

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	11.176,58	-33,73
Euro STOXX 50	3.165,20	27,93
FTSE 100	7.034,13	287,03
S&P 500	2.724,87	81,02
Hang-Seng	27.930,74	353,78
MSCI World	2.037,76	48,58
Öl (Brent-Future)	62,51	2,58
Gold-Future	1.319,30	10,00
CCI	403,33	2,83

Quelle: Bloomberg

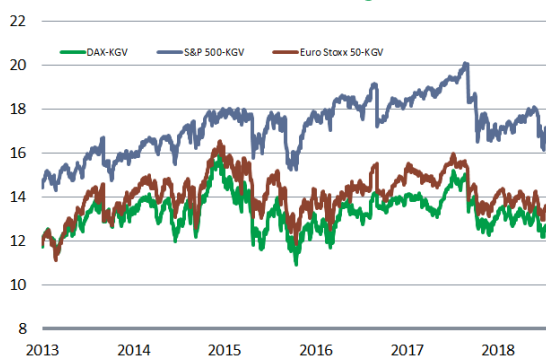
**Prognosen: Aktienmärkte**

	aktuell	Mrz. 19	Jun. 19	Sep. 19	Dez. 19
DAX	11.177	11.700	12.000	12.400	12.800
Euro Stoxx 50	3.165	3.250	3.300	3.400	3.450
S&P 500	2.725	2.750	2.800	2.900	3.000

## Spanne für 12 Monate

DAX	10.400 - 13.000
Euro Stoxx 50	2.900 - 3.600
S&P 500	2.400 - 3.100

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**Moderate Aktienmarktbeurteilung (KGV)**

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Research  
Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA Tel.: 0201 8115 556  
Leiter Research NATIONAL-BANK AG  
Email: frank.wohlgemuth@national-bank.de

Ekkehard Link, CFA Tel.: 0201 8115 558  
Leiter Kapitalmarktanalyse NATIONAL-BANK AG  
Email: ekkehard.link@national-bank.de

Markus Glockenmeier, CFA Tel.: 0201 8115 565  
Senior Kapitalmarktanalyst NATIONAL-BANK AG  
Email: markus.glockenmeier@national-bank.de

Institutionelle Kundenbetreuung  
Thorsten Heisig Tel.: 0201 8115 126  
Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120  
Alexander Scharpenack-Engels Tel.: 0201 8115 122

Zins- und Währungsmanagement  
Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414

Private Banking/Wealth Management:  
[Ihre Ansprechpartner](#)

**Sonderthema:**  
Aktienmärkte im Neuen Jahr - technische Aufwärtsreaktion  
oder „next leg-up“?, S. 4-6

**Aktualitäten**

Die Aktienmärkte blicken auf einen der erfolgreichsten Jahresauftakte seit langem zurück. So ist der S&P im Januar um 7,8% gestiegen, dies entspricht dem besten Jahresstart seit 30 Jahren. Der deutsche Aktienindex konnte ebenfalls deutlich zulegen und verbuchte ein Monatsplus von 5,8%. Auch dies stellt eine außergewöhnliche Performance dar, welche nur noch von den Erholungsbewegungen in 2012 und in 2015 (Ankündigung des massiven Anleihenkaufprogramms seitens der EZB) übertroffen wurde. Insgesamt hat sich die Stimmung an den Aktienmärkten seit Jahresbeginn deutlich verbessert. Diesbezüglich hilfreich war sicherlich die bislang solide verlaufende Berichtssaison zum Q4/2018 sowie die darin verlautbarten in der Tendenz optimistischen Ausblicke für das Geschäftsjahr 2019. Böse Überraschungen blieben bislang aus. Es zeigt sich: Die fundamentale Lage bei vielen Unternehmen ist oftmals besser als es die Stimmung suggeriert. Nichtsdestotrotz herrscht weiterhin eine große Unsicherheit bei den Investoren, welche beispielsweise auch in hohen Liquiditätsbeständen zum Ausdruck kommt. Viele institutionelle und private Investoren scheuen eine klare Marktpositionierung im Vorfeld des immer näher rückenden Austrittstermins der Briten aus der EU und der fehlenden Klarheit darüber, wie eine Lösung im Handelsstreit zwischen den USA und China aussehen könnte. Bezüglich des Handelszwists traf sich in der letzten Woche eine hochrangige chinesische Delegation mit der US-Seite, ohne, dass es zu einem (erkennbaren) Durchbruch gekommen wäre. Letztendlich wird es wohl auf ein Gipfeltreffen zwischen US-Präsident Trump und seinen chinesischen Counterpart hinauslaufen, auf dem medienwirksam ein gemeinsamer Kompromiss verkündet wird. Ein solcher sollte den Aktienmärkten helfen, längerfristig ist eine Beilegung der Differenzen aber illusorisch, da die chinesische Seite nicht bereit sein wird, ihren ambitionierten Wirtschaftsplan 2025 aufzugeben. Die chinesische Wirtschaft sendete erneut Schwächesignale aus, zuletzt fielen die Zahlen aus dem verarbeitenden Gewerbe nahezu auf ein Dreijahrestief. Der Druck hinsichtlich einer Einigung mit der US-Regierung ist daher sehr hoch, gleiches gilt aber auch für die US-Seite im Jahr vor der Präsidentenwahl.

