

US-Aktienmärkte: S&P 500 - je schlechter, desto besser

09.06.2019 | [Klaus Singer](#)

Die Zahl der Arbeitsplätze ist in den USA im Mai deutlich weniger angestiegen als erwartet. Im Vorfeld hatte man mit 185.000 neuen Stellen ("nonfarm") gerechnet, gemeldet wurden aber lediglich 75.000. Der Zuwachs für den Vormonat wurde nach unten revidiert. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen aufs Jahr gesehen um 3,1%, erwartet wurden 3,2%. Die durchschnittlichen Wochenarbeitsstunden blieben mit 34,4 unverändert gegenüber dem Vormonat.

Im Februar gab es bei der Arbeitsplatzentwicklung schon einmal eine solch herbe Enttäuschung. Damals hatte man als Begründung für die schlechte Entwicklung die Nachwirkung des „Shutdown“ ausgemacht, für die neuerliche Enttäuschung muss nun der anhaltende "Handelskrieg" USA-VR China herhalten. Im Februar war die unmittelbare Reaktion der Aktienmärkte auf die enttäuschenden Zahlen ein deutlicher Kursrückgang, jetzt legten Aktien mit den schlechten Nachrichten ordentlich zu.

Die Finanzmärkte waren schon vor dem am zurückliegenden Freitag veröffentlichten Arbeitsmarktbericht auf steigende Aktienkurse ausgerichtet. Fed-Chef Powell und andere Fed-Offizielle hatten die Anleger bereits zu Wochenbeginn auf eine mögliche Senkung des Leitzinses eingestimmt. Es wurde gesagt, man verfolge die sich aus dem anhaltenden Handelsstreit ergebenden Risiken genau und werde in geeigneter Form reagieren. Der im Mai unerwartet sinkende ISM-Index wurde als Bestätigung dafür genommen, dass die Fertigungsindustrie Probleme kommen sieht.

