

Ansichtssache

24. Mai 2013

Höhenflug des DAX dürfte ins Stottern geraten**Markus Tischer, Senior Quantitative Analyst
und Portfoliomanager des Anleihemanagers BANTLEON**

Der deutsche Aktienindex (DAX) hat seit seinem jüngsten signifikanten zyklischen Tiefststand im September 2011 bis zum gestrigen Rücksetzer um 72 Prozent zugelegt. Hauptantriebsfedern für diese Entwicklung waren die weit geöffneten Liquiditätsschleusen der EZB, der Fed und der BOJ, die einen akuten Anlagenotstand der Investoren erzeugten. Die Renditen von Staatsanleihen aus den Kernländern eilen von einem historischen Tiefststand zum nächsten und haben damit kein ausreichendes Ertragspotential mehr. Unternehmensanleihen bieten zwar noch ansprechende Zinsaufschläge – das absolute Zinsniveau ist aber alles andere als attraktiv. Der durch konjunkturelle Indikatoren unterstützte Bereich der Aktienrallye beschränkt sich dabei vornehmlich auf den Zeitraum von Juli 2012 bis März 2013. In diesem Abschnitt stiegen sowohl der ZEW (ab August 2012) als auch der IFO (ab Oktober 2012) und der PMI Index deutlich. Vor diesem Hintergrund hat der DAX das Kursziel unserer Prognose vom Januar 2013 im Bereich zwischen 8500 und 8700 Punkten erreicht.

Aus taktischer Sicht sprechen nach dieser außergewöhnlichen Kursrallye vier Gründe für eine temporäre Pause im übergeordneten Bullenmarkt bei deutschen Standardwerten:

1. Mit dem Test der Trendparallele des seit September 2011 bestehenden Aufwärtstrends wurde ein signifikanter Chartwiderstand erreicht.
2. Während der DAX von einem Höchststand zum nächsten eilt, fällt das 20-Wochen-Momentum bereits seit mehreren Monaten und bildet damit eine ausgeprägte marktnegative Divergenz zum Kursverlauf. Solche Divergenzen sind oft Vorboten eines empfindlichen Kursrückschlags.
3. Der Gegenwind von fundamentaler Seite hat seit Beginn des 2. Quartals 2013 deutlich zugenommen, weil die öffentlich zugänglichen Stimmungsindikatoren rückläufig waren. Diese Entwicklung wurde vom DAX und anderen europäischen Aktienmärkten bislang ignoriert.
4. Diskussionen der amerikanischen Notenbank lassen den Beginn des Ausstiegs aus dem »Quantitative Easing« am Horizont erscheinen. Vor allem die zuletzt positiven Nachrichten des US-Arbeitsmarktes befeuern diese Spekulationen. Ein Ende von QE3 könnte kurzfristig Panik an den Aktienmärkten auslösen, weil derzeit ein selbsttragender Konjunkturaufschwung noch fraglich ist.

Indes sollte der übergeordnete Bullenmarkt trotz einer anstehenden Korrektur nicht in Frage gestellt werden. Solange die deutschen Kapitalmarktrenditen nicht signifikant steigen, ist eine Dividendenrendite von 3,48 Prozent äußerst attraktiv. Darüber hinaus ist das auf Basis der Gewinnschätzungen für 2014 berechnete Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11,01 noch immer am unteren Rand einer historischen Betrachtung. An der äußerst interessanten Bewertung des DAX hat sich also in den vergangenen Monaten nichts geändert. Zusammenfassend rechnen wir in den kommenden Wochen mit einer abwärts gerichteten Korrektur, die den DAX zumindest wieder in die Mitte seines Trends bei 8050 Punkten führen dürfte. Das Risikoszenario besteht für einen Test dieses Trends im Bereich 7500 bis 7600. Wir sind aber davon überzeugt, dass sich diese Bewegung als hervorragende Kaufgelegenheit entpuppen wird, weil zum einen der DAX derzeit günstig bewertet ist und zum anderen unsere eigenen Frühindikatoren mittelfristig eine Fortsetzung des konjunkturellen Aufwärtstrends signalisieren, was für eine langfristige Hausse spricht.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com