**Aktien**

Nach wie vor sind wir überzeugt, dass es gegenwärtig ein guter Zeitpunkt ist, über Aktienengagements in substanzstarken, gut geführten und mit einer hohen Dividendenrendite ausgestatteten Werten nachzudenken. Wenn sich die politisch-induzierten Wolken über den Aktienmärkten etwas aufhellen, sollte der Blick wieder stärker auf die attraktive Fundamentalsituation der Aktienmärkte fallen. Dies sollte den Kursen deutlichen Auftrieb verleihen. Die europäischen Aktienmärkte weisen eine sehr attraktive Bewertung auf, die häufig mit hohen Dividendenrenditen einhergeht. Diese belaufen sich mittlerweile bei substanzstarken Unternehmen teilweise auf hohe einstellige Prozentwerte. Aber auch viele US-Unternehmen gerade auch im arg gebeutelten Technologiebereich sind eine interessante Option.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA

**NATIONAL-BANK**

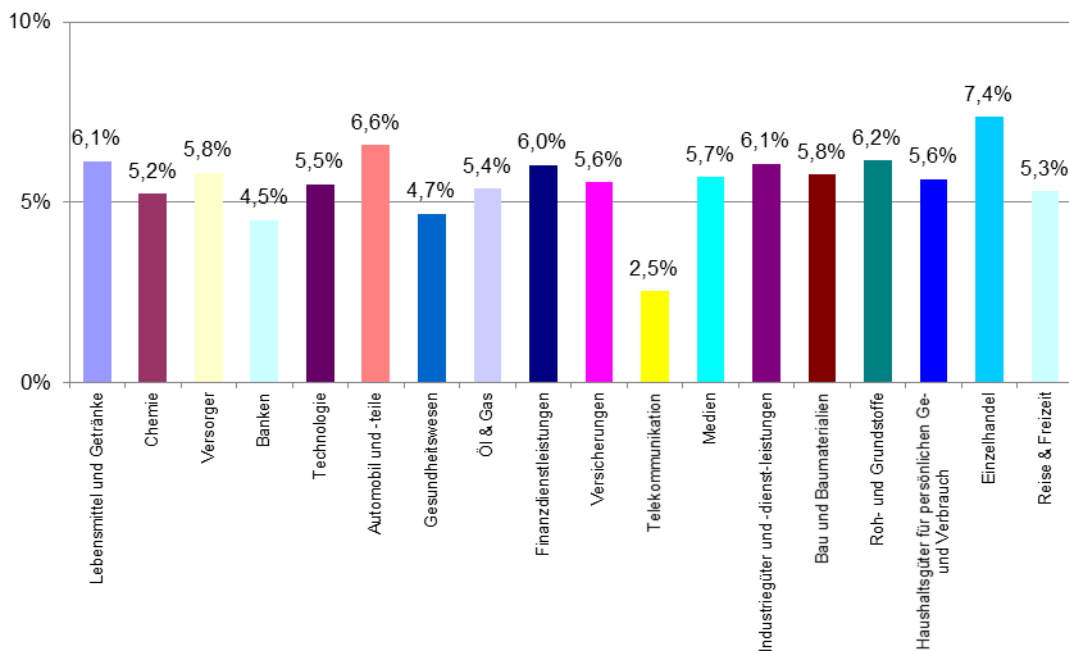
Mehr. Wert. Erfahren.

## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Welchen Anteil europäischer Automobilaktien sollte ein Aktiendepot aufweisen? Wieviel Prozent des Aktiendepotvolumens sollte in europäischen Bau- oder Banktiteln investiert sein? Auf Basis der 18 STOXX-Branchenindices des europäischen Aktienuniversums gibt das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa Antwort auf diese und weitere Fragen.

Das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa benötigt keine fundamentalanalytischen Informationen, die auf die Rechnungslegung der zugrundeliegenden Unternehmen zurückgehen. Als Input finden ausschließlich markttechnische Faktoren Eingang. Dabei „belohnt“ das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa sich im Zeitverlauf überdurchschnittlich gut entwickelnde Branchenindices dadurch, dass diese ein stetig höheres Depotgewicht erlangen. Dagegen „bestraft“ das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa sich unterdurchschnittlich entwickelnde Sektoren durch ein jeweils abnehmendes Depotgewicht. Die Gewichtung einzelner, im Fall einer schweren Baisse am Aktienmarkt aller Branchen kann somit bis auf null zurückgeführt werden. Einmal jährlich findet zu Jahresbeginn ein Reset der Branchengewichte auf Gleichgewichtung statt. Die angegebenen Prozentanteile über alle 18 Branchen summieren sich zu 100 %.

Rückrechnungen bis 1991 zeigen, dass eine solche zielgerichtete Branchenüber- und -untergewichtung kumuliert eine höhere Wertentwicklung erreicht als z. B. der STOXX600-Index oder andere europäische Aktienindices.



Quelle: NATIONAL-BANK AG

### Wie kann ein Anleger das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa für seine Anlageentscheidungen nutzen?

Da sich die Aktienanlagen vieler Anleger auf Europa konzentrieren, kann das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa eine **Entscheidungshilfe** bieten, **welche Branchengewichtungen der Europa-Anteil eines Aktiendepots aufweisen sollte.**

Vor allem umfangreiche und schnelle Veränderungen von Gewichtungen können als **objektives Umschichtungssignal** dienen, dass es an der Zeit ist, die betreffenden Branchen im Depot in ihrer Gewichtung zu verstärken bzw. zu verringern. Die konsequente Orientierung an den Gewichtungen des NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa **stabilisiert zudem im Vergleich zu europäischen Aktienindices den Wertverlauf eines europäischen Aktiendepots, senkt also dessen Volatilität.**

Ein Anleger ist zudem in der Entscheidung frei, eine Branchengewichtung **mit Hilfe von Einzeltiteln oder unter Einsatz von Branchen-ETFs** herzustellen bzw. zu verändern.

Und schließlich hilft das NATIONAL-BANK-Branchebarometer Europa, einem Aktienanleger **umfangreiche und damit sein Vermögen nachhaltig schädigende Baissephasen an den Aktienmärkten zu ersparen: Ein unterschiedsloser Kollaps der Gewichtungen über alle Branchen hinweg ist ein unübersehbares und äußerst treffsicheres Signal dafür, dass sich eine bedeutsame Aktienmarktbaaise in der Entstehung befindet, der es als Anleger auszuweichen gilt. Dies war zuletzt im Frühjahr 2008 und im Sommer 2011 der Fall.**

#### **Aktuelle Kommentierung:**

Während der Vorwoche kam es nicht zu einer nennenswerten Variierung der bislang erkennbaren Rangfolge im „NATIONAL-BANK-Branchebarometer Europa“. Der Branchenindex des **Einzelhandels führt das Feld der Gewichtungen mit 7,4 % (Vorwoche: 7,5 %) weiterhin an.** Die letztjährig die Rangfolge der „Loser“ dominierenden **Automobilwerte** zeigen sich mit einem Anteil von **6,6 % nach 6,7 %** während der Vorwoche weiter auf Erholungskurs. Am anderen Ende der Rangfolge teilen sich die „rote Laterne“ unverändert die Sektoren **Telekommunikation (2,5 % nach 2,8 %)** sowie **Banken (4,5 % nach 5,8 %)**. Die Erholung des **Technologiesektors (5,5 % nach 6,4 %)** erlebte einen Dämpfer, ebenso jene der **Industriegüter und -dienstleistungen (6,1 % nach 6,5 %)**. Folgerichtig zur oben geschilderten Entwicklung im Einzelhandel legte auch der Sektor **Haushaltsgüter für den privaten Konsum von 4,5 % auf 5,6 %** zu. Damit ergänzt das „NATIONAL-BANK-Branchebarometer Europa“ den aus anderen Sichtweisen begründeten Eindruck einer unverändert robusten Konjunkturentwicklung in Europa.

