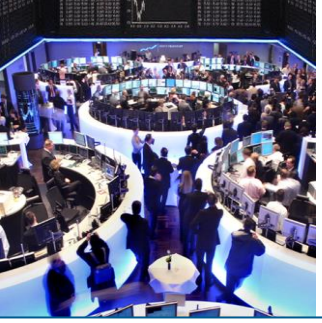


AKTIENMARKT AKTUELL

15. Juni 2018

Trügerische Sicherheit

AUTOR
Markus Reinwand, CFA
Telefon: 0 69/91 32-47 23
research@helaba.de

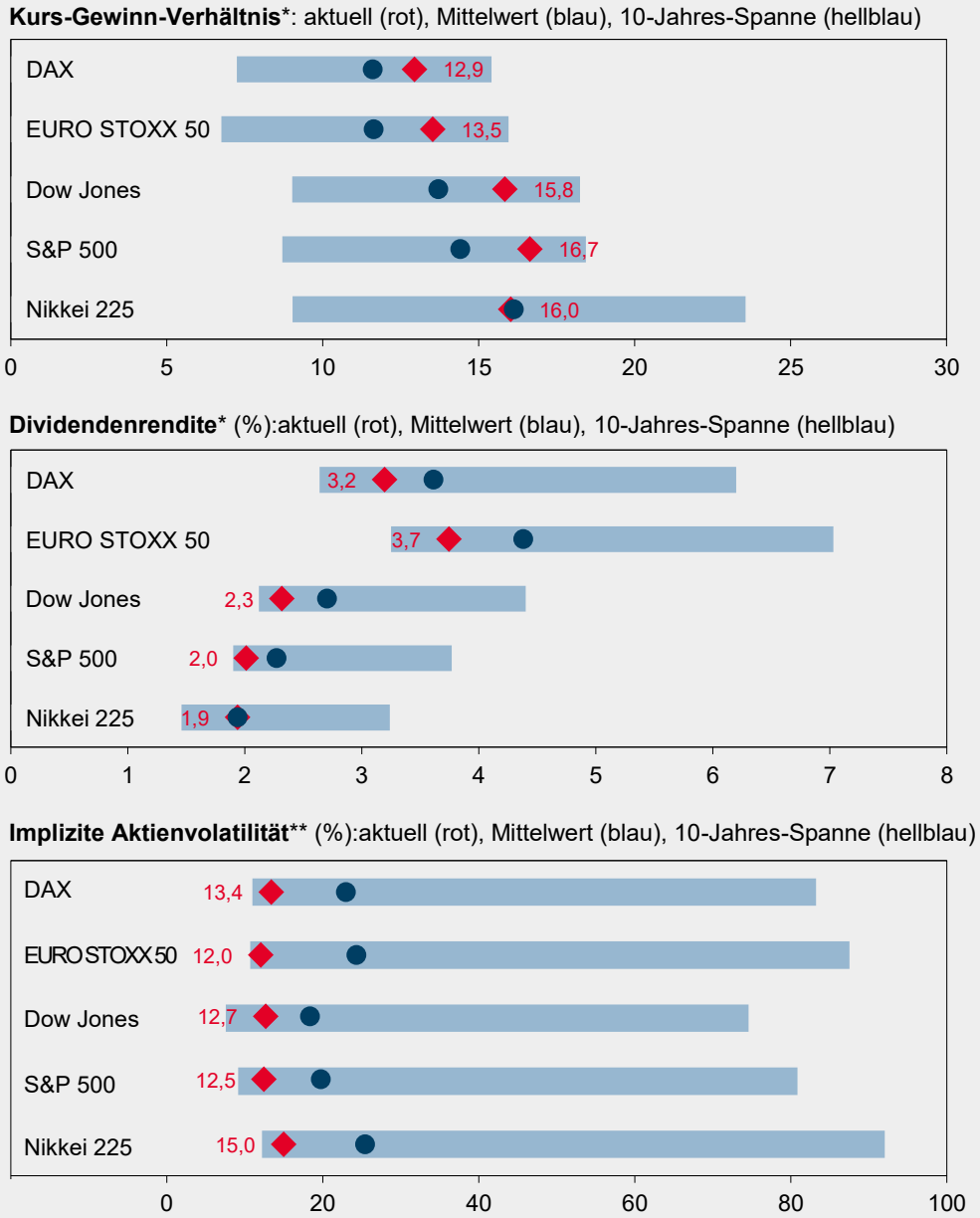
REDAKTION
Claudia Windt

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

An den Aktienmärkten wird derzeit ein Heile-Welt-Szenario eingepreist. Es wäre nicht das erste Mal, dass die Marktteilnehmer ihre Einschätzung revidieren müssen, zumal Zyklus und Bewertung derzeit gegen Aktien sprechen.

