

# FMM – Markttechnische Analyse

Basis für das Management der Eigenanlagen der BANTLEON AG und der »BANTLEON Fonds«

Alexander Posthoff | Senior Portfolio Manager

17. März 2025

## Aktienmarkt: Hang Seng

*Der Hang Seng Index weist ein beachtliches Jahresplus auf.*

*Der Abwärtstrend ist beendet; ...*

*... seit dem 2. Halbjahr 2024 hat sich ein stabiler mittelfristiger Aufwärtstrend etabliert.*

*Eine begrenzte Korrektur in den nächsten Wochen ist möglich – Rückschläge sollten zum Auf- und Ausbau von Positionen genutzt werden.*

Unter den prominenten Aktienindizes ist der Hang-Seng-Index in diesem Jahr der erfolgreichste. Mit einem Jahresplus von etwa 20% beweist sich eindrucksvoll die Stärke des Marktes. Wirft man einen Blick auf den Wochenchart (vgl. Abbildung 1), lässt sich feststellen, dass der HSI im vergangenen Jahr zunächst eine Bodenbildung vollzog, um im 2. Halbjahr aus dem seit der Corona-Pandemie ausgebildeten Abwärtstrend auszubrechen. Zwischen November 2024 und Januar 2025 folgte noch ein lehrbuchmässiger Rücksetzer auf den auslaufenden Abwärtstrend, gefolgt von einem weiteren Anstieg. Seit dem Tief von 2024 beträgt das Plus somit 60%, womit sich der Hongkonger Aktienmarkt auf einem stabilen, übergeordneten Aufwärtstrend befindet. **Als mittelfristiges Kursziel lässt sich dabei das Februar-Hoch von 2021 bei 31.183 Punkten ausmachen, sodass Anleger noch ein Kurspotenzial von etwa 30% auf Sicht der nächsten 24 Monate vereinnahmen können.** Fundamental zählt der HSI mit einem KGV von nur 13 auch weiterhin zu den relativ am stärksten unterbewerteten Aktienmärkten.

Wir bevorzugen den HSI gegenüber dem breiten chinesischen Aktienmarkt aufgrund der liquiden Aktienindex-Futures. Auch bei einem möglichen Handelskonflikt zwischen den USA und China sehen wir den Hang Seng im Vorteil, da hier viele institutionelle Anleger der westlichen Welt investiert sind, was die Sanktionsgefahren mindern dürfte. Dessen ungeachtet sind chinesische Aktien wieder in den Fokus der Anleger gerückt, wobei diese noch nicht übermässig stark investiert sind und das Wirken der bereits verkündeten Stützungsmaßnahmen der chinesischen Regierung abwarten.

Aktuell notiert der Hang Seng bei 23.960 Zählern und damit an der oberen Trendkanallinie. **Diese dürfte zunächst den weiteren Anstieg bremsen und für eine Konsolidierung im 2. Quartal 2025 sorgen.** Mögliche Kurskorrekturen könnten in den Bereich um 21.670 Punkte führen und bis in den Juli hinein anhalten, bis sich dann eine neue, heftige Aufwärtsbewegung entwickeln sollte. **Kursrückgänge bilden dabei Kaufgelegenheiten, um Positionen neu aufzusetzen bzw. bestehende Positionen auszubauen.**

Auch unsere markttechnischen Indikatoren unterstreichen das Bild einer temporären Atempause. Das Momentum hat im 1. Quartal 2025 nachgelassen. Zeitgleich hat die Stochastik stark überkaufte Niveaus erreicht, und selbst der trendfolgende MACD oszilliert seitwärts, was das Bild einer Korrektur auf den erreichten Kursniveaus verstärkt.

