Punkte werden nachfolgend behandelt.

4.1. US Notenbank – Ist die Geldpolitik angemessen?

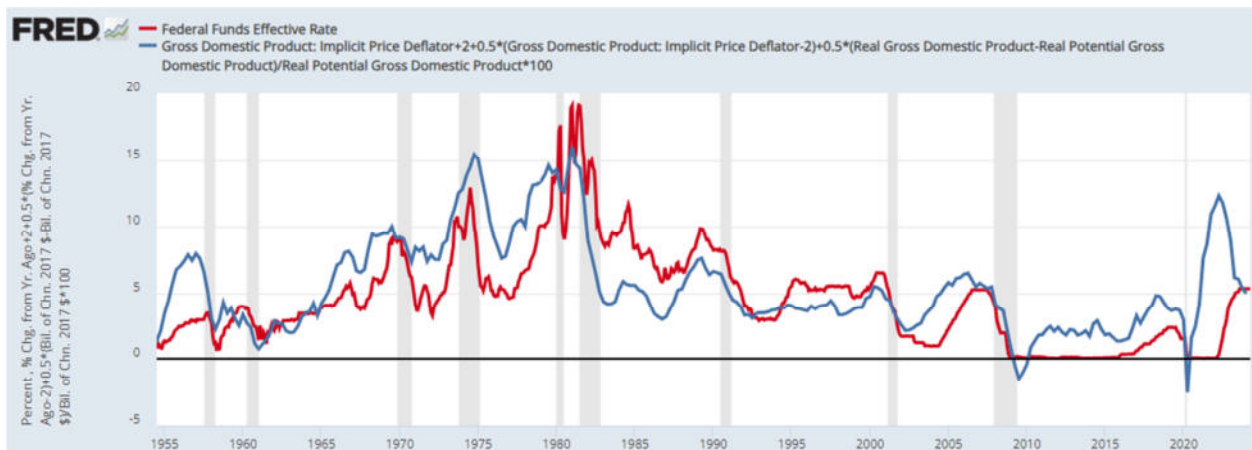
Ein lange verschollener Indikator, der ein Comeback feiert, ist die Taylor-Regel.

Die Taylor-Regel wurde ursprünglich 1993 vom Fed-Beamten John Taylor entwickelt. Taylor entwickelte ein einfaches regelbasiertes Modell für die Geldpolitik, das das Rätselraten bei der Fed-Politik überflüssig machte.

Die ursprüngliche Taylor-Regel besagte, dass der Zielzinssatz der Fed Funds eine Konstante von 2 % (die Schätzung für den neutralen Realzins) plus der Inflationsrate plus dem 0,5-fachen der Produktionslücke (der Differenz zwischen Arbeitslosenquote und Vollbeschäftigung) ist, plus das 0,5-fache der Differenz zwischen der tatsächlichen Inflation und der von der Fed angestrebten Inflation.

Das ist der Nominalzins, den die Fed anstreben sollte.

Nachfolgend der langfristige Chart für Taylor-Regel (blau) und FEDFUNDRATE (rot).



Wenn wir herauszoomen, um mehr Geschichte einzubeziehen, können wir sehen, wie locker die Fed in den 1960er und 1970er Jahren war.

Ab 2010 sieht man deutlich, dass die FEDFUNDRATE der US Notenbank zu wenig restriktiv war.

Jetzt sind die politischen Entscheidungsträger wieder dabei, die Inflation zu bekämpfen, und dies macht die Taylor-Regel wieder relevant.

Schauen wir, wie jetzt die Taylor-Regel und der FEDFUNDRATE bewertet werden:

Die Spalte D_T_F_Zins ist die Differenz zwischen dem Zins nach Taylor-Regel und der effektiven FEDFUNDRATE der US Notenbank.