Bewertung und Stimmung im Überblick



* auf Basis der Konsensschätzungen für die kommenden 12 Monate ** niedriger Wert: Sorglosigkeit; hoher Wert: Panik
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

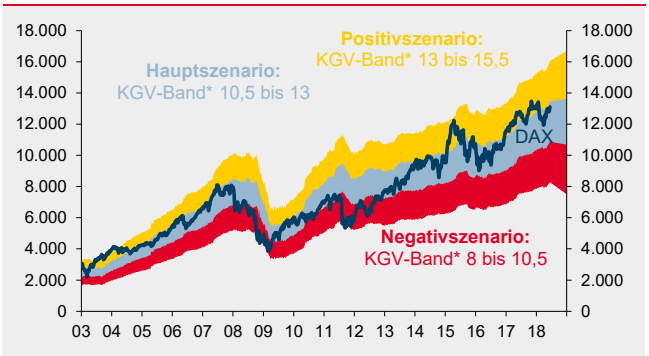
Anleger zu entspannt

Es ist beachtlich, wie gelassen Anleger augenscheinlich mit so wichtigen Themen wie dem Handelskonflikt mit den USA umgehen. Die implizite Aktienvolatilität für die führenden Indizes hat fast schon wieder den unteren Rand der historischen Spanne erreicht. Offensichtlich vertritt das Gros der Investoren den Standpunkt: „Nichts wird so heiß gegessen wie es gekocht wird!“ Es wäre nicht das erste Mal, dass die Marktteilnehmer ihre Einschätzung revidieren müssen. Ein Beispiel hierfür sind die Kursreaktionen zu Jahresbeginn bei Aktien und Renten auf die US-Geldpolitik. Nachdem die Leitzinserhöhungen lange Zeit weitgehend ignoriert worden waren, setzte sich die Erkenntnis durch, dass die Fed tatsächlich ernst macht. Die Renditen bei Staatsanleihen dies- und jenseits des Atlantiks stiegen deutlich an und bei Aktien rollte die erste Korrekturwelle.

Der bislang vollzogene Bewertungsabbau bei Dividendentiteln ist jedoch zu gering, um derzeit ein positives Chance-Risiko-Verhältnis konstatieren zu können. Gerade US-Blue Chips notieren weiterhin klar oberhalb des fairen Bewertungsbereiches. In einer Phase anziehender Leitzinsen – 2018 werden es in den USA aller Voraussicht nach insgesamt vier Zinsschritte sein – müsste das Kurs-Gewinn-Verhältnis sichtbar zurückgehen. Dass dieser Bremseffekt durch stärker als ohnehin schon erwartete Zuwächse der Unternehmensgewinne überkompensiert wird, ist angesichts einer weltweit nachlassenden Dynamik positiver Gewinnrevisionen nicht zu erwarten.

DAX gerade noch im fairen Bereich

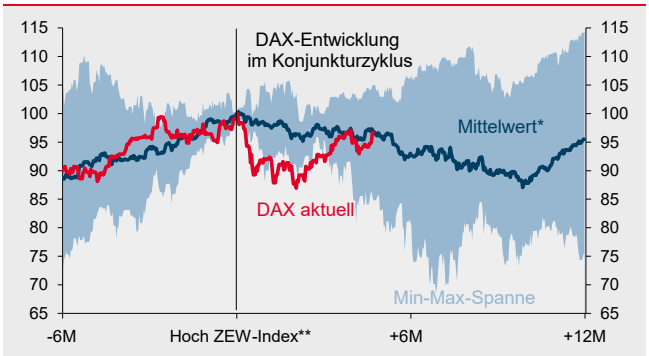
Index



* auf Basis von Unternehmensgewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zyklischer Gegenwind nimmt zu