## Aktienmarkt: S&P500

*Der S&P500 weist im laufenden Jahr ein negatives Vorzeichen auf: -10% (ausgehend vom Allzeithoch).*

Gemessen an der fundamentalen Bewertung befindet sich der amerikanische S&P500 mit einem KGV von ca. 30 auf der Gegenseite des globalen Spektrums. Auch wenn sich der Index mittelfristig weiterhin in einem Aufwärtstrend befindet, waren die vergangenen vier Wochen von teils heftigen

**BANTLEON**

Institutional Investing

*Dennoch ist die fundamentale Bewertung immer noch sehr hoch.*

*Das Sentiment der Anleger ist inzwischen auf extrem negativen Niveaus angelangt; ...*

*... eine Kurserholung erscheint damit wahrscheinlich.*

*Mittelfristig besteht aufgrund der Konjunkturuntrübung Anlass zur Sorge.*

Kursrückgängen gekennzeichnet. Seit dem Allzeithoch vom 19. Februar 2025 bei 6.147 Punkten hat der S&P500 in der Spitze 10% verloren. Dabei ist auch die 200-Tage-Linie als wichtige Unterstützung im Aufwärtstrend durchbrochen worden und somit charttechnischer Schaden entstanden (vgl. Abbildung 2). Wird der Vergleich mit 2023 herangezogen, besteht dennoch mittelfristig kein Grund zur Besorgnis. In den nächsten Handelstagen sollte sich der amerikanische Leitindex oberhalb von 5.400 stabilisieren können, da hier eine Reihe von Unterstützungslinien und Fibonacci-Niveaus zusammentreffen. Gelingt dies nicht, besteht jedoch weiteres Abwärtspotenzial von knapp 10%, wo dann das Kurstief vom August 2024 bei 5.119 erreicht würde.

**Allerdings spricht eine Reihe von Indizien dafür, dass der Ausverkauf des S&P500 – zumindest temporär – auslaufen könnte.** Das Sentiment der Anleger ist inzwischen sehr stark negativ. Gemessen am Sentimentindex des AAII-Investorenvertrauens entspricht der Anteil der Bullen mit 19% den Niveaus, die auf dem Höhepunkt des Ausverkaufs 2022 gemessen wurden, und selbst während der Coronakrise gab es mehr Aktienoptimisten als jetzt. Umgekehrt trifft dies auch auf die Pessimisten zu (aktuell 60%). Die Stimmung ist demnach bereits viel schlechter als während der Pandemie und mindestens so negativ wie 2022. Auch das »neutrale Lager« hat sich inzwischen geleert, sodass zumindest ein zeitlich begrenzter Stimmungsumschwung hin zu steigenden Kursen wahrscheinlich ist. Schliesslich zeigt der Fear-and-Greed-Indikator von CNN ebenfalls aktuell eine sehr negative Stimmung an.

**Abbildung 1: Hang-Seng-Index**



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

**Abbildung 2: S&P500-Index**



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

Unsere markttechnischen Indikatoren bestätigen dieses Bild: Gemäss Stochastik-Indikator ist der S&P500 bereits überverkauft und das Momentum hat in der Abwärtsbewegung nachgelassen. Da aber noch Anzeichen einer Kapitulation der Anleger wie zum Beispiel ein überschüssendes Put-Call-Ratio oder ein Volatilitätsauschlag fehlen, kann ein nochmaliger Kursverfall nicht ausgeschlossen werden. Es bedarf zudem weiterer Stabilisierung, bis auch der trendfolgende MACD wieder ein Kaufsignal anzeigt. Eine mögliche Kurserholung wird daher zunächst bis an die 200-Tage-Linie führen, welche derzeit bei 5.737 Punkten verläuft. Gelingt dem S&P500 ein Überspringen dieser Marke, so ist eine Rückkehr in den Bereich oberhalb von 5.900 Punkte und damit in die breite, seit November etablierte Seitwärtsrange wahrscheinlich.

**Fazit: Während sich chinesische Aktien auf mehreren Zeitebenen im Aufwärtstrend befinden, korrigieren amerikanische Titel. Anlass zu vorsichtigem Optimismus gibt beim S&P500 die bereits weit fortgeschrittene Korrektur. Hier sollte sich in den nächsten Tagen ein Kursumschwung einstellen können.**

## Anleihenmarkt: Bundesanleihen

*Bundesanleihen wurden von den neuen Schuldenplänen überrascht. Die Renditen reagierten mit einem heftigem Sprung nach oben.*

*Kurzfristig sind eine Kurserholung und ein begrenzter Renditerückgang möglich.*

*Mittelfristig besteht indes kaum Hoffnung auf Rückkehr zu niedrigeren Renditen.*

Bis Ende Februar hatte sich der Bund-Future ein durchaus konstruktives Chartbild erarbeitet. Bei 132,57 Zählern – knapp unter der 200-Tage-Linie notierend – war ein neutrales Bild erreicht. Als Gift erwiesen sich dann die Pläne zur Aufhebung der deutschen Schuldenbremse und die Zolldiskussionen. All dies verstärkte die ohnehin latent vorhandene Inflationsangst in Europa.