Daten ansehen LT: Geldpolitik US-Notenbank				
Zahl	Datum	SP 500	D_T_F_Zins	LT: Ind_G_USA
86	2021/06	4298	-11,58	Bullisch
87	2021/09	4307	-12,66	Bullisch
88	2021/12	4766	-14,93	Bullisch
89	2022/03	4530	-15,39	Bullisch
90	2022/06	3785	-15,13	Bullisch
91	2022/09	3586	-13,28	Bullisch
92	2022/12	3839	-10,60	Bullisch
93	2023/03	4109	-8,47	Bullisch
94	2023/06	4450	-5,32	Bullisch
95	2023/09	4288	-5,04	Bullisch
96	2023/12	4770	1,05	Bärisch
97	2024/03	5254	0,33	Neutral

Das Ergebnis ist interessant. Die Differenz ist relativ gering, die effektive FEDFUNDRATE in Höhe von 5,33 % (Stand 09.05.2024) ist angemessen.

Dann stellt sich die Frage, ob es gerechtfertigt ist, dass die Fed in den kommenden zwei Jahren auf 4 % zurückgeht, was die Terminkurve für die FEDFUNDRATE anzeigt. Auch die Aussicht auf weitere Zinserhöhungen ist glücklicherweise gering.

Fazit: Die brennende Frage ist nun, ob sich die Inflation in den USA abkühlen wird oder nicht. Einen weiteren Hinweis erhalten wir VPI-Veröffentlichung vom 15. Mai.

Jeder Monat, in dem der VPI enttäuschend ausfällt, ist ein weiterer Monat, in dem wir die „Zinssenkungen werden in vier Monaten erfolgen“ um einen einem weiteren Monat zurückstellen müssen.

4.2. Wirtschaft - Bad News sind Good News?

In jüngster Zeit hat sich der Ton der Daten deutlich verändert, da wir in den letzten Wochen von einem gewaltigen disinflationären Boom mit einer möglicherweise besorgniserregenden Wiederbelebung der Wirtschaft nun zu einer möglicherweise besorgniserregenden Schwäche auf der Nachfrageseite übergegangen sind.

Während die gezahlten Preise und die Arbeitskosten weiterhin steigen, wird es immer weniger offensichtlich, dass die US-Wirtschaft auf Hochtouren läuft.

In letzter Zeit gab es in den USA eine Flut von Warnsignalen für die Wirtschaft, beginnend mit dem S&P-PMI-Kommentar zu Arbeitsplätzen und in jüngerer Zeit mit einem schwachen BIP, einem schwachen Verbrauchervertrauen, einem erstaunlichen Rückgang der Stellenangebote im Baugewerbe (JOLTS), einem schwachen ISM und deutliche Verbraucherwarnungen von Amazon, Starbucks, McDonald's, und anderen.

The two parts of our k-shaped economy ► Die zwei Teile unserer K-förmigen Wirtschaft

Aktienmarkt: OK; Wirtschaft: NOT OK



Die jüngsten Konjunkturdaten in den USA enttäuschen die Erwartungen.

Der Economic Surprise Index von Citi zeigt die Richtung:

Der US-Wirtschaftsüberraschungsindex ist zum ersten Mal seit einem Jahr negativ geworden.



Der Aktienmarkt reagiert freudig darauf. Wie passt das zusammen?

Zur Verdeutlichung: Die schwächeren Makrodaten sind für eine Weile bullisch für Anleihen und Aktien.

Das ist meine Ansicht aufgrund der neuen Makrodaten.

Aber bevor sich jemand zu sehr entmutigen lässt, sollten wir bedenken, dass es weiterhin gute Nachrichten gibt.

Um es auf den Punkt zu bringen: Die Unternehmensgewinne sind weiterhin stark. Und solange die Erwartungen für die Gewinne im Jahr 2024 auf Rekordhöhen bleiben und die Wachstumsrate nicht abrutscht, ist es nicht übertrieben zu glauben, dass die Aktienkurse steigen können.

Nur Anleger sollten sich darauf einstellen, dass die Fahrt wahrscheinlich etwas holprig sein wird.