Indexiert: ZEW-Hoch = 100



* Mittelwert 1995, 2000, 2007, 2011, 2014, 2015 ** Mittelwert aus Lage & Erwartung
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zinserhöhungen sind für die EZB zwar bis weit ins nächste Jahr keine Option. Allerdings lässt auch hier durch die Beendigung des Anleihekaufprogramms im Dezember der geldpolitische Rückenwind nach. Von zyklischer Seite nimmt indessen der Gegenwind zu. In der Eurozone ist gegenwärtig ein deutliches Übergewicht an negativen Konjunkturüberraschungen zu beobachten, worin überzogene Wachstumserwartungen zum Ausdruck kommen. Das ifo-Geschäftsklima und der ZEW-Index haben schon mehrfach nachgegeben. Für Aktien bedeuten rückläufige Frühindikatoren erfahrungsgemäß nichts Gutes. So hatte der Mittelwert aus den ZEW-Teilindizes Lage und Erwartung seit den neunziger Jahren sechsmal auf einem vergleichbaren Niveau einen Gipfel ausgebildet. Der DAX gab daraufhin sichtbar nach. Die Kursrückgänge seit Januar dieses Jahres entsprechen bislang dem Muster früherer Zyklen. Dabei sind auch kurze Zwischenerholungen nichts Ungewöhnliches. Die Korrektur dürfte sich demnach aber noch bis in den Herbst hinein fortsetzen. Unsere DAX-Prognose für das Dritte Quartal von 11.500 Punkten entspricht dem durchschnittlichen Korrekturverlauf der vergangenen sechs Zyklen.

Kursrisiken überwiegen

Auf Basis fundamentaler Faktoren lassen sich derzeit keine nachhaltig steigenden Notierungen ableiten. Die gegenwärtige Zwischenerholung dürfte sich somit als Strohfeuer erweisen. Konjunktur- und Zinszyklus sowie das langjährige Saisonmuster sprechen dafür, dass es bei Aktien noch bis Herbst zu Kursrückgängen kommen kann. Anleger sollten sich daher weiterhin zurückhalten.

Helaba-Prognosen
Basisszenario

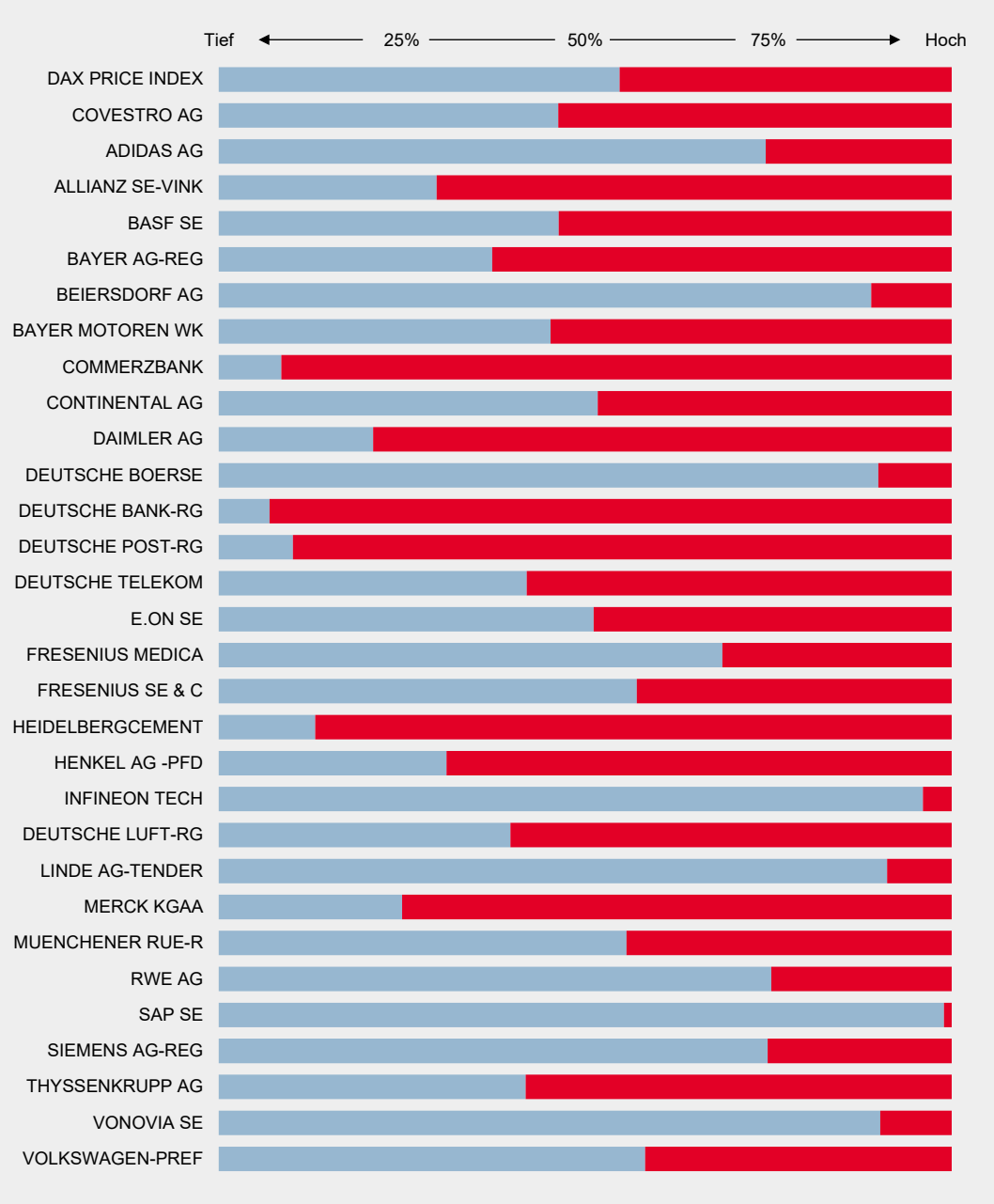
	Veränderung seit ... Jahresultimo	Vormonat	aktueller Stand*	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	1,5	0,9	13.107	12.000	11.500	12.300	12.700
Euro Stoxx 50	0,7	-1,0	3.527	3.300	3.200	3.400	3.500
Dow Jones	1,8	1,6	25.175	22.500	21.000	22.000	23.000
S&P 500	4,1	2,2	2.782	2.450	2.300	2.400	2.500
Nikkei 225	-0,1	0,1	22.739	21.500	20.000	21.000	22.000