Nachdem das **Anlageergebnis** nach dem „NATIONAL-BANK-Branchebarometer Europa“ im vergangenen Jahr enttäuschend ausfiel, ist der Start ins neue Anlagejahr 2019 recht gut geglückt: Per 01.02.2019 erreicht das **„NATIONAL-BANK-Branchebarometer Europa“** gegenüber dem 31.12.2018 einen **Wertzuwachs von 7,31 %**. Dieser Betrachtung liegt ein **(fiktiver) Kostensatz von 0,10 %** zugrunde, der bei den erforderlichen wöchentlichen Umschichtungen zwischen den Branchen zur Anwendung kommt. Der **STOXX600-Index** (in dem die von uns betrachteten 18 Branchenindices enthalten sind) verzeichnet während desselben Zeitraums eine Wertzunahme durch „Kaufen & Halten“ von **6,53 %**.

Ekkehard Link, CFA

## Aktienmärkte im Neuen Jahr - technische Aufwärtsreaktion oder „next leg-up“?

Das unbefriedigend verlaufene Aktienjahr 2018 wich einem ausgesprochen schwungvollen Jahresauftakt (vgl. S. 1), der zumindest geeignet erscheint, manchen Anlegerschmerz insbesondere des 4. Quartals 2018 vergessen zu machen. **Genau dies ist freilich die spannende Frage:** Bescherte der Januar des Jahres nur eine kurzlebige „Relief Rally“ an den Aktienmärkten **oder** stehen diese im Begriff, das „first leg-up“ eines mittelfristigen Aufwärtstrends auszubilden, der an die positive Aktienmarktentwicklung während der Jahre 2016/ 17 anzuknüpfen vermag?

Die letzten Monate lehrten auf durchaus schmerzvolle Weise, dass ökonomische Fakten und Entwicklungen leider nicht zu jedem Zeitpunkt geeignet sind, diese Frage zielgerichtet zu beantworten: Die Kurskorrekturen ab Oktober vollzogen sich, obwohl damals wie heute mehrheitlich positive ökonomische Rahmenbedingungen vorherrschen. Das weltweite Wirtschaftswachstum vollzieht sich auf hohem und recht stabilem Niveau, die globale Inflationsentwicklung zeigt kaum Anzeichen einer Beschleunigung und demzufolge bleibt auch die Geldpolitik der internationalen Notenbanken akkomodierend, wenn auch etwas zurückhaltender als während der Vorjahre.

In einer solchen Situation kann sich ein Blick auf markttechnische Indikationen als nutzbringend erweisen: Dabei kann das Bild, das die Aktienmärkte **tatsächlich** abgeben jener Entwicklung gegenübergelegt werden, die sie gemäß ökonomisch basierter Analyse abgeben **sollten**. Bestätigungen aber auch Unterschiede beider Betrachtungsweisen vermögen es, neue Einblicke in das Aktienmarktgeschehen zu vermitteln und somit als Entscheidungshilfe zu dienen.

Ein Blick auf die Entwicklung eines Aktienindex zeigt, wie sich das Gros der den Index bildenden Werte entwickelt. Interessant ist daneben häufig ein Blick auf die **Marktbreite**. Entsprechende Indikatoren ignorieren die bei Indices zumeist üblichen Kapitalisierungsgewichtungen. Ein überzeugender, die Aktienindexentwicklung bestätigender Verlauf der Marktbreite erhöht die Wahrscheinlichkeit einer sich in angezeigter Weise fortsetzenden Indexentwicklung. Andererseits kann die Marktbreite ein Bild aufweisen, das nahelegt, dass eine laufende Indexbewegung von einer ohnehin nur kleinen, oder gar von einer stetig kleiner werdenden Anzahl von Werten getragen ist. **Solche Gegenläufigkeiten können sich als Warnzeichen erweisen**, das die laufende Indexentwicklung möglicherweise nicht mehr lange trägt und bald in eine gegenläufige Bewegung umzuschlagen droht.

