

dass die das schwächste Glied in der Kette sind", sagt Edwards.

Nicht alle sehen so schwarz wie der "Permabär" aus London. Ja, es stimmt, dass die Gewinnentwicklung 2013 schwach gewesen sei, sagt Ulrich Stephan, der Chefanalagestrategie der Deutschen Bank. Aber das werde sich 2014 ändern. "Dieses Jahr wird die Weltwirtschaft um mehr als 3,5 Prozent wachsen, und wenn die Wirtschaft wächst, werden auch die Gewinne folgen."

Die von Edwards und anderen beschworene Schwäche der jüngsten Konjunkturdaten – unter anderem waren die Auftragsbestände der US-Industrie überaus rasch schwach – ficht Stephan nicht an. "Daran kann der harte Winter in Amerika schuld gewesen sein. Jedenfalls nichts, was unser Szenario ändert." Auch das Kursniveau beunruhigt ihn nicht. "Man darf den Blick nicht nur auf das relativ schwache Jahr 2013 richten. In der Summe sind deutsche Standardwerte immer noch günstig bewertet."

Auch die Krise in den Emerging Markets bereitet Stephan keine schlaflosen Nächte. "Abgesehen von der Türkei und Argentinien hat keines der Länder mit Leistungsbilanzdefizit Schulden im Ausland, die seine Devisenreserven überreifen." Der Vergleich mit 1997 und 1998 geht fehl. Damals seien die Währungen stärker an den Dollar gekoppelt gewesen – mit ein Grund für die heftigen Kursturbulzen.

So betont der Deutsche-Bank-Strategen dem auch ausdrücklich, dass er an seinem Dax-Kurzziel festhält: Ende des Jahres sieht er den Leitindex bei 11.000 Punkten. Gemessen am jetzigen Stand wäre das noch mal ein Anstieg um knapp ein Fünftel. Doch genau hier liegt das Problem. Abgesehen von 2012 hat das deutsche Börsenbarometer seit der Finanzkrise jedes Jahr zugelegt. Im Jahr 2012 betrug das Plus 29 Prozent, im Jahr 2013 dann nochmal 25 Prozent.

Nach solch starken Anstiegen ist irgendwann einmal die Luft raus. "In den vergangenen zwei Jahren ist der Dax von 5900 auf 9600 geklettert", sagt Christian Kahler, Analytiker bei der DZ Bank. Es sei utopisch, dieses Tempo in die Zukunft fortzuschreiben: "Ein weiterer Anstieg um 50 oder 60 Prozent in den kommenden Jahren wäre fundamental nur gerechtfertigt, wenn auch die Unternehmensgewinne in ähnlichem Ausmaß steigen würden." Investoren hätten in den letzten Jahren eine gute Ernte am Aktienmarkt eingefahren und sollten sich damit zufriedengeben.

Oberwinter gibt sich lange noch nicht zufrieden. Er wisse selbst noch nicht, welche Faktoren den Dax auf über 20.000 Punkte katapultieren. Und er sei sich im Klaren, dass viele über solche Prognosen lachen und ungläubig den Kopf schütteln. Aber es liege alles in den Zahlen: "Es ist der letzte Zyklus." Die Vergangenheit sei eben die Zukunft.