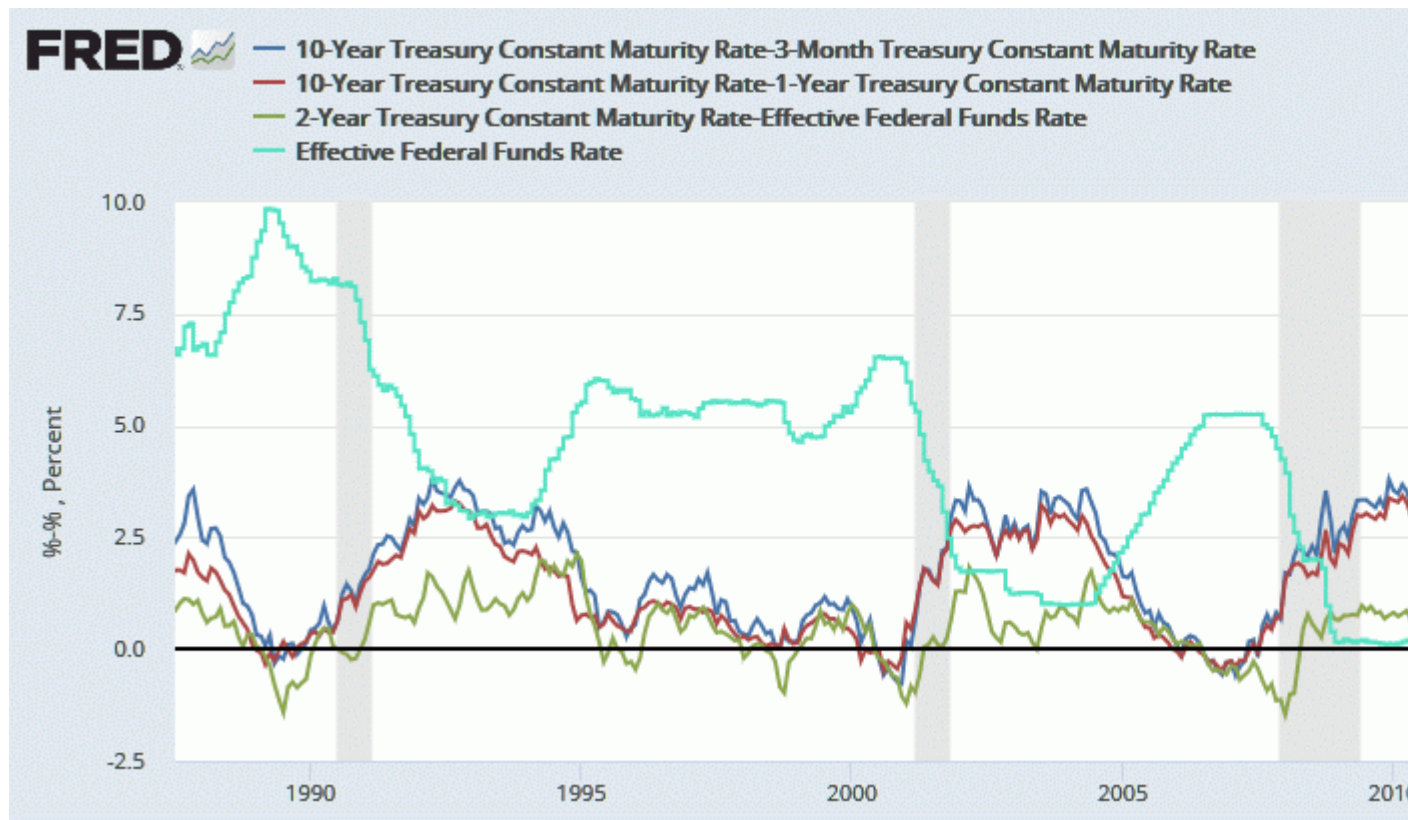
Die Erwartungen für eine Leitzinssenkung haben sich in der zurückliegenden Woche deutlich verändert. Zwar wird weiterhin damit gerechnet, dass der Leitzins auf der kommenden FOMC-Sitzung am 19. Juni unangetastet bleibt, aber für die Sitzung am 31. Juli ergibt sich nach Fed Funds Futures jetzt eine implizite Wahrscheinlichkeit von über 63% dafür, dass der Leitzins um 0,25% in den Bereich zwischen 2,00 und 2,25% zurückgeht. Für die Sitzung am 18. September ergibt sich eine Wahrscheinlichkeit von 48,6% für einen weiteren Zinsschritt von 0,25% nach unten, vor einer Woche lag dieser Wert noch bei 26,8%.

Damit wird nun offenbar das „bad news is good news“ Szenario gespielt. Dazu passt, dass die Renditen weiter nachgegeben haben, die Rendite der zehnjährigen TNotes ist am Freitag intraday bis auf 2,053% abgesackt. Fragt sich nur, wie lange sich der Glaube halten kann, dass schlechte Neuigkeiten gute sind.

Die Zinsstruktur kündigt nicht von guten Neuigkeiten. Betrachtet man ausgewählte Merkmale seit 1987 so ergibt sich ein interessantes Bild. 1987 deshalb, weil in diesem Jahr Greenspan Fed-Chef wurde und die „moderne“ Geldpolitik begründete, die darin besteht, alle heraufziehenden Krisen mit Liquidität zu fluten.

Die zehnjährigen TNotes (TNX) gelten als Referenz-Staatsanleihe, die dreimonatigen TBills (IRX) gelten als "sicherer" Liquiditätsparkplatz, der Spread zwischen den zehn- und den einjährigen Treasurys gilt als statistisch gesichertes Omen für eine Rezession (siehe hier, auch hier!) und die Rendite der zweijährigen US-Staatsanleihen gilt als guter Wegweiser für die Zinspolitik.