Die 10-jährige Rendite deutscher Staatsanleihen reagierte mit einem historischen Sprung von 2,50% auf 2,67% (vgl. Abbildung 3). In den folgenden Handelstagen kletterte die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen weiter auf 2,94%. Damit befindet sich der Markt nur knapp unterhalb der Renditehochs aus dem Jahr 2023. Hier wurden am 4. bzw. 23. Oktober 3,03% bzw. 2,97% erreicht. Diese Marken sind ernstzunehmende Widerstände, allerdings nur unter der Voraussetzung, dass die Kapitalmärkte nicht erneut durch weitere Schuldenorgien überrascht werden. **Aus charttechnischer Sicht dürfte ein Renditerückgang in Richtung 2,00% wie Ende 2024 vom Tisch sein. Vielmehr komplettierte der Renditeanstieg den Ausbruch aus dem ohnehin flachen Abwärtstrend nach oben.** Kurzfristig scheint die Kraft der Zinsbullen zunächst erschöpft. Die Marktschwankungen im Candle-Stick-Chart nehmen ab. Gleichzeitig hat sich eine enge Trading-Range herausgebildet. Gehen die Inflationsängste nachhaltig zurück, was unter den gegebenen Umständen indes kaum vorstellbar ist, dürfte der Markt wieder in Richtung 2,80% tendieren und auch den Abstand zu 2,51% schliessen. Ein Renditerückgang darüber hinaus scheint angesichts der herrschenden politischen Rahmenbedingungen kaum möglich. Die markttechnischen Indikatoren sind nach dem heftigen Renditeanstieg auf extremen Niveaus angekommen. Es wird also einiger Zeit und Beruhigung bedürfen, bis sich der MACD und auch die Stochastik normalisiert haben und verlässliche Richtungsaussagen zulassen.

Der Bund-Future hat durch den heftigen Kursverfall im März das untere Ende seines seit Oktober bestehenden Abwärtstrends erreicht. Die zaghaften Erholungsversuche sind derzeit bestenfalls Korrekturen im bestehenden Ausverkauf. Um von einer Bodenbildung sprechen zu können, ist ein Ausbruch über 128,33 notwendig. Im Anschluss ist ein Kursanstieg in Richtung Januar-Tief bei 129,41 möglich. Als weitere Begrenzung dient darüber die Marke von 130,38. Auch beim Bund-Future sprechen die markttechnischen Indikatoren für eine Atempause bzw. Unterbrechung des Kursverfalls. Am konstruktivsten ist dabei die Stochastik, während der trendfolgende MACD noch einiger stabilisierende Handelstage bedarf, bevor sich ein Kaufsignal herausbilden kann.

## Anleihenmarkt: US-Treasuries

*Für US-Treasury-Futures ist das Umfeld dagegen deutlich konstruktiver; ...*

*... die aktuelle Konsolidierung dürfte eine Atempause vor*

**Sehr viel konstruktiver als der Bund-Future präsentiert sich dagegen der US-Treasury-Future auf 10-jährige Staatsanleihen.** Hier war im laufenden Kalenderjahr aufgrund rückläufiger Inflationszahlen und enttäuschender Wirtschaftsdaten eine freundliche Marktentwicklung zu beobachten. Aktuell konsolidiert der Future bei 110,70 und somit nahe der 200-Tage-Linie. Charttechnisch interessant ist zudem, dass sich in den vergangenen sechs Monaten eine umgekehrte Schulter-Kopf-Schulter-Formation herausgebildet hat, deren Nackenlinie durch den gleitenden 200-Tage-Durchschnitt beschrieben wird. Gelingt ein Überspringen dieses Widerstands, so steht dem Erreichen des September-Hochs bei 115,90 kein nennenswertes Hindernis im Weg. Scheitern die Bullen, so ist der Zinskontrakt durch die zyklischen Tiefs des

weiteren Kursanstiegen darstellen.

