



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

12. Dezember 2019

### Ausblick 2020 (V): Markttechnik: Wie weit trägt die Hausse noch?

*In der letzten Woche haben wir die Aussichten für die Aktienmärkte aus fundamentaler Sicht beurteilt. Kommt die Markttechnik zu denselben Aussagen?*

Dem US-amerikanischen S&P 500 Index gelang es dieses Jahr eindrucksvoll, den Einbruch zum Ende des Börsenjahres 2018 zu verarbeiten. Besser noch: Durch den Ausverkauf vor 12 Monaten wurde der Aufwärtstrendkanal, der seit Mitte 2009 intakt ist, einem ernsthaften Test unterzogen und erfolgreich bestätigt. Somit waren die Weichen gestellt, nicht nur die Verluste des Jahres 2018 zu kompensieren, sondern daraufhin auch neue Allzeithochs zu etablieren.



Quelle: Reuters vom 25.11.2019

Da es aktuell keine historischen Widerstandsbereiche mehr gibt und sich der Index im sogenannten „uncharted territory“ befindet, muss eine Fibonacci-Projektion helfen, eine mögliche Zielzone zu identifizieren. Diese Projektion aus der vorhergehenden Abwärtsbewegung quantifiziert das Potenzial bis mindestens 3.300 Punkte. Ein weiteres Ziel lässt sich aus dem oberen Rand des seit 1932 intakten Aufwärtstrendkanals ableiten, der

sich im Jahresverlauf bei rund 3.500 Punkten bewegt. Technische Unterstützungsmarken befinden sich in Form der 2019er März- und Mai-Tiefs bei 2.750 Punkten. Auf diesem Niveau verläuft zu Jahresbeginn der untere Rand des eingangs beschriebenen Aufwärtstrendkanals seit 2009 und wenig davon entfernt bei etwa 2.600 Punkten der exponentielle 200-Wochendurchschnitt.

Doch bei aller Euphorie gilt es die Aufwärtsbewegung auch in Hinblick auf die Marktbreite zu beleuchten. Häufig war es in der Vergangenheit so, dass eine Hausse in der Endphase nur noch durch einige wenige hochkapitalisierte Unternehmen getragen wurde, ehe anschließend der Trendbruch erfolgte. Deshalb werfen wir an dieser Stelle den Blick auf den marktbreiten, gleichgewichteten Value Line Arithmetic Index (VALUA), um uns ein Bild von der Marktverfassung zu verschaffen. Dieser Index bildet die Wertentwicklung von mehr als 1.600 nordamerikanischen Unternehmen ohne Berücksichtigung der jeweiligen Unternehmensgröße ab. Der VALUA befindet sich zwar ebenfalls seit 2008 in einem intakten Aufwärtstrendkanal, jedoch ist das Jahr 2019 als ernstzunehmendes Warnsignal zu betrachten. Während der S&P 500 zahlreiche neue Allzeithochs etablierte, „hinkt“ der VALUA dieser Entwicklung hinterher und bildete somit eine Divergenz aus. Umso wichtiger ist es nun, den Trendkanal zu verteidigen. Der untere Rand befindet sich im Bereich von etwa 5.800 Punkten, im Jahresverlauf steigend. Da jedoch das gesamte Jahr 2019 in Folge der Nachwehen von 2018 eine, gemessen an den Umfrageergebnissen der Ameri-

can Association of Individual Investors (AAII), verhaltene bis stark zurückhaltende Investorenstimmung vorherrschte und in keiner Weise Euphorie zu konstatieren war, gilt unter Contrarian-Gesichtspunkten der Trend als nicht gefährdet. „Eine Hausse stirbt nicht an Alterschwäche, sondern in der Euphorie.“ Gleiches gilt im Übrigen für den oftmals als Angstbarometer bezeichneten VIX, den Volatilitätsindex für den S&P 500. Dieser hat im Jahr 2019 nicht annähernd die Sorglosigkeit der Jahre 2017 oder Anfang 2018 erreicht, als historische Tiefstände von 8,5 gemessen wurden. Auch der Umstand, dass 2020 ein US-Wahljahr ist, unterstreicht die These, dass 2020 ein gutes Börsenjahr erwarten lässt: Seit 1900 legte der S&P 500 im Jahr des Urnenganges zur US-Präsidentschaft im Schnitt um gut 8 Prozent zu.