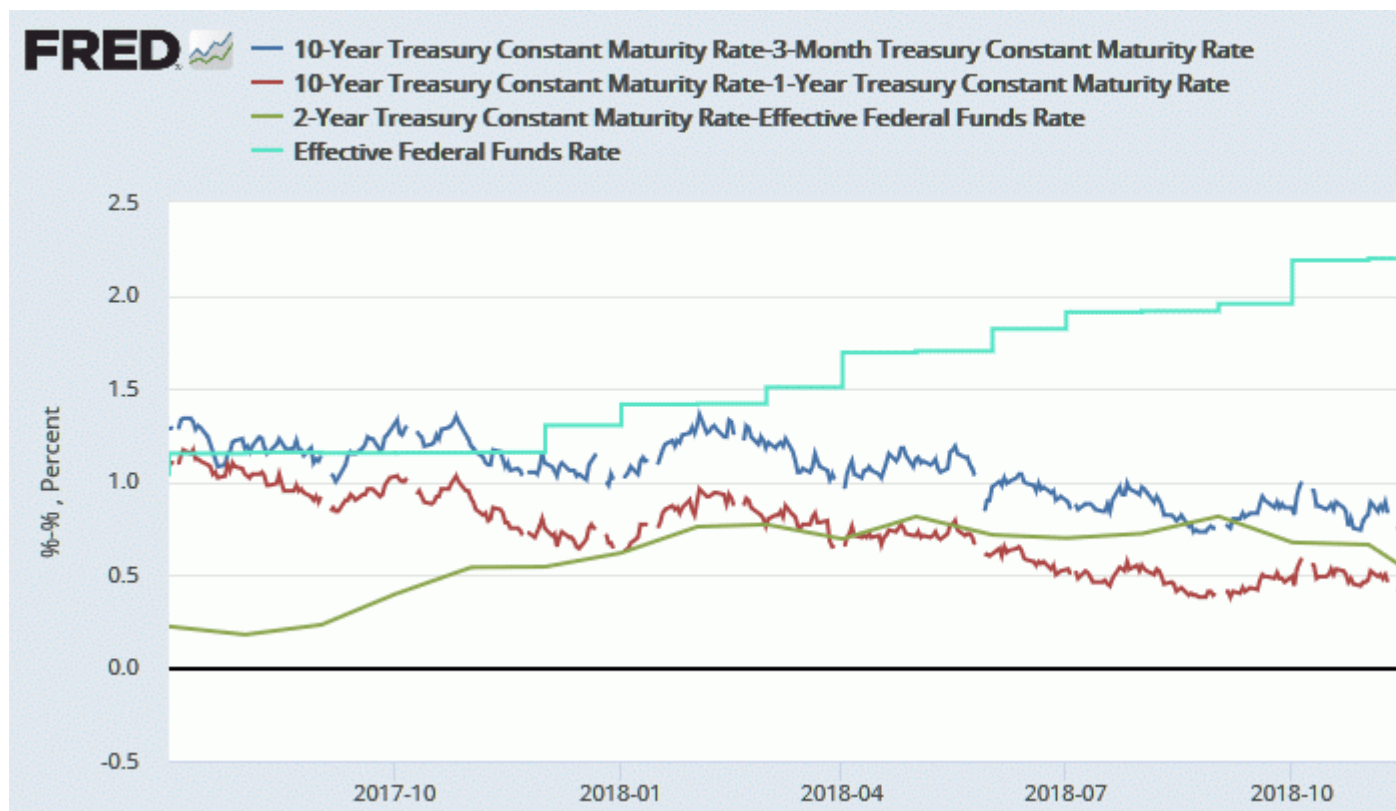
Nachfolgend zeige ich den Spread zwischen den zehnjährigen TNotes und den dreimonatigen TBills, den Spread zwischen den zehnjährigen TNotes und den einjährigen Treasurys, sowie den Spread zwischen den zweijährigen Treasurys und den Effective Federal Funds (FFR) (siehe Chart!).



[Chartquelle](#)

Es wird deutlich, dass eine Rezession heraufzieht, wenn alle drei Spreads in den negativen Bereich vordringen. Der Vorlauf beträgt bis zu sechs Quartale. Wird der Spread der zweijährigen Treasurys zu FFR negativ, vergehen zwischen drei und 12 Monate bis zu einer Leitzinssenkung.

Der folgende Chart zeigt, dass Ende März die drei Spreads zum ersten Mal kurz negativ wurden, mit dem 22. Mai trat das Ereignis erneut auf. Der Spread TNX zu einjährigen Treasurys ist vor zwei Tagen wieder positiv geworden (siehe Chart!).



