



Abstand zu SMA72m	S&P 500	DAX
Ende der 2000er Technologieblase	60%	103%
Ende der 2008er Immobilienblase	29%	63%
Aktuelle Blase	40%	46%

## DAX – wie wird 2014?

### Description

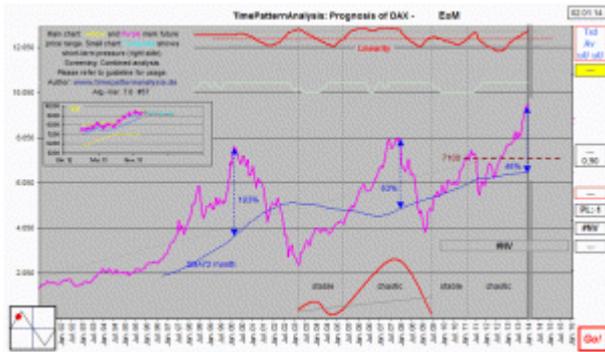
Wo könnte der DAX am Jahresende stehen? Ich versuche eine Antwort v.a. aus technischer Sicht. Zum Thema „DAX“ fällt mir stets der Spruch ein: Der DAX ist ein Optionsschein auf US-Aktien, ein Wertpapier mit Bezug auf einen Basiswert, das diesem mit einem Hebel folgt.

Der DAX liegt gegenüber dem Tief aus März 2009 auf Basis von Monatsschlusskursen per Jahresende 2013 gut 130% höher, der S&P 500 als Basiswert des DAX bringt es auf knapp 170%. Das zeigt einen „Hebel“ kleiner eins. Nehmen wir den einfachen gleitenden Mittelwert über 72 Monate (SMA72m), was in etwa der Länge eines Konjunkturzyklus entspricht, so ergibt sich für die jüngsten drei Hochpunkte bei Aktien:

Abstand zu SMA72m	S&P 500	DAX
Ende der 2000er Technologieblase	60%	103%
Ende der 2008er Immobilienblase	29%	63%
Aktuelle Blase	40%	46%

Damit zeigt sich auch hier: Der DAX hebt den S&P 500 nicht mehr. Das dürfte zu einem großen Teil auf die Eurokrise zurückzuführen sein, was gestützt wird durch die Beobachtung, dass der S&P500 per April 2011 gut 11%, der DAX jedoch rund 25% über der SMA72m lag. Wir erinnern uns: Im ersten Halbjahr 2011 begann sich die Eurokrise in den Aktien- und Bondmärkten massiv niederzuschlagen.

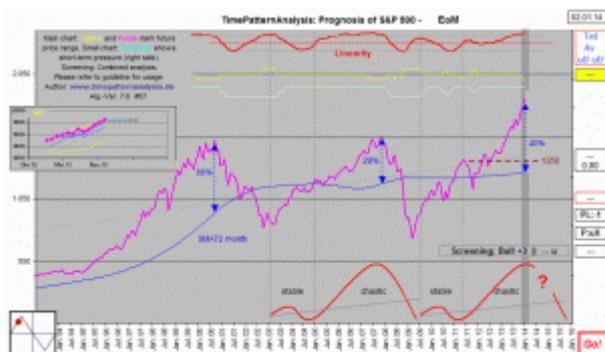
Die Investment-Legende Bob Farrell sagte einmal, der langfristige Marktverlauf ist wie ein Gummiband – wird es stark in eine Richtung ausgelenkt, schwingt es nach dem Loslassen in die andere. Wenn der Kurs wie aktuell beim S&P 500 40%, bzw. beim DAX 46% über der SMA72m notiert, zeigt das auf jeden Fall, dass das Gummiband kräftig in Richtung bullische Übertreibung ausgelenkt ist.



Um ein Gefühl für die Ruhelage dieses Gummibands zu bekommen, sind zwei Konzepte hilfreich. Das eine nimmt die SMA72m, das andere die lineare Regression zwischen lokalem Tiefpunkt und lokalem Maximum eines Aktienzyklus. Beim Dax ergeben sich so 6500, bzw. 7700, beim S&P 500 sind es 1270, bzw. 1530. Der Mittelwert zwischen den jeweiligen Werten zeigt 7100 bei DAX und 1350 beim S&P 500 als grobe Anhaltspunkte für ein gegenwärtiges Gleichgewicht der Kräfte. Sie wären auch erste Ziele einer Korrekturbewegung der Anstiege seit 2009 – wenn diese jetzt starten würde.

Auch wenn der DAX mittlerweile nur noch ein ungehebelter Optionsschein auf den S&P 500 ist, so ist er doch wie alle Aktienmärkte der großen industriell entwickelten Länder weiterhin hauptsächlich von diesem bestimmt. Daher nehme ich zunächst noch einmal Bezug auf US-Aktien.