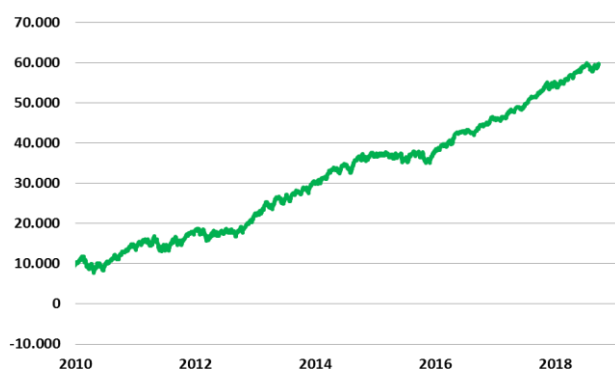


Abbildung 1: Advance-Decline-Line S&P 500-Index



Abbildung 2: Advance-Decline-Line Nikkei 225-Index

Eine populäre Indikation zur Messung der Marktbreite ist die sog. **Advance-Decline-Line (A/D-Line)**. Börsentäglich wird hier die gesamte Anzahl im Kurs gestiegener Titel jener von im Kurs gefallen Aktien gegenübergestellt, saldiert und kumuliert. Eine steigende Advance-Decline-Line zeigt somit an, dass während einer laufenden Aufwärtsbewegung des Aktienmarkts die Zahl von im Kurs steigenden Titeln beständig höher ist als von solchen, die Kursrückgänge hinnehmen müssen. Die zunehmende Marktbreite stützt somit den Anstieg des Aktienindex. Vollzieht sich die gleiche Aufwärtsbewegung des Aktien-

index bei fallender Advance-Dcline-Line, so ist dies häufig umso bedenklicher, je länger sich dieser Gegensatz zeigt: Der Anstieg des Index „erodiert“ dadurch, dass er von immer weniger Titeln getragen ist und zeigt eine erhöhte Wahrscheinlichkeit dafür an, dass sich die gegenwärtige Bewegungsrichtung in näher rückender Zukunft umkehren dürfte.

Die vorstehenden Abbildungen 1 und 2 zeigen die Advance-Dcline-Line für den US-amerikanischen wie den japanischen Aktienmarkt. Beide Verläufe zeigen übereinstimmend, dass die Aufwärtsbewegung seit Monaten einer Seitwärtsbewegung gewichen ist.



Abbildung 3: Advance-Dcline-Line DAX-Index



Abbildung 4: Advance-Dcline-SDAX-Index

Anders hingegen die Verläufe der Advance-Dcline-Lines in den Abbildungen 3 und 4. Vor allem der Sektor der geringkapitalisierten SDAX-Unternehmen zeigt bis zum Jahresende einen zunehmend steilen Verfall. Diese Verläufe vermögen kaum zu überraschen, fielen doch die Kursrückgänge bei europäischen, zumal deutschen Dividentiteln umfangreicher aus als an Wall Street oder dem japanischen Kabuto-cho.

**Mut zu machen vermag hier in der vergleichenden Betrachtung vor allem der Blick auf die US-amerikanische A/D Line:** Der S&P 500-Index müsste vom jetzigen Niveau aus gut 10 % ansteigen, um wieder in die Nähe seiner vor Oktober 2018 erreichten Topstände zu gelangen. Trotzdem „flirtet“ die A/D-Line zum Jahresbeginn 2019 bereits wieder mit einem neuen Topstand. Noch ist dieser nicht erreicht. Aber dieses Verhalten **signalisiert eine deutlich ausgeprägte „innere Stärke“ des US-amerikanischen Aktienmarkts**, die in dieser Form an anderen Märkten (noch) nicht beobachtet werden kann und die **für ein weiteres Anziehen des S&P 500-Index auf mittlere Sicht spricht**.