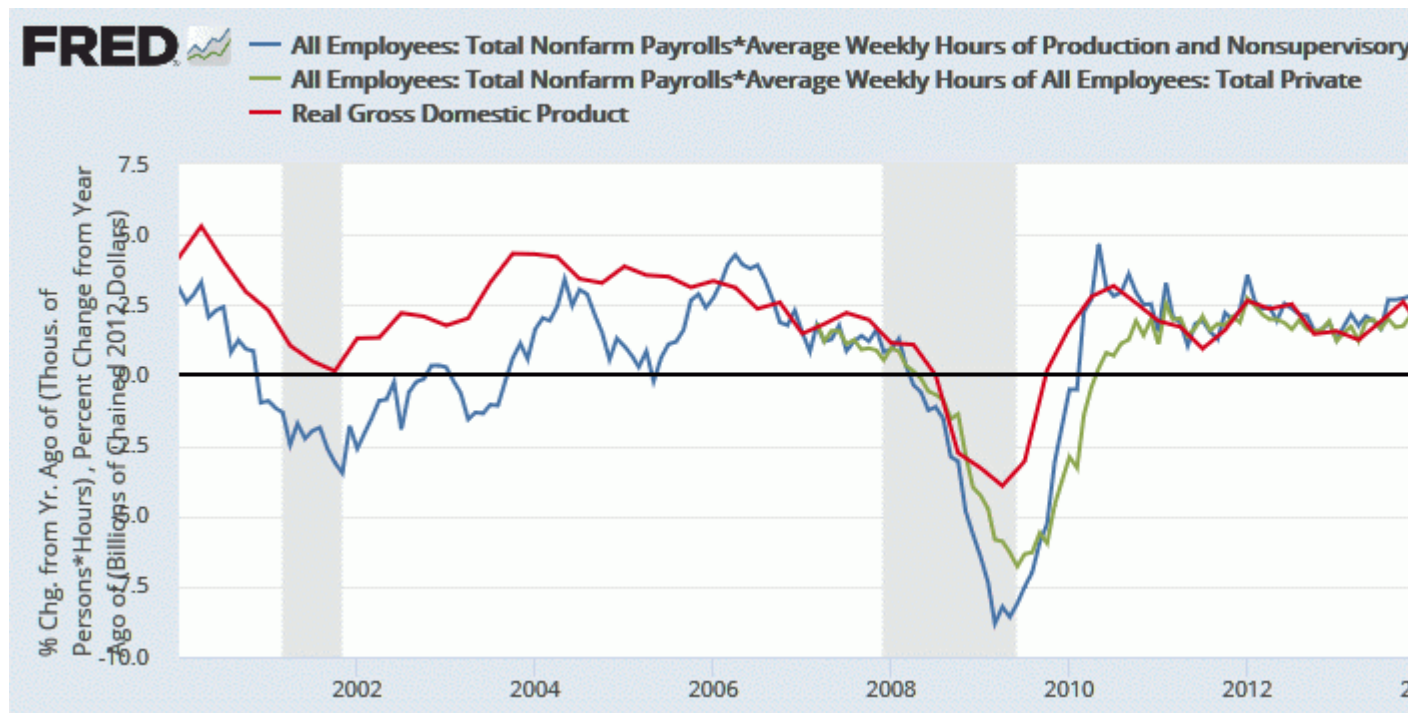
Aus Sicht der Zinslandschaft verdichten sich die Anzeichen für eine Rezession in den USA, zudem wird eine Senkung des Leitzinses immer wahrscheinlicher. Wie der langfristige Chart zeigt, ist eine Abwärtsentwicklung beim Leitzins immer auch ein vorlaufender Indikator für eine Rezession.

Ich hatte mich schon mehrfach mit der Frage beschäftigt, wann eine Rezession einsetzen könnte. Merkmale der Zinsstruktur sind dabei die notwendige Bedingung. Es liegt in der Natur der Sache, dass sich Brüche in der Zinslandschaft zeitlich schwer kalkulierbar durch die Realwirtschaft drücken. Wenn sich auf der Grundlage von Warnzeichen der Zinsstruktur Makrodaten nachhaltig schwächer entwickeln, ist das eine weitere, hinzukommende Bedingung für das Aufkommen einer Rezession.