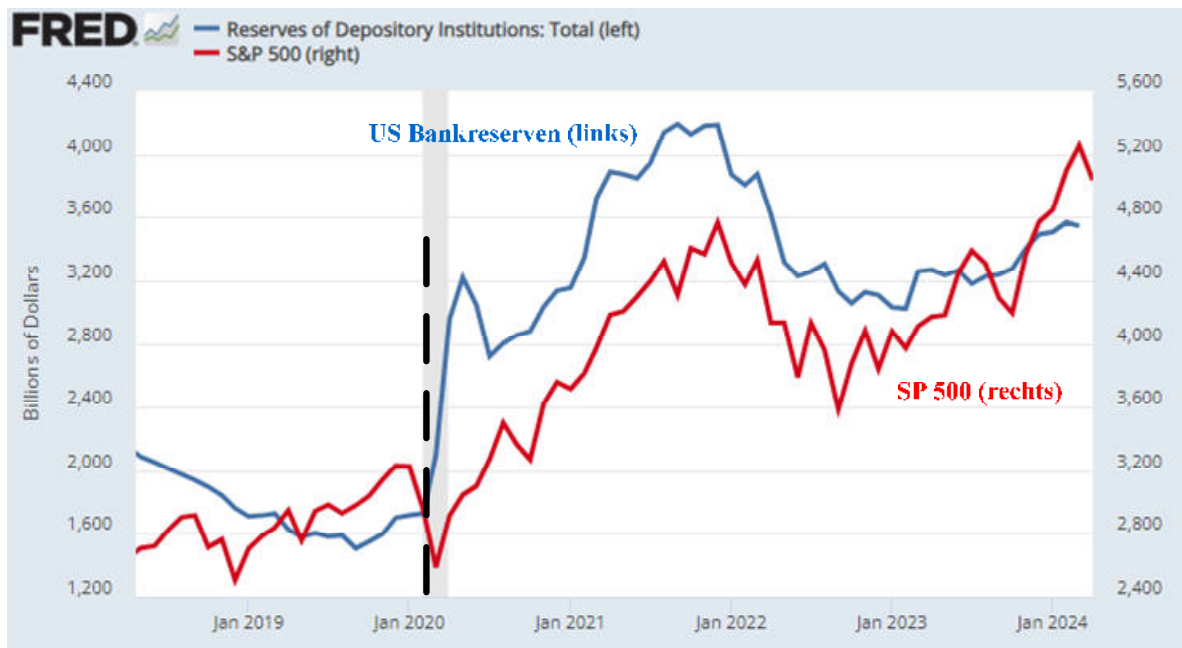
Fazit: Sind Aktien perfekt für eine Rally – wahrscheinlich ab Anfang August 2024 - im Vorfeld der Wahlen positioniert?

4.2. Liquiditätsspritzen?

Ich denke Liquidität ist die wichtigste und wahrscheinlich am wenigsten verstandene Variable in der aktuellen Phase hoher Finanzialisierung (Anm.: Finanzialisierung, die ursprünglichen Regeln des Marktes von Produktion und Nachfrage werden gebrochen) und übermäßiger Staatsdefizite.

4.2.1. US Bankreserven

Seit der COVID-Pandemie zeichnet sich jedoch eine Liquiditätskennzahl ab, die besonders eng mit der US-Aktienmarktaktivität korreliert: die US Bankreserven - der Zusammenhang scheint offensichtlich und zu unmittelbar für einen Zufall.



Die enge Korrelation zwischen den Reserven der US-Banken und dem Aktienmarkt SP 500 (Risikobereitschaft) seit 2020 ist offensichtlich. Warum?

Seit 2020 ist die Höhe der Verbrauchereinlagen auf der Passivseite der Banken aufgrund der Covid-19-Maßnahmen dramatisch gestiegen. Dies hat die US-Wirtschaft zu einer einkommensorientierten Wirtschaft gemacht und nicht zu einer, die durch Verschuldung eingeschränkt wird

Daher sind **Einkommenschwankungen** für die Wirtschaft und die Märkte weitaus wichtiger als die **Kreditausweitung oder Einkommensschrumpfung**.

