

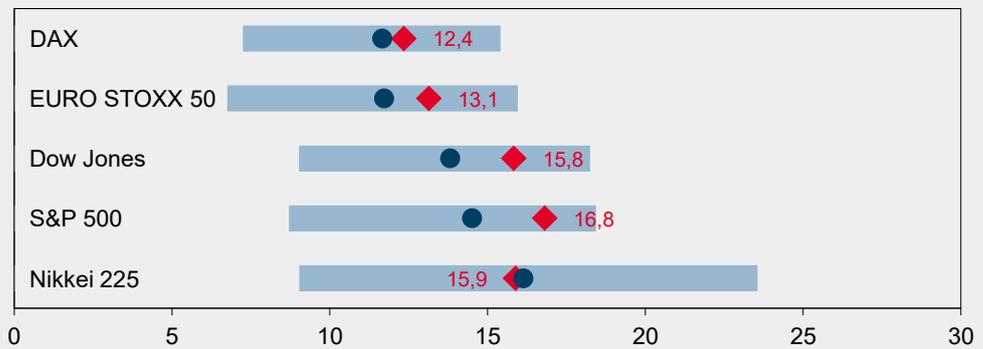


US-Leitindizes in dünner Höhenluft

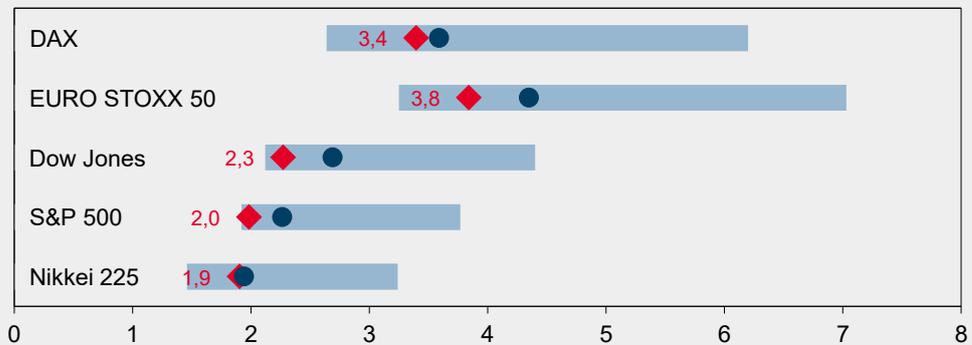
Es ist (fast) geschafft! Für Anleger ist der September der klassische Angstmonat. In keinem anderen Monat war die durchschnittliche Kursentwicklung von Aktien im langjährigen Vergleich so schlecht und kam es so häufig zu Kursverlusten. Was soll also jetzt noch schiefgehen?

Bewertung und Stimmung im Überblick

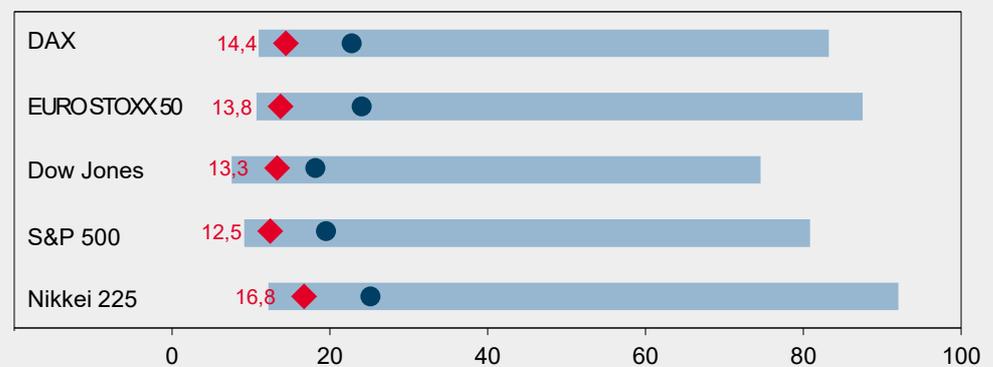
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



Dividendenrendite* (%): aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



Implizite Aktienvolatilität (%)**: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

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

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

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

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.

Saisonmuster mit Fragezeichen

Vergleicht man den bisherigen Verlauf des S&P 500 mit dem klassischen Saisonmuster (durchschnittliche jährliche Kursentwicklung seit 1929), zeigen sich in diesem Jahr kaum Parallelen, im Gegenteil: Die durchwachsene Phase bis April war unter saisonalen Gesichtspunkten untypisch. Zieht man nur die US-Zwischenwahljahre als Maßstab heran, entwickelte sich der S&P 500 bislang sogar entgegengesetzt zum „normalen“ Pfad. Demnach wäre es wahrscheinlicher, dass US-Titel im vierten Quartal korrigieren, statt zur vielbeschworenen Jahresendrally anzusetzen. Aber es läuft doch wunderbar – zumindest für die USA! Die Stimmung der US-Verbraucher hat zuletzt den höchsten Wert seit 18 Jahren erreicht. Im Sinne der Kontraindikation mahnt aber genau dies mit Blick auf Aktien zur Vorsicht. Was soll jetzt noch besser werden? Ähnlich optimistisch wie derzeit waren die US-Verbraucher nur zweimal: Ende 1968 und Anfang 2000. Beide Male gab der S&P 500 in der Folgezeit deutlich nach. Vom Hoch im November 1968 bis zum Tief im Mai 1970 verlor der Index 36 %. Noch gravierender waren die Verluste vom März 2000 bis zum Oktober 2002. Damals büßte der S&P 500 fast 50 % ein.

S&P 500 bislang mit untypischem Jahresverlauf

%-Veränderung seit Jahresbeginn



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Stimmungshoch als Kontraindikation?

Index

Index, log. Skala



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Sicherlich ist die Situation von damals nicht ohne weiteres mit der heutigen zu vergleichen. So sind US-Aktien noch weit entfernt von den 2000er Bewertungsniveaus. Das KGV des S&P 500 auf Basis von Gewinnschätzungen betrug seinerzeit gut 25, heute sind es rund 17. Dennoch sind US-Aktien inzwischen teuer. Auf Basis der wichtigsten Kennziffern liegt die Bewertung klar oberhalb des langfristigen Normalbandes. Für eine Phase steigender Leitzinsen ist dies ausgesprochen ungewöhnlich. In vergangenen Zyklen ging das Kurs-Gewinn-Verhältnis im Durchschnitt auf das Jahr umgerechnet um 10 % zurück, so dass der S&P 500 in Zinserhöhungsphasen im Vergleich zu den Unternehmensgewinnen nur unterdurchschnittlich zulegen konnte. Es gibt keine wirklich stichhaltigen Gründe, dass es diesmal anders sein sollte. Schließlich hat die US-Notenbank zuletzt die Fortsetzung ihres Zinserhöhungskurses bestätigt. Für US-Aktien wird die Luft somit zunehmend dünner.

Weiterhin Vorsicht geboten

Im Vergleich dazu wirken europäische Dividentitel allmählich wieder etwas attraktiver. Durch die Korrektur der vergangenen Monate haben deutsche Standardwerte inzwischen ein faires Bewertungsniveau erreicht