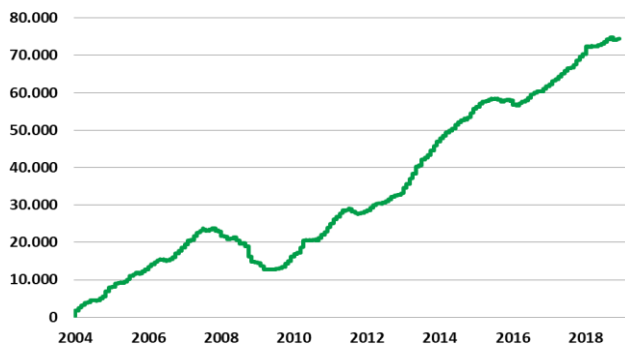


Abbildung 5: New Highs/ New Lows S&P 500-Index

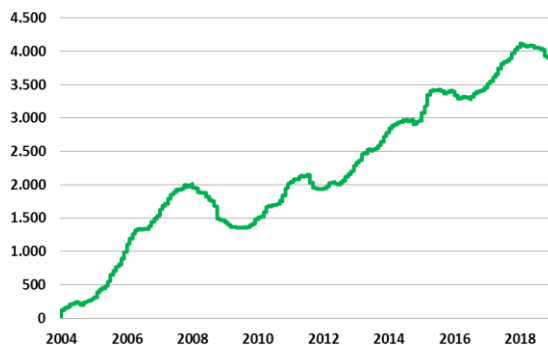


Abbildung 6: New Highs/ New Lows DAX-Index

Man gelangt zu einem ähnlichen Schluss, wenn man das Verhältnis von New Highs zu New Lows (NHNL Line) an den Aktienmärkten betrachtet (vorstehende Abbildungen 5 und 6). Hierbei wird ähnlich wie bei der A/D Line vorgegangen. Man stellt die Anzahl neu erreichter 52-Wochen-Höchstkurse an einem Aktienmarkt derjenigen gegenüber, die die Anzahl aller neu erreichten 52-Wochen-Tiefstkurse wiedergibt, saldiert und kumuliert von Tag zu Tag. **Solange sich ein Indexanstieg bei gleichzeitig steigender Anzahl von New Highs und (idealerweise) abnehmender Anzahl von New Lows vollzieht, bestätigt die Marktbreite eben diesen Indexanstieg.** Mehrt sich dagegen die Anzahl von New Lows und (idealtypischerweise) mindert sich jene von New Highs, noch während der Index steigt und von Hoch zu Hoch eilt, so „erodiert“ auch ein solcher Aufwärtstrend und die kurz- bis mittelfristigen Kursrückschlagsgefahren steigen.

Auch hierbei sind die Würfel noch nicht gefallen. Aber es ist wiederum der Blick auf die US-amerikanische Indikation, die im Besonderen dazu ermutigt, einen weiteren Anstieg des S&P 500-Index im Jahresverlauf zu erwarten: Der Verlauf der **NHNL Line signalisiert durch den Anstieg auf neue Höchstwerte wiederum „innere Stärke“ des US-amerikanischen Aktienmarkts**, die in Zukunft mehr erwarten lässt. Hier vermittelt aber auch der Blick auf den DAX-Index Zuversicht: Während das deutsche Leitbarometer im vergangenen Jahr um mehr als 18 % „in die Knie gezwungen“ wurde, schwang die deutsche NHNL Line nur moderat abwärts. Entgegen mancher Intuition deutet dies darauf hin, dass der **Rückzug des deutschen Leitbarometers als weitaus dramatischer wahrgenommen wurde, als es seiner Marktbreite entsprach.**

Ohne gleich in „himmelhoch jauchzenden“ Optimismus zu verfallen, erscheinen uns **zwei Schlussfolgerungen in markttechnischer Sichtweise angebracht und vertretbar:** Zum einen erhöht sich die Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich die zurückliegenden Tiefpunkte der Aktienindices **auch im weiteren Jahresverlauf als die gültigen Tiefstwerte** erweisen. Und weiter **steigt die Wahrscheinlichkeit eines „künftigen Aufwärtsausbruchs“ mindestens des S&P 500-Index**, dem sich in Folge die übrigen betrachteten Indices anschließen sollten. Somit vermuten wir in Beantwortung der eingangs gestellten Frage: **„Keine Relief Rally, sondern wahrscheinlich ‚next leg-up‘ „.**

Ekkehard Link, CFA

WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK  
Aktiengesellschaft  
Theaterplatz 8  
45127 Essen

Aufsichtsbehörde

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.