Quelle: Reuters vom 25.11.2019

Dem heimischen **DAX** gelang 2019 ebenfalls ein fulminantes Comeback. Allerdings blieb der große Befreiungsschlag in Form eines neuen Allzeithochs bislang aus. Sollte die Rallye fortgesetzt werden, wovon wir ausgehen, dann ist im ersten Schritt die Marke von 14.200 Punkten zu nennen. Aus der Fibonacci-Projektion heraus – und hier zeigt sich das deutliche Nachholpotenzial – lässt sich sogar ein Ziel deutlich oberhalb von 15.000 Punkten ableiten. Auf der unteren Seite gilt es hierzu jedoch die Sommertiefs des letzten Jahres bei etwa 11.500 Punkten nicht nachhaltig zu unterschreiten, da sonst auch der mittelfristige Aufwärtstrend zur Disposition gestellt wird. Diese Marke harmonisiert zusätzlich mit dem exponentiellen 200-Wochendurchschnitt, der in diesem Dunstkreis verläuft und somit die zweite Unterstützung darstellt.

Die Statistik unterstützt auch hier die Annahme eines positiven Börsenjahres für den DAX. Denn wenn in der

Geschichte auf ein negatives Börsenjahr, in diesem Fall das Jahr 2018, ein positives (2019) folgte, ging das darauffolgende Jahr noch nie in der Geschichte des DAX negativ aus.



Quelle: Reuters vom 25.11.2019

Wo wir bei den beiden vorangegangenen Themen eine Fortsetzung der bestehenden Trendbewegung erwarten, gestaltet sich das Bild für das weltweit wichtigste Währungspaar **EUR/USD** ein wenig differenzierter. Die seit 2008 laufende Aufwertungsbewegung trifft im Jahresverlauf auf die noch länger laufende gegensätzliche Bewegung. Diese hat in den 1980er Jahren ihren Ursprung. Es ist davon auszugehen, dass der USD ein letztes Hoch in Form der Marke um 1,07 Euro bis 1,05 Euro in Angriff nehmen wird.



Quelle: Reuters vom 25.11.2019

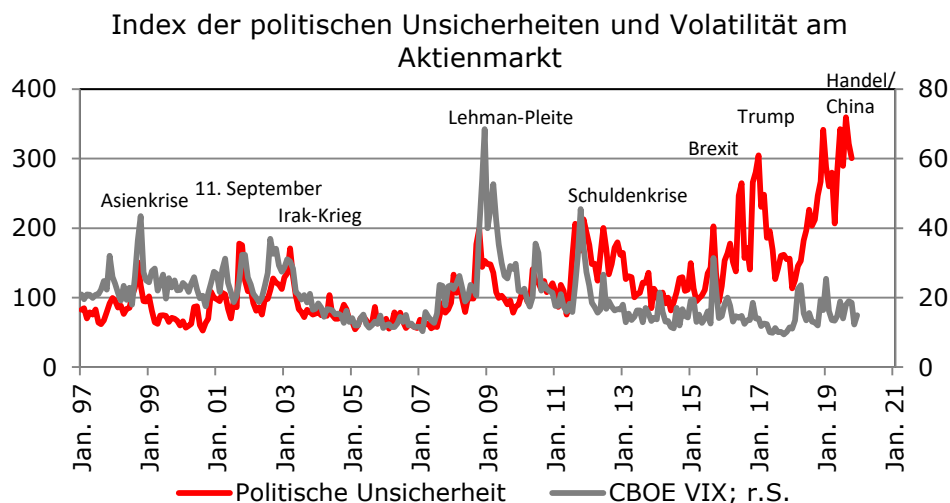
Von dort aus jedoch ist, ähnlich wie in den Jahren 2015 bis 2017, mit deutlichem Gegenwind zu rechnen. Dieser Widerstand sollte das Währungspaar zunächst in den Bereich von 1,15, im Extremfall vielleicht sogar bis 1,20 bewegen. Ein wichtiges Indiz für diese These ist die extreme Schwankungsarmut (Volatilität) der vorangegangenen Zeit, die oftmals als Vorbote für einen Trendwechsel fungiert.

