

**Ansichtssache**

1. November 2013

***Konsolidierungsgefahr des DAX nimmt markant zu*****Von Markus Tischer, Senior Quantitative Analyst und  
Portfoliomanager des Anleihemanagers BANTLEON**

Der deutsche Aktienindex (DAX) hat in diesem Jahr bislang eine beeindruckende Performance in Höhe von knapp 20% erzielt. Die Gründe für diese positive Entwicklung liegen auf der Hand. Zum einen hat die konjunkturelle Belebung vor allem in den USA und auch in Europa in den vergangenen Monaten das Ende der Rezession beschert. Zum anderen blieben die Geldschleusen der EZB, der Fed und der BoJ weit geöffnet und führten in Verbindung mit den weiterhin historisch niedrigen Renditen am Anleihenmarkt zu einem akuten Anlagenotstand.

Auf den ersten Blick sollte einer Fortsetzung der Hausse an den Aktienmärkten diesseits und jenseits des Atlantiks auch nichts im Weg stehen, weil die konjunkturelle Unterstützung gemessen am Ifo und ZEW vollumfänglich intakt ist und ein »Tapering« der Fed zunächst vermeintlich wieder in weite Ferne gerückt ist. Darüber hinaus lassen auch die Kennzahlen des DAX derzeit keine Blasenbildung erkennen. So notiert das KGV derzeit bei 15, die Dividendenrendite liegt bei 3,40% und der Kurs-Buch-Wert bei 1,72. Das ist insgesamt zwar etwas teurer als noch zu Jahresbeginn, entspricht aber lediglich dem Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Damit sind Aktien zwar nicht mehr billig, aber aus historischer Sicht noch fair bewertet.

Wir sind dennoch der Ansicht, dass sich das Chance-Risiko-Verhältnis für Investitionen in den DAX zuletzt markant verschlechtert hat. Der zu erwartende Kursgewinn (Chance) für die kommenden Handelswochen wird vor allem von markttechnischen Faktoren merklich gedrückt. So dürfte sich aus charttechnischer Sicht im Bereich 9.050 bis 9.150 Punkte erheblicher Widerstand formieren. Auf diesem Niveau befindet sich nicht nur die Trendparallele des Aufwärtstrends seit September 2011, sondern auch die Parallele des Trends seit März 2009. Diese Chartpunkte waren bislang mehrfach Ausgangspunkt für eine empfindliche Marktkorrektur, zuletzt im Mai 2011. Hinzu kommt, dass sich die amerikanischen Aktienmärkte an aus langfristiger Sicht ähnlich entscheidenden Kursmarken befinden. Bestätigt wird dieses Szenario durch den Oszillator Stochastik, der sowohl auf Tages- als auch auf Wochenbasis eine deutlich überkaufte Marktphase anzeigt. Gleichzeitig zeigt auch das Momentum über mehreren Zeitskalen eine marktnegetive Divergenz zum Kursverlauf.

Dagegen ist der potentielle Kursverlust (Risiko) im Fall einer temporären Änderung der fundamentalen Rahmenbedingungen mittlerweile enorm. So ist die Interpretation des konjunkturellen Umfelds im Gegensatz zum Jahresbeginn aktuell unstrittig. Die Wirtschaftsbelebung ist nun Konsensmeinung und der Aktienmarkt dürfte entsprechend empfindlich auf unerwartet schwache Daten reagieren. Gleichzeitig wurde das potentielle Timing des Ausstiegs aus dem »Quantitative Easing« der Fed nach den schwachen US-Arbeitsmarktdaten erstaunlich weit in das Jahr 2014 verschoben. Auch hier könnten die Märkte jäh von der Realität eingeholt werden, wenn klar wird, dass der Ausstieg zwar aufgeschoben, aber nicht aufgehoben ist.

Insgesamt muss festgestellt werden, dass die Aktienmarktteilnehmer derzeit in der besten aller möglichen Welten leben. Konkret erwarten wir deshalb für den DAX in den kommenden Wochen zumindest eine ausgeprägte Konsolidierung zwischen 9.150 Punkten am oberen Rand und 8.500 Punkten am unteren Rand. Mit dieser Entwicklung dürfte sich ein Großteil der überkauften Marktsituation abbauen. Sollte der fundamentale Gegenwind aber temporär auffrischen, besteht das Risiko einer ausgewachsenen Korrektur deutscher Standardwerte in Richtung des übergeordneten Aufwärtstrends bei 8.000 Punkten. Erst danach wäre der Weg für eine Fortsetzung des Höhenflugs wieder frei. Sollte der wirtschaftliche Aufschwung Anfang 2014 wie erwartet weitergehen, wären neue Höchststände und damit die Rückkehr an die Trendparallele möglich. Ein DAX-Niveau von 10.000 Punkten bleibt damit zwar kurzfristig unwahrscheinlich, aber langfristig mithin in Reichweite. Bei dieser Einschätzung ist zu beachten, dass auf Basis unserer eigenen Frühindikatoren, die einen markanten Vorlauf vor den öffent-

Ein Unternehmen des Anleihemanagers BANTLEON BANK AG

---

lich verfügbaren Indizes haben, die Dynamik des aktuellen Konjunkturaufschwungs in der Eurozone bereits im Frühjahr 2014 wieder nachlassen dürfte. Das bedeutet, dass der DAX noch etwa fünf Monate Aufwärtspotential hat. Danach ist ein Kursrückgang von 20% durchaus realistisch. So dürfte 2014 aus heutiger Sicht kein gutes Aktienjahr werden.

**Kontakt:**

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

**Über BANTLEON:**

Der Anleihemanager BANTLEON, im Dezember 1991 von Jörg Bantleon in Hannover gegründet, ist ein Spezialist für sicherheitsorientierte Kapitalanlagen. Dazu gehören Investment-Grade-Anleihenfonds, Absolute-Return-Fonds und vermögensverwaltende Fonds für institutionelle und private Anleger sowie Spezialfonds und Advisory-Mandate für institutionelle Anleger. Insgesamt verwaltet BANTLEON mit 30 Mitarbeitern mehr als 9 Milliarden Euro für Kunden in Deutschland, Österreich, Spanien, Italien, Belgien, Luxemburg und der Schweiz. Zu den über 150 institutionellen Kunden gehören Banken und Sparkassen, Hypothekenbanken und Bausparkassen, Erst- und Rückversicherungen, Altersversorgungswerke, Pensionskassen, DAX-Industrieunternehmen, Vermögensverwalter und Dachfondsmanager. Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.bantleon.com](http://www.bantleon.com).

**Rechtlicher Hinweis:**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.