Die Einkommensentwicklung in der gesamten Wirtschaft spiegelt sich gut in der Höhe der Einlagen auf der Aktivseite der Banken wider. Wenn die Einlagen steigen oder fallen, folgen die Reserven.

Wenn die Reserven sinken, sinkt folglich die Risikobereitschaft der Banken.

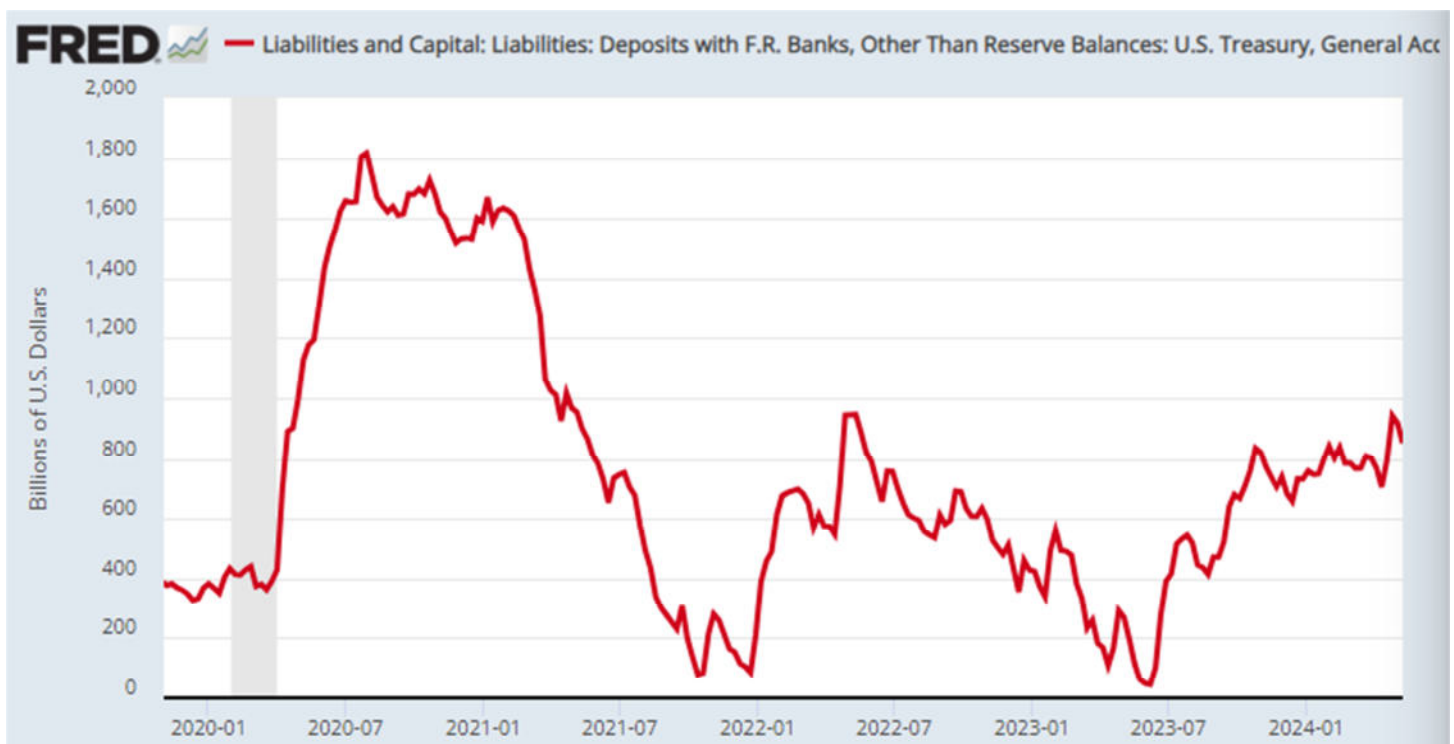
Zusammenfassung: Die Höhe der US-Bankreserven korreliert aus gutem Grund stark mit den Aktienmärkten. In einer einkommensbasierten Wirtschaft spiegeln Reserveschwankungen die Einlagenaktivität wider und haben direkten Einfluss auf die Risikobereitschaft.