* 14.06.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

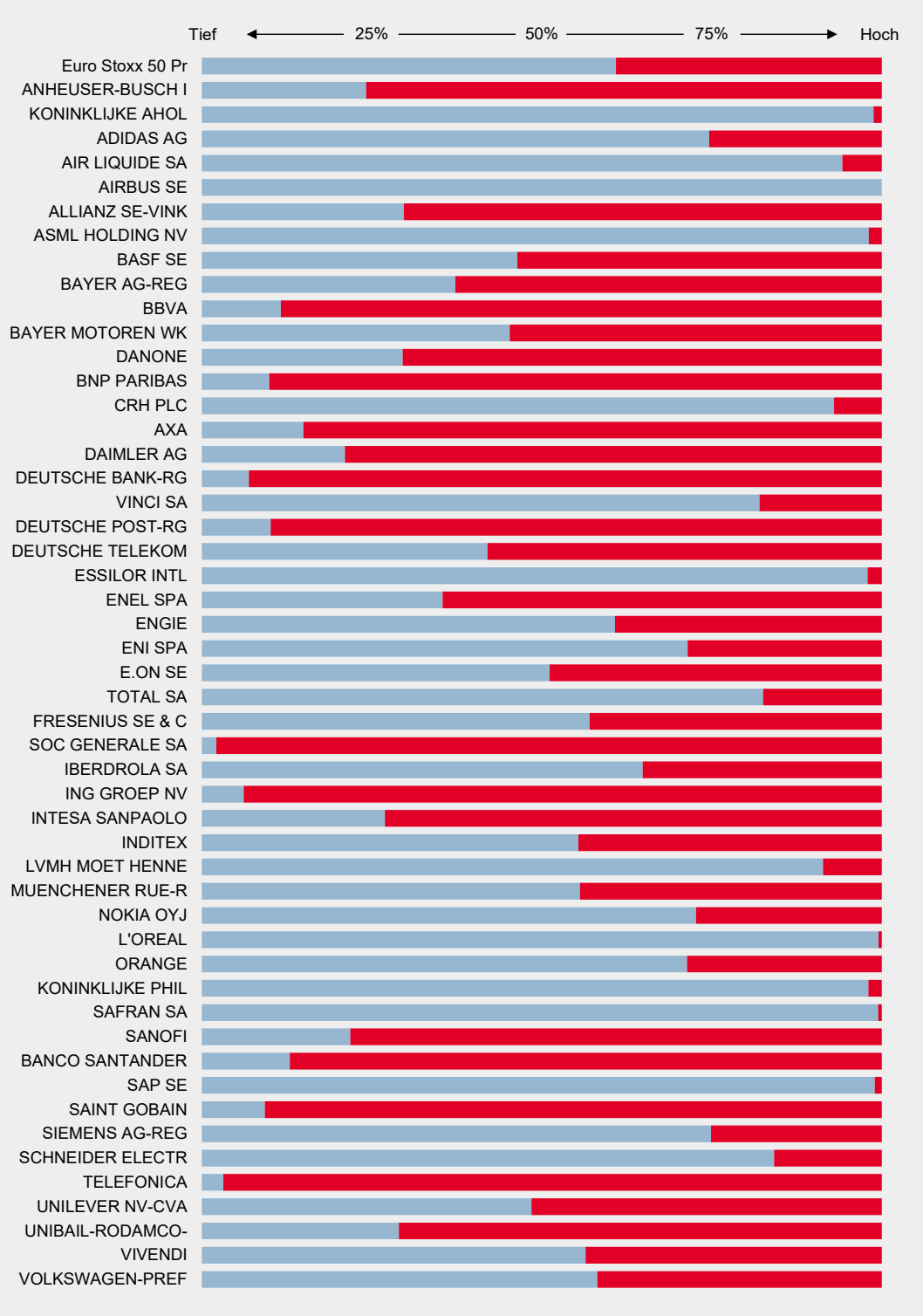
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 14.06.2018
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