Die Auswertung der Entwicklung der Arbeitsplätze, der Konsumausgaben, der verfügbaren Einkommen und der Industrieproduktion in der Form eines Diffusionsindex zeigt Makroschwäche (siehe rote Linie am unteren Chart-Rand) (siehe Chart!). Der Index zeigte in den Monaten August, September, Oktober 2018 mit 88% solide Stärke. In den folgenden vier Monaten ging er auf 75% zurück. Seit März steht er nur noch bei 63%. Die Scheidelinie liegt bei 50%.

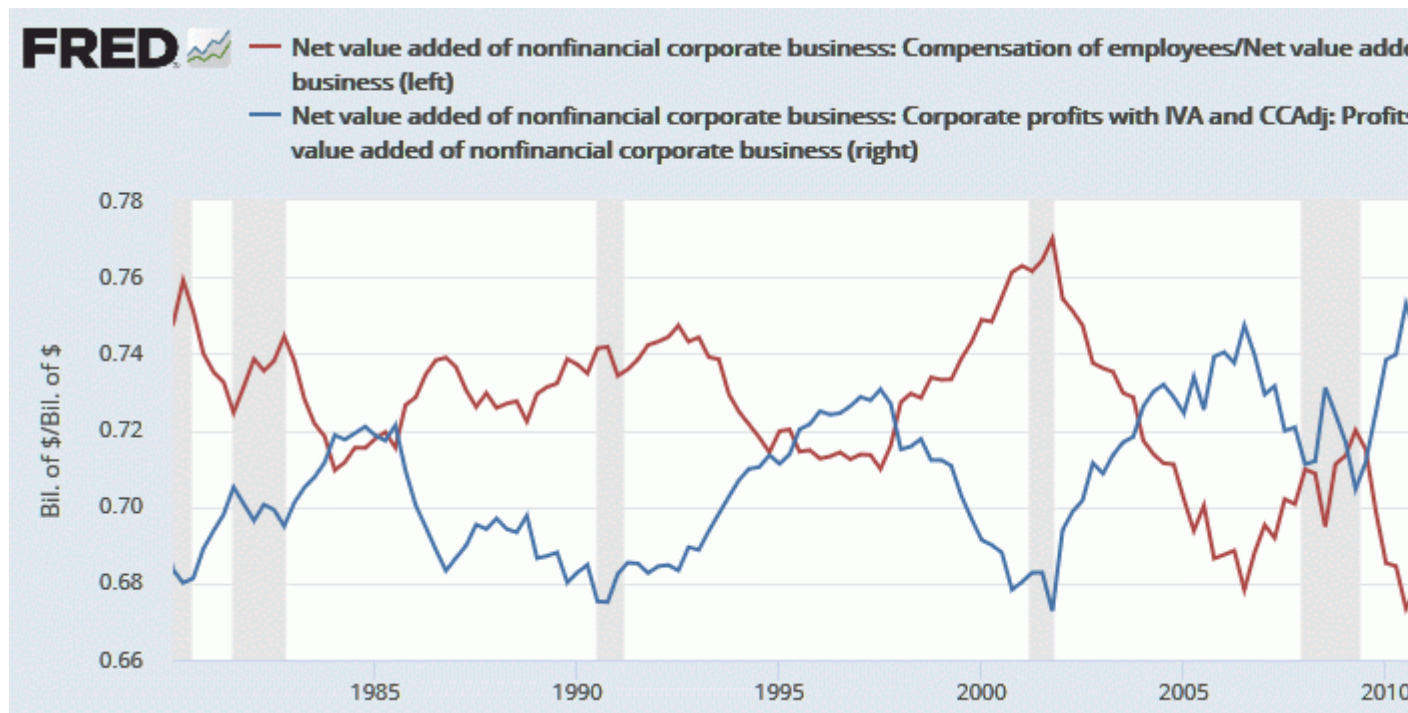
Solche Rückzüge, sogar ausgeprägte Schwäche der Makrodaten gab es auch schon Ende 2015 bis Herbst 2016 und davor etwa zwischen Ende 2012 und Anfang 2014. Aber seinerzeit war die Zinsstruktur als notwendige Bedingung für das Herannahen einer Rezession „in Ordnung“. Die aktuelle Tendenz zur Makro-Kontraktion ist im Gegensatz dazu vor diesem Hintergrund ernst zu nehmen.