## Wochenausblick für die Zeit vom 16. bis 20. Dezember 2019

|  | Aug   | Sep   | Okt   | Nov   | Dez  | Jan | Veröffentlichung |
|--|-------|-------|-------|-------|------|-----|------------------|
| D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. – Flash    | 43,5  | 41,7  | 42,1  | 44,1  | 45,0 |     | 16. Dezember     |
| D: Einkaufsmanagerindex Dienstl. – Flash     | 54,8  | 51,4  | 51,6  | 51,7  | 51,8 |     | 16. Dezember     |
| D: Einkaufsmanagerindex gesamt – Flash       | 51,7  | 48,5  | 48,9  | 49,4  | 49,8 |     | 16. Dezember     |
| D: Produzentenpreise, m/m -                  | -0,5% | 0,1%  | -0,2% | 0,0%  |      |     | 18. Dezember     |
| D: Produzentenpreise, y/y                    | 0,3%  | -0,1% | -0,6% | -0,4% |      |     | 18. Dezember     |
| D: Ifo Geschäftsklimaindex                   | 94,3  | 94,7  | 94,7  | 95,0  | 95,3 |     | 18. Dezember     |
| D: Ifo-Geschäftserwartungen                  | 91,4  | 90,9  | 91,6  | 92,1  | 92,6 |     | 18. Dezember     |
| D: Ifo-Lageeinschätzung                      | 97,4  | 98,6  | 97,8  | 97,9  | 98,0 |     | 18. Dezember     |
| D: GfK Konsumentenvertrauen                  | 9,7   | 9,7   | 9,8   | 9,6   | 9,7  | 9,8 | 1. November      |
| E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. – Flash | 47,0  | 45,7  | 45,9  | 46,9  | 47,1 |     | 16. Dezember     |
| E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl. – Flash  | 53,5  | 51,6  | 52,2  | 51,9  | 51,8 |     | 16. Dezember     |
| E-19: Einkaufsmanagerindex gesamt – Flash    | 51,9  | 50,1  | 50,6  | 50,6  | 50,7 |     | 16. Dezember     |
| E-19: Handelsbilanz in Mrd.                  | 19,7  | 18,3  | 18,4  |       |      |     | 17. Dezember     |
| E-19: Inflationsrate, m/m -Final             | 0,1%  | 0,2%  | 0,1%  | 0,1%  |      |     | 18. Dezember     |
| E-19: Inflationsrate, y/y -Final             | 1,0%  | 0,8%  | 0,7%  | 1,0%  |      |     | 18. Dezember     |
| E-19: Kerninflationsrate, y/y -Final         | 0,9%  | 1,0%  | 1,1%  | 1,3%  |      |     | 18. Dezember     |
| E-19: Verbrauchervertrauen - Flash           | -7,1  | -6,5  | -7,6  | 7,2   | -6,9 |     | 20. Dezember     |

MMWB-Schätzungen in rot

## Chart der Woche: Was passiert am US-Arbeitsmarkt?



Obwohl die Politik im Jahr 2019 für anhaltende Unsicherheiten sorgte, perlten diese am Aktienmarkt komplett ab. Vor einem Jahr waren wir davon ausgegangen, dass sowohl beim Brexit als auch beim Handelsstreit zwischen den USA und China im ersten Quartal 2019 oder zumindest im Laufe des Jahres mit Ergebnissen (und Entspannung) zu rechnen sei. Doch weit gefehlt, beide Themen haben bis heute nicht an Relevanz verloren. Dennoch bleibt die Hoffnung, dass der Brexit und der Handelsstreit 2020 weniger im Fokus stehen werden. Die heutige Parlamentswahl in Großbritannien

wird hoffentlich ein klares Ergebnis bringen, das den Austritt Großbritanniens aus der EU zum 31. Januar 2020 ermöglicht. So bedauerlich dies wäre, würde doch zumindest die Unsicherheit über die weitere Entwicklung weichen. Auch beim Handelsstreit steht dieser Tage eine wichtige Entscheidung an: Spätestens am Sonntag wird sich zeigen, ob US-Präsident Trump weitere Strafzölle auf chinesische Importe in die USA verhängt. Die Wahrscheinlichkeit, dass er einen solchen Schritt zumindest verschiebt, hat zuletzt zugenommen.