Die nächste wichtige Frage ist dann: Wohin fließen die Reserven von hier aus? Ich erwarte, dass sie im zweiten Quartal 2024 sinken, um dann für den Rest des Jahres wieder zu steigen.

4.2. TGA Konto US Finanzministerium

Der US Treasury General Account (TGA) ist ein zentrales Bankkonto, das vom US-Finanzministerium geführt wird. Dieses Konto wird hauptsächlich bei der Federal Reserve Bank of New York gehalten. Der TGA spielt eine entscheidende Rolle im Finanzmanagement der US-Regierung.

Das TGA Konto der US Regierung ist wieder gut gefüllt (Steuern, Anleiheemissionen) und hat am 08.05.2024 ca. 856 Millionen Liquidität.



Wie man der obigen Grafik entnehmen kann, liegt der TGA im Allgemeinen bei etwa 250 bis 350 Milliarden US-Dollar und steigt gelegentlich auf 1 Billion US-Dollar an, um anschließend wieder auf seine Standardgröße abzusinken.

Nach der laufenden Steuersaison wird das Finanzministerium (Yellen) bald rund 1 Billion US-Dollar im TGA haben – das ist ziemlich viel, und daher sollten wir mit einem Abfluss rechnen.

Hinzu kommt, dass die Aussetzung der US-Schuldenobergrenze nur bis Ende 2024 gilt und die USA irgendwann keinen Spielraum mehr für die Ausgabe neuer Anleihen haben werden, was bedeutet, dass die Ausgaben nur durch die Verwendung des Geldes erleichtert werden können.

Aber warum ist die Senkung des TGA so wichtig für die Märkte und die US-Wirtschaft?

Das liegt daran, dass die Abschöpfung des TGA so ist, als würde man der Wirtschaft frisches Geld zuwerfen (ähnlich wie Defizitausgaben) und auch neue Liquidität in das Interbankensystem einbringen (ähnlich wie QE).

Man kann den Liquiditätsindex „TGA“ überwachen.

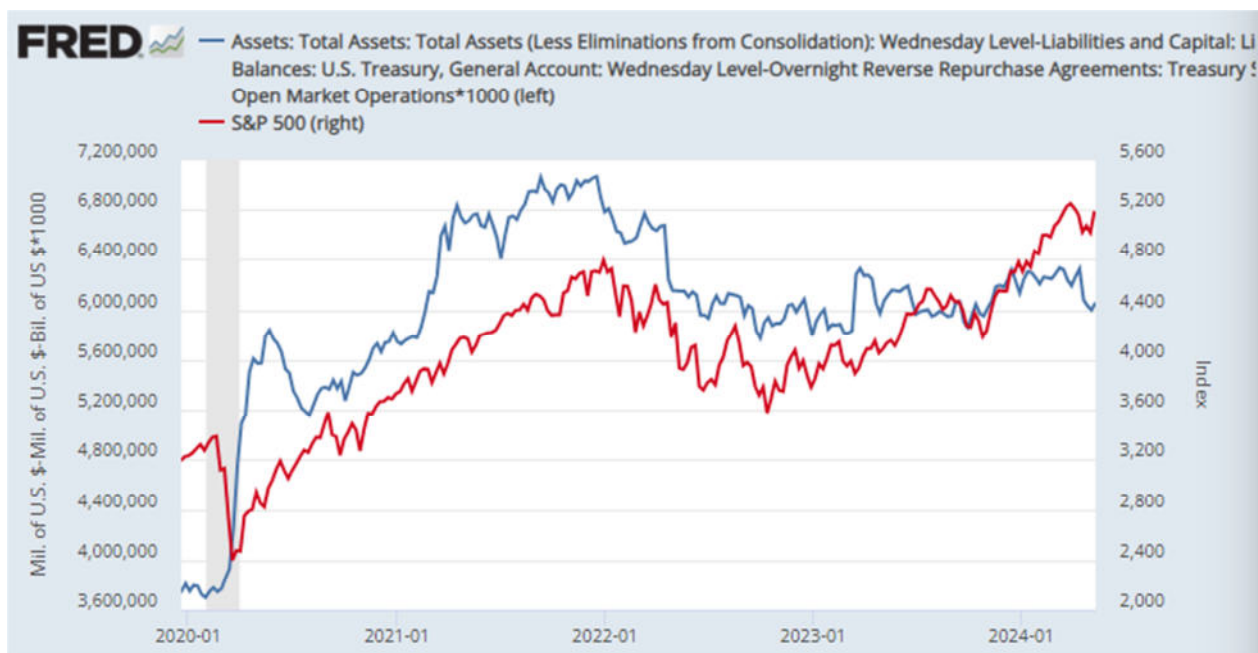
Der Liquiditätsindex berechnet sich zu $a - b - c * 1000$ aus folgenden Unterlagen, wobei