Ich möchte zwei weitere Charts zeigen, die den eingetrübten Marko-Ausblick belegen. Da ist zunächst der „Echtzeit“-Indikator für das reale BIP, der sich aus dem Produkt aus Zahl der Arbeitsplätze und der Wochenstunden ergibt. Der Indikator warnt vor deutlich schlechterer BIP-Entwicklung in den nächsten paar Quartalen, wobei die Entwicklung in der Fertigung besondere Schwäche zeigt (siehe Chart!).



[Chartquelle](#)

Der nächste Chart macht deutlich, dass sich die Entwicklung der Löhne in die Entwicklung der Unternehmensgewinne hineinfrisst. Er zeigt die jeweiligen Anteile an der Nettowertentwicklung der Unternehmen. Im vierten Quartal 2018 hatte der Anteil der Gewinne ein lokales Maximum erreicht und tendiert im ersten Quartal nach unten. Gleichzeitig steigt der Anteil der Löhne wieder an. Es ist noch zu früh, hier eine nachhaltige Entwicklung hineinzudeuteln, aber es ist ein Warnzeichen, zumal der Anteil der Gewinne im vierten Quartal in der gesamten Zeit seit 1980 nie höher war als im Schlussquartal 2018 (siehe Chart!).



[Chartquelle](#)

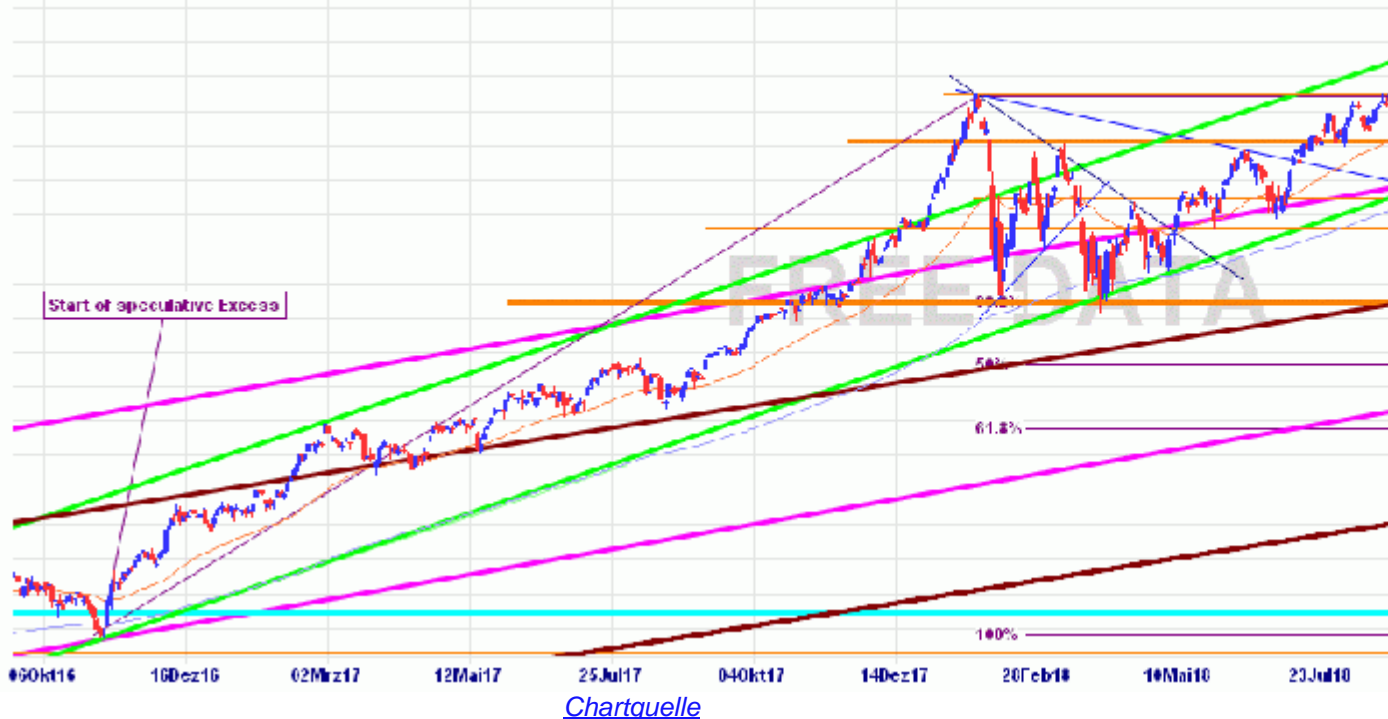
Der dritte (hinzukommende) Komplex bei der Beurteilung, ob es zu einer Rezession kommt, sind Merkmale