## Überblick über Marktdaten

|                                | Stand               | Veränderung zum        |                        |                         |                          |                   |
|--------------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|
|                                | 12.12.2019<br>17:50 | 03.12.2019<br>-1 Woche | 08.11.2019<br>-1 Monat | 09.09.2019<br>-3 Monate | 07.12.2018<br>-12 Monate | 31.12.2018<br>YTD |
| <b>Aktienmärkte</b>            |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| Dow Jones                      | 28065               | 2,0%                   | 1,4%                   | 4,6%                    | 15,1%                    | 20,3%             |
| S&P 500                        | 3160                | 2,2%                   | 2,2%                   | 6,1%                    | 20,0%                    | 26,1%             |
| Nasdaq                         | 8688                | 2,0%                   | 2,5%                   | 7,4%                    | 24,7%                    | 30,9%             |
| DAX                            | 13222               | 1,8%                   | -0,1%                  | 8,1%                    | 22,6%                    | 25,2%             |
| MDAX                           | 27512               | 2,3%                   | 2,0%                   | 5,8%                    | 22,1%                    | 27,4%             |
| TecDAX                         | 3040                | 1,2%                   | 4,1%                   | 6,1%                    | 20,8%                    | 24,1%             |
| EuroStoxx 50                   | 3710                | 2,7%                   | 0,3%                   | 6,2%                    | 21,3%                    | 23,6%             |
| Stoxx 50                       | 3344                | 2,4%                   | 0,2%                   | 5,2%                    | 18,2%                    | 21,1%             |
| SMI (Swiss Market Index)       | 10451               | 2,1%                   | 1,4%                   | 3,9%                    | 19,6%                    | 24,0%             |
| FTSE 100                       | 7287                | 1,8%                   | -1,0%                  | 0,7%                    | 7,5%                     | 8,3%              |
| Nikkei 225                     | 23425               | 0,2%                   | 0,1%                   | 9,9%                    | 8,1%                     | 17,0%             |
| Brasilien BOVESPA              | 111967              | 2,8%                   | 4,0%                   | 8,5%                    | 27,1%                    | 27,4%             |
| Russland RTS                   | 1497                | 5,9%                   | 2,0%                   | 11,7%                   | 29,3%                    | 40,4%             |
| Indien BSE 30                  | 40582               | -0,2%                  | 0,6%                   | 9,3%                    | 13,8%                    | 12,5%             |
| China Shanghai Composite       | 2916                | 1,1%                   | -1,6%                  | -3,6%                   | 11,9%                    | 16,9%             |
| MSCI Welt (in €)               | 2295                | 1,0%                   | 0,4%                   | 4,6%                    | 19,5%                    | 25,5%             |
| MSCI Emerging Markets (in €)   | 1058                | 1,6%                   | -1,3%                  | 4,0%                    | 10,3%                    | 12,9%             |
| <b>Zinsen und Rentenmärkte</b> |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| Bund-Future                    | 172,63              | 159                    | 294                    | -161                    | 946                      | 909               |
| Bobl-Future                    | 134,01              | -39                    | -1                     | -207                    | 165                      | 149               |
| Schatz-Future                  | 111,97              | -5                     | 0                      | -53                     | 7                        | 3                 |
| 3 Monats Euribor               | -0,39               | 0                      | 0                      | 4                       | -8                       | -8                |
| 3M Euribor Future, Dez 2019    | -0,40               | 0                      | -1                     | 14                      | -20                      | 0                 |
| 3 Monats \$ Libor              | 1,89                | 0                      | -1                     | -25                     | -88                      | -92               |
| Fed Funds Future, Dez 2019     | 1,56                | 0                      | 0                      | -7                      | -101                     | -1                |
| 10-jährige US Treasuries       | 1,89                | 18                     | -4                     | 27                      | -96                      | -79               |