laufenden Jahres gut unterstützt, bis zum Low vom 13. Januar bei 107,20. Auch markttechnisch sind die Vorzeichen mittelfristig positiv: Die gleitenden 50- und -200-Tages-Durchschnitte drehen nach oben und auf Wochensicht stehen die Indikatoren erst am Anfang einer möglichen Rallye: Die Stochastik befindet sich klar in der Kaufzone und der MACD-Indikator generierte im Februar knapp unterhalb der Nulllinie ein Kaufsignal.

**Fazit: Die Bund-Renditen haben im März mehrjährige Höchststände erreicht. Eine ungebremste Fortsetzung des Renditeanstiegs erachten wir jedoch als unwahrscheinlich. Die Charttechnik lässt vielmehr eine Beruhigung auf den aktuellen Niveaus und einen moderaten und zeitlich begrenzten Renditerückgang in den nächsten Wochen erwarten. Deutlich konstruktiver ist das Bild der amerikanischen Treasury-Anleihen. Nach einer zeitlich begrenzten Korrektur sollten die Kurse weiter steigen.**

Abbildung 3: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

Abbildung 4: 10-jähriger US-Treasury-Future



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

## Conclusio für die Asset Allocation

Beim kurzfristigen Ausblick für Staatsanleihen stehen die fundamentale und technische Analyse im Einklang. Die Unsicherheit über die *Trump'sche* Zollpolitik und der negative konjunkturelle Datenflow in den USA sollten speziell US-Treasuries – und in schwächerem Masse auch Bundesanleihen – nochmals stützen. Dabei dürfte es sich aber nur um ein kurzes Durchschnaufen handeln. Mittelfristig ist das fundamentale Bild insbesondere für Bundesanleihen eindeutig negativ. Die konjunkturellen Perspektiven für Deutschland haben sich nicht zuletzt aufgrund der 180-Grad-Wende in der Fiskalpolitik nachhaltig aufgehellt. Damit nehmen aber zugleich die Inflationsgefahren zu. Die Renditen von Bundesanleihen sollten daher weiter steigen und im Jahresverlauf die 3,00%-Marke (10-jährige Laufzeiten) überwinden. Genau umgekehrt stellt sich die Lage bei Aktien dar. Aktuell stehen vor allem die US-Märkte weiter unter Druck, auch wenn eine technische Gegenbewegung temporär möglich ist. Im 2. Halbjahr 2025, wenn die *Trump'schen* Zolltiraden in den Hintergrund treten, dürften sich die globalen Wachstumsperspektiven indes spürbar verbessern – angetrieben von der expansiven Makropolitik in Europa und Asien. Diese Märkte sollten denn auch ihre Outperformance fortsetzen. Alles in allem halten wir aufgrund der jüngsten heftigen Kursbewegungen, die technische Korrekturen nahelegen, an unserer neutralen Positionierung bei Aktien und Staatsanleihen fest. Mittelfristig sollte jedoch die Duration verkürzt und die Aktienquote erhöht werden.