der Markt- und Preisstruktur. So ergibt etwa die Auswertung von Eigenschaften der Volumenstruktur an der NYSE in einem sechs-Monats-Fenster ein seit Ende Oktober 2018 negatives Bild (siehe rote Linie im mittleren Chart), unterbrochen von einer neutralen Phase in der zweiten Hälfte Januar. Das Schaubild wird täglich im offenen Bereich der Web-Seite aktualisiert. Das Ergebnis der Auswertung von Tagesdaten wird im oberen Teilchart gezeigt (siehe Chart!).

Der globale Aktien-Leit-Index S&P 500 hat am zurückliegenden Freitag per Tagesschluss das Topp von Ende Januar 2018 erreicht, intraday war er sogar darüber hinaus angestiegen. Auf Wochensicht konnte der Index beachtliche 4,4% hinzugewinnen. Er notiert auch wieder deutlich über seiner EMA50, was positiv für den mittelfristigen Ausblick zu sehen ist. Ende November 2018 gab es schon einmal einen solch rasanten Anstieg, dem folgte allerdings ein tiefer Sturz bis auf die Tiefs von Ende Dezember.

Der Anstieg im November endete an der Oberseite eines langfristigen Aufwärtskanals aus 2009 (fett, magenta), auch aktuell ist diese Aufwärtslinie wieder erreicht worden. Da sie auch zuvor schon einige Male "Schicksal gespielt" hatte, ist der S&P 500 wohl mal wieder an einem kritischen Punkt angekommen (siehe Chart!).

S&P 500 INDEX [SPX] DAILY:07.Jun2019 23:14 New York : Data Delayed > Midnight



Was ist für die nächsten Tage zu erwarten? Die Kursentwicklung bei Aktien erscheint kurzfristig zwar eher bullisch, aus übergeordneter Sicht sind die jüngsten Anstiege jedoch viel zu steil für eine nachhaltige Stärke. Nicht unwahrscheinlich, dass der Index kurzfristig noch Luft nach oben hat. Auch denkbar, dass er sein Allzeithoch aus Ende April erreichen kann.

Aber ein Ausflug darüber hinaus ist aus meiner Sicht unwahrscheinlich. Im besten Fall entwickelt sich anschließend eine Seitwärtsbewegung oberhalb von rund 2800. Wahrscheinlicher ist aber ein erneuter Test des 38er Retracements bei 2718, der zur Nagelprobe werden dürfte.

Signale aus der Zinsstruktur warnen als notwendige Bedingung vor einer Rezession, hinreichende Bedingungen tendieren in dieselbe Richtung. Das gilt für die Makroseite, aber auch etwa für die übergeordnete Volumenstruktur bei Aktien. Zu hektische Aufwärtsbewegungen bei Aktienkursen schlagen über den Tag hinaus in dieselbe Kerbe. Das Aufkommen einer Rezession in den USA innerhalb der nächsten sechs bis neun Monate wird immer wahrscheinlicher.

© Klaus G. Singer
www.timepatternanalysis.de

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
 Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/416445--US-Aktienmaerkte--SundP-500---je-schlechter-desto-besser.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
 Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2019. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).