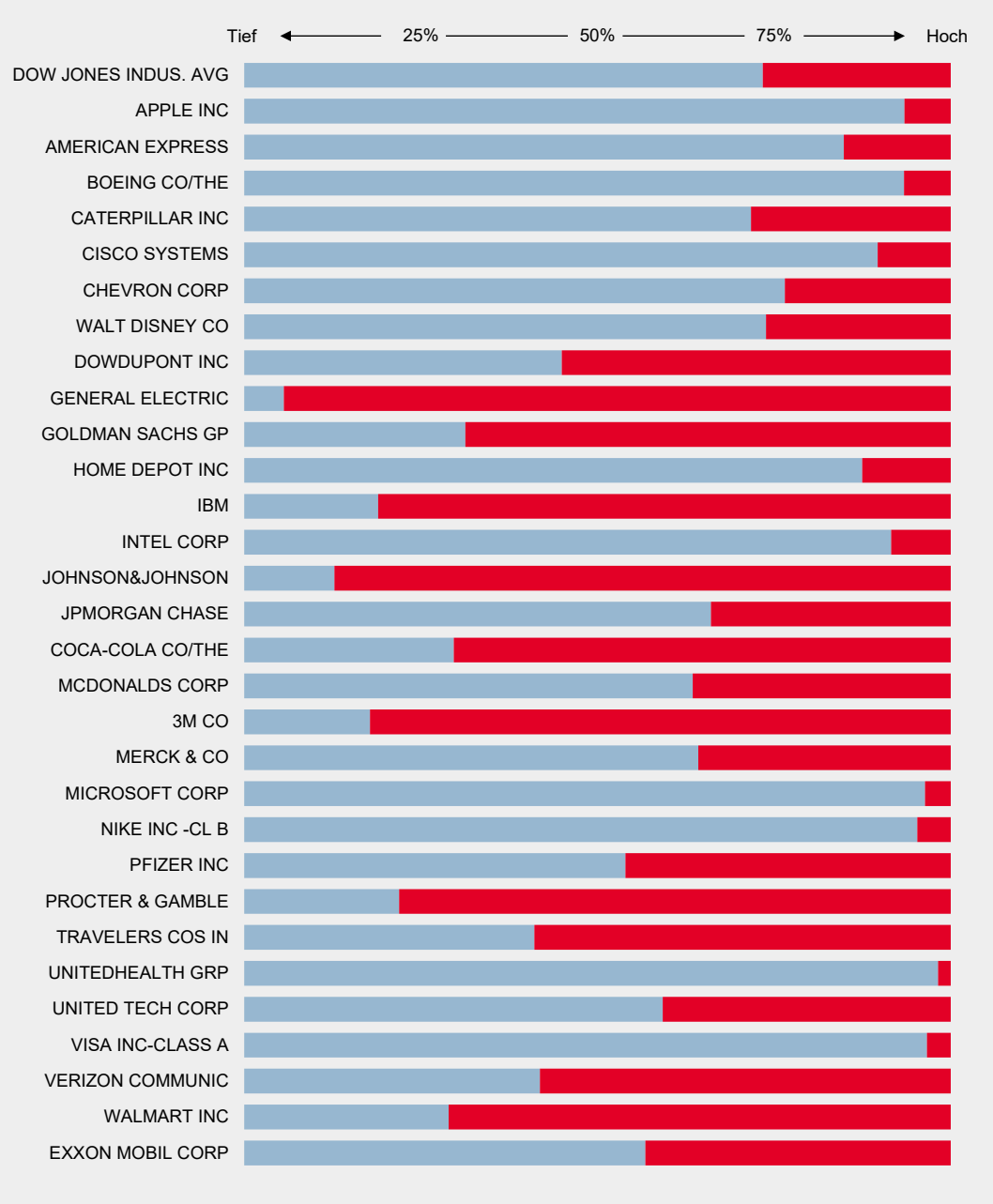
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 14.06.2018
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 14.06.2018
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■