a) Bilanzsumme US Notenbank;

b) TGA; Konto Regierung;

c) Umgekehrte Pensionsgeschäfte über Nacht: Von der Federal Reserve im Rahmen von temporären Offenmarktgeschäften verkaufte Staatsanleihen.

Chart Liquiditätsindex (blau) und S&P 500 (rot) Zeitraum bis 08.05.2024:



4.3 Entwicklung Liquidität für Rest des Jahres

Sie dürfte ab Juli wieder positiv werden, sobald die T-Bill-Ausgabe wieder anzieht, spätestens wahrscheinlich mit der Refinanzierungsankündigung (QRA) am 1. August.

Die Fed kündigt eine Reduzierung des Bilanzabflusstemplos an. Sie will durch die Mäßigung des Abbautempos das Risiko unerwünschter Marktstörungen verringern, wie sie bei der letzten Bilanzverkürzung (2018) auftraten.

Die Defizit Ausgaben werden weitergehen. Vereinfacht ausgedrückt sind Defizit Ausgaben bullisch, solange sie durch kurzfristige Staatsanleihen (T-Bills) finanziert werden, und pessimistisch, wenn sie durch langfristige Anleihen finanziert werden.

Aus diesem Grund denke ich, dass der größte Teil des Defizits irgendwann wie in den 1970er Jahren durch kurzfristige Staatsanleihen finanziert werden wird, da historisch gesehen niemand das lange Ende eines verschwenderischen Staates (steigende Verschuldung) besitzen wolle.

4.4. Zusammenfassung

Ein Börsencrash ist unwahrscheinlich, denn die Liquidität wird durch die Regierung festgelegt, daher könnten das Finanzministerium und die US Notenbank ein solches Risiko leicht bekämpfen, sollte es tatsächlich eintreten.

Auch die US Wirtschaft wird wahrscheinlich bis zu den Wahlen im November stabil bleiben.

Denn bis dahin könnte das Finanzministerium (Yellen) wahrscheinlich das Treasury General Account (TGA) leeren und eine Welle von fast 1 Billion Dollar Liquidität auf den Märkten auslösen.

Fazit: Der private Sektor ist vorübergehend von höheren Kreditkosten abgeschirmt, während er von den Vorteilen höherer Zinssätze und anhaltender Steuerspritzen profitiert.

Vorübergehend ist das Schlüsselwort, denn letztendlich wird der negative Effekt höherer Kreditkosten spürbar sein, sobald die Refinanzierungsklappen realer werden.

Und Finanzministerin Yellen könnte planen, das vorübergehende Zeitfenster bis zu den Wahlen im November 2024 durch eine entscheidende geldpolitische Maßnahme zu verlängern.