## Wichtige Termine der Woche 17.03.2025 – 21.03.2025

Land	Indikator/Ereignis	Periode	Uhrzeit	Einheit	Prognose		Vor- periode
					BANTLEON	Konsens	
<b>Montag, 17.03.2025</b>							
China	Einzelhandelsumsätze	Feb	2.30	YTD, yoy, %	-	3,8	-
USA	New York-Fed Geschäftsklima	März	13.30	Index	-5,0	-2,0	5,7
	Einzelhandelsumsatz, gesamt	Feb	13.30	mom, %	0,5	0,6	-0,9
	Einzelhandelsumsatz, Kern.	Feb	13.30	mom, %	0,2	0,3	-0,4
	Lagerhaltung, gesamt	Jan	15.00	mom, %	-	0,3	-0,2
	NAHB Housing Market Index	März	15.00	Index	41	42	42
<b>Dienstag, 18.03.2025</b>							
Deutschland	ZEW-Konjunkturbarometer	März	11.00	Index	50,0	50,3	26,0
Eurozone	Handelsbilanz	Jan	11.00	Mrd. EUR	-	14,0	14,6
USA	Einfuhrpreise	Feb	13.30	mom, %	-	-0,1	0,3
	Baubeginne	Feb	13.30	Tsd.	1390	1381	1366
	Industrieproduktion	Feb	14.15	mom, %	0,1	0,2	0,51
<b>Mittwoch, 19.03.2025</b>							
Eurozone	Verbraucherpreise, endgültige Schätzung	Feb	11.00	yoy, %	2,3	2,4	2,4
	Kerninflation, endgültige Schätzung	Feb	11.00	yoy, %	2,6	2,6	2,6
	Lohnkostenindex	Q4/24	11.00	yoy, %	-	-	4,6
USA	Fed-Leitzins (Obergrenze)	März	19.00	%	4,50	4,50	4,50
<b>Donnerstag, 20.03.2025</b>							
Deutschland	Erzeugerpreise	Feb	8.00	mom, %	0,2	0,2	-0,1
Schweiz	SNB-Zinsentscheid	März	9.30	%	0,25	0,25	0,50
Eurozone	EZB-Wirtschaftsbericht	März	10.00	-	-	-	-
	Bauproduktion	Jan	11.00	mom, %	-	-	0,0
USA	Philadelphia-Fed Geschäftsklima	März	13.30	Index	5,0	10,0	18,1
	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung	-	13.30	Tsd.	-	224	221
	Verkäufe bestehender Einfamilienhäuser	Feb	15.00	Mio., ann.	3,93	3,94	4,08
<b>Freitag, 21.03.2025</b>							
Japan	BoJ-Zinsentscheid	Feb	0.30	%	-	0,50	0,50
Niederlande	Verbrauchervertrauen	März	6.30	Index	-	-	26
Frankreich	Unternehmensvertrauen	März	8.45	Index	96,8	97,0	97,1
Eurozone	Verbrauchervertrauen, erste Schätzung	März	16.00	Index	-13,2	-13,0	-13,6

### Rechtlicher Hinweis

Der Financial Market Monitor ist in erster Linie an die Gremien der BANTLEON AG gerichtet. Die hier gegebenen Kommentare, Analysen und Meinungen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – sind ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.

### Zurverfügungstellung von Analysen (Research)/Qualifikation unter MiFID II

Nach Art. 24 Abs. 7, 8 und 9 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID-II-Richtlinie) bzw. § 70 Abs. 1 WpHG (n.F.) darf ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen grundsätzlich keine Zuwendungen wie Provisionen, Gebühren, sonstige Geldleistungen oder nichtmonetäre Vorteile von Dritten annehmen, sofern nicht bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind.

Das vorliegende Dokument qualifiziert als Finanzanalyse/Research und gilt somit als nichtmonetärer Vorteil. Für die Annahme von Analysen (Research) gilt die Sonderregelung in Art. 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 bzw. § 70 Abs. 2 WpHG (n.F.).

Sofern Ihr Haus ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne der MiFID-II-Richtlinie ist, ist eine **Annahme künftiger Versionen der vorliegenden Analyse auch ab dem 3. Januar 2018 unter folgenden Voraussetzungen möglich:**

1. Verwendung nur im Rahmen der Verwaltung eigener Kapitalanlagen  
Sofern Ihr Haus die Analyse ausschliesslich im Rahmen der Verwaltung der eigenen Kapitalanlagen verwendet, so ist die Annahme der Analyse nicht als Zuwendung im Sinne der MiFID-II-Regulierung zu qualifizieren. Ein Bezug ist daher weiterhin ohne Weiteres zulässig.
2. Übrige Verwendung gegen Bezahlung  
Sofern Ihr Haus die Analyse im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen nutzt, ist die Annahme der Analyse nur dann nicht als Zuwendung im Sinne der MiFID-II-Regulierung zu qualifizieren, wenn Ihr Haus im Gegenzug dafür eine direkte Zahlung aus eigenen Mitteln erbringt. Bitte setzen Sie sich mit uns in Verbindung, damit wir Sie über die anwendbaren Preise informieren können.