

# Dax-Rally auf 14 000 Punkte generiert Alarmsignale

**Börsen-Zeitung, 13.1.2021**  
Der Dax kennt nur noch eine Richtung. Allein seit Ende Oktober vergangenen Jahres hat der deutsche Leitindex 23% zugelegt, seit dem Tief im März 2020 beläuft sich das Plus auf unglaubliche 70%. Die run-



de Marke von 14 000 Punkten hat der Dax unlängst mühelos übersprungen.

Auch die parallel zu den Kursgewinnen ansteigenden Bewertungen konnten die Aktienmärkte bisher nicht aufhalten. Dabei muss für Dax-Aktien mittlerweile durchschnittlich der 68-fache historische Gewinn gezahlt werden. Das ist die teuerste

Bewertung seit dem Jahr 2003. Dies an sich wäre noch vermittelbar, da an den Börsen ja die Zukunft gehandelt wird, nicht die Vergangenheit. Legen wir allerdings Gewinnprognosen statt des bilanziellen Gewinns für die Kalkulation zugrunde, so zeigt sich, dass das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis nur durch permanente Erhöhungen der Gewinnschätzungen im moderaten Bereich gehalten wird. Aktuell liegen die Gewinnschätzungen für die kommenden zwölf Monate 50% höher als vor sechs Monaten. Dennoch liegt das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis mit 16 noch immer 3 Punkte über dem historischen Durchschnitt. Damit werden Aktien eine immer gewagtere Wette auf eine schnelle und massive Erholung der Unternehmensgewinne.

Noch auffällender und noch fraprierender ist die Situation bei den Small- und Mid-Cap-Indizes. Obwohl die Analysten für die MDax-Werte in den kommenden zwölf Monaten einen fünfmal höheren

Gewinn erwarten als noch vor sechs Monaten, werden diese Aktien mit einem zukünftigen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 33 gehandelt, 60% über dem historischen Mittel. Beim



**Thomas Altmann**

Leiter des Portfolio-Managements, QC Partners

Stärke-Index der vergangenen 50 Handelstage liegt mittlerweile bei fast 67. Damit ist der Index aus technischer Sicht so stark überkauft wie seit 21 Jahren nicht mehr.

Die Frage, ob das wirklich gutgehen kann, ob diese Kursgewinne dauerhaft und nachhaltig sind, wird von den Anlegern bisher kaum gestellt. Dabei stellen die impliziten Volatilitäten trotz der jüngsten Kursgewinne alles andere als einen ruhigen Einbahnstraßenmarkt in Aussicht. Die implizite Zwölf-Monats-Volatilität des Russell 2000 liegt aktuell bei 25 Volatilitätspunkten und damit deutlich über den Hochs der Jahre 2017, 2018 und 2019. Auch beim Dax ist die erwartete Zwölf-Monats-Schwankung trotz der Kursgewinne nicht zurückgegangen. Mit 20 Volatilitätspunkten liegt sie weiterhin deutlich oberhalb der historischen Mittelwerte.

## Risiko kreditfinanzierte Käufe

Auch in Asien sind die Bullen los. Der chinesische CSI 300 notiert so hoch wie zuletzt zu Beginn des Jahres 2008. Einhergehend mit dem Kursanstieg hat das Volumen der kreditfinanzierten Aktienkäufe den höchsten Stand seit dem Jahr 2015 erreicht. Auf den Anstieg folgte damals eine Kettenreaktion mit Zwangsverkäufen kreditfinanzierter Aktien. Innerhalb von gut zwei Monaten ging es um 45% nach unten. Die Alarmglocken läuten immer lauter, die Warnlichter flackern immer heller.

## Dax

in Punkten



© Börsen-Zeitung

Quelle: Refinitiv

## Russell 2000

in Punkten



© Börsen-Zeitung

Quelle: Refinitiv

## CSI 300

Aktienindex in Punkten



© Börsen-Zeitung

Quelle: Refinitiv