Ich hatte Ende 2013 im Artikel „[Blasenkunde \(3\) – aktueller Stand](#)“ mit der Situation unter verschiedenen Aspekten befasst und war zu dem Schluss gekommen, dass der S&P 500 sich in einer mittelmäßig aufgeblasenen Bewertungsblase befindet. Unter Zuhilfenahme weiterer Kriterien komme ich auf einer gedanklichen „Übertreibungs-Skala“ auf sieben von neun möglichen Punkten. Der S&P 500 befindet sich seit Mitte 2011 in einer chaotischen Marktphase, die sich durch zunehmende Ähnlichkeit des Kursverlauf zu geradenförmigem Verlauf („Linearity“) entspricht. Der S&P 500 ist in dieser Hinsicht weiter fortgeschritten wie der DAX.



Generell werden Kursverläufe in einer entwickelten Übertreibungsphase anfällig für externe Schocks. Das hängt damit zusammen, dass die Neigung großer Akteure, die das Kursgeschehen schon früh mitbestimmt haben, wächst, Gewinne zu realisieren. Solche Anlässe müssen daher auch nicht zwingend gravierende Erschütterungen sein – oft reicht ein vergleichsweise kleines Ereignis verbunden mit der Überzeugung dieser großen Player, dass das zu erwartende Kurspotenzial weitgehend ausgeschöpft ist.

Dass eine solchermaßen startende Korrektur keineswegs in Form eines unmittelbaren Kurssturzes stattfinden muss, zeigt das Beispiel 2007: Mitte des Jahres gab es die ersten deutlichen Alarmzeichen in den Finanzmärkten, dass die Immobilienblase platzen würde. Dennoch kam es im S&P 500 im Oktober noch zu einem Allzeithoch, die Dynamik der Korrektur nahm erst Anfang 2008 Fahrt auf (was sich auch in einem deutlich abnehmenden Linearitätsmaß in den gezeigten Monatscharts widerspiegelte). Ein solches



Verhalten liegt nahe: Wenn große Akteure der Meinung sind, dass das Ende der Fahnenstange erreicht ist, brauchen sie einige Zeit, um möglichst viel des von ihnen akkumulierten Materials „kursschonend“ an schwache, gierige Hände übergeben zu können.

Die großen Akteure sind für US-Aktien in 2014 verhalten bullisch gestimmt. Im Durchschnitt rechnen die „Experten“ nach einer viel beachteten [Befragung der Bank of America Merrill Lynch](#) mit einem Jahresendstand 2014 des S&P 500 bei 1.952 Punkten, also fast 6% höher als zum Jahresende 2013. Die langfristigen durchschnittlichen Erwartungen der Jahresperformance bei Aktien liegen bei 10 bis 12%, demzufolge wird aktuell mit einer unterdurchschnittlichen Entwicklung gerechnet. Zudem geht die Spannweite der Prognosen recht weit auseinander: Das „große Geld“ ist unsicher.

Was mögliche Schocks angeht, so ist zunächst trotz fortgeschrittenem Konjunkturzyklus nicht mit einer US-Rezession zu rechnen, dem größt anzunehmenden Unfall für Aktienkurse (siehe [hier!](#)). Mancher Beobachter sieht in den schlechten US-Arbeitsmarktdaten für Dezember einen Hinweis auf eine Ende der mühsamen Wirtschaftserholung – ich vorerst nicht, das müsste sich erst durch weitere Daten erhärten.

Auch ansonsten sind keine unmittelbaren gravierenden Risiken offenbar. Die Eurokrise schwelt weiter vor sich hin, man versucht, sich durchzuwurschteln. Die zugrundeliegenden Probleme werden dadurch nicht gelöst, die Wirtschaft der Eurozone bleibt besonders anfällig für unvorhergesehene Ereignisse, ein Kollaps ist aber vorerst weniger wahrscheinlich.

Andere Frage: Stehen wir möglicherweise ähnlich da wie 1995, als vier Jahre nach Ende der Rezession 1990/1991 bei Aktien keine zyklische Korrektur einsetzte, sondern ein jahrelanger Boom begann? Damals wurde die Basis für die 2007/2008 geplatze Immobilienblase gelegt, die für jahrelanges, beständiges Wirtschaftswachstum sorgte. Der Technologie-Hype kam ins Rollen, den Nachbrenner für den Boom lieferte die Deregulierung des Finanzsystems ab 1998. Ich kann aktuell jedoch keine Faktoren erkennen, die eine vergleichbare Rolle spielen könnten und bezweifle auch, dass die Geldflut diese Funktion ausüben könnte.

Ich traue dem DAX im ersten Quartal durchaus einen Angriff auf die runde Marke von 10.000 zu. Danach ist es aber deutlich wahrscheinlicher, dass eine Korrektur bis in den Bereich 8700/8500 erfolgt (Zeitraum Juli/August), als dass die 10.000 geknackt werden. Und danach? Gegenbewegung, ja – aber auch mehr? Ich halte die Wahrscheinlichkeit, dass sich danach neue Aufwärtsdynamik entwickelt, für deutlich geringer als ein übergeordnetes Anlaufen der oben genannten ersten Korrekturperiode bei aktuell 7100. Das muss allerdings nicht das Jahresendziel sein, eher denkbar ist in der zweiten Jahreshälfte eine Seitwärtsphase zwischen 8000 und dem erwähnten Bereich 8700/8500.

[Dieser Artikel erschien zuerst in "[Trader-Szene – Das Online-Magazin](#)" Ausgabe 10]