| 10-jährige Bunds               | -0,27               | 8                      | 0                      | 32                      | -52                      | -51               |
| 10-jährige Staatsanl. Japan    | -0,02               | 1                      | 4                      | 24                      | -8                       | -2                |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz  | -0,56               | 9                      | -18                    | 30                      | -43                      | -39               |
| US Treas 10Y Performance       | 640,63              | -1,0%                  | 1,0%                   | -1,4%                   | 12,5%                    | 10,3%             |
| Bund 10Y Performance           | 665,90              | -0,4%                  | 0,4%                   | -2,8%                   | 6,3%                     | 6,2%              |
| REX Performance Index          | 495,91              | 0,2%                   | 0,3%                   | -1,5%                   | 1,7%                     | 1,7%              |
| IBOXX AA, €                    | 0,25                | 2                      | 0                      | 18                      | -65                      | -63               |
| IBOXX BBB, €                   | 0,90                | 0                      | -1                     | 16                      | -121                     | -116              |
| ML US High Yield               | 6,32                | -11                    | -6                     | 1                       | -111                     | -169              |
| JPM EMBI+, Index               | 874                 | 1,0%                   | 1,7%                   | 0,4%                    | 11,3%                    | 10,4%             |
| Wandelanleihen Exane 25        | 7607                | 0,0%                   | 0,6%                   | 0,3%                    | 9,4%                     | 10,3%             |
| <b>Rohstoffmärkte</b>          |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| CRB Spot Index                 | 391,02              | 1,4%                   | 0,1%                   | 1,8%                    | -6,4%                    | -4,4%             |
| MG Base Metal Index            | 290,54              | 0,9%                   | -3,9%                  | -2,6%                   | -4,8%                    | -1,4%             |
| Rohöl Brent                    | 64,37               | 5,3%                   | 2,8%                   | 2,4%                    | 2,2%                     | 21,2%             |
| Gold                           | 1466,33             | -0,8%                  | 0,0%                   | -2,4%                   | 17,7%                    | 14,4%             |
| Silber                         | 16,61               | -3,2%                  | -1,7%                  | -7,8%                   | 13,8%                    | 7,1%              |
| Aluminium                      | 1760,00             | -0,8%                  | -3,2%                  | -0,8%                   | -9,8%                    | -5,5%             |
| Kupfer                         | 6046,75             | 4,4%                   | 2,3%                   | 4,4%                    | -1,7%                    | 1,6%              |
| Eisenerz                       | 92,05               | 5,0%                   | 14,5%                  | 0,9%                    | 37,9%                    | 33,0%             |
| Frachtraten Baltic Dry Index   | 1460                | -9,1%                  | 6,0%                   | -39,7%                  | 6,4%                     | 14,9%             |
| <b>Devisenmärkte</b>           |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| EUR/ USD                       | 1,1112              | 0,4%                   | 0,7%                   | 0,7%                    | -2,3%                    | -3,0%             |
| EUR/ GBP                       | 0,8462              | -0,8%                  | -1,8%                  | -5,5%                   | -5,2%                    | -5,7%             |
| EUR/ JPY                       | 121,37              | 0,8%                   | 0,5%                   | 2,8%                    | -5,4%                    | -3,6%             |
| EUR/ CHF                       | 1,0958              | 0,1%                   | -0,3%                  | 0,3%                    | -3,0%                    | -2,8%             |
| USD/ CNY                       | 6,9809              | -0,7%                  | -0,2%                  | -2,0%                   | 1,5%                     | 1,5%              |
| USD/ JPY                       | 108,56              | -0,1%                  | -0,7%                  | 1,2%                    | -3,7%                    | -0,9%             |
| USD/ GBP                       | 0,7616              | -1,0%                  | -2,6%                  | -6,0%                   | -2,8%                    | -3,0%             |

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Bente Lorenzen  
+49 40 3282-2409  
blorenzen@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Julius Böttger  
+49 40 3282-2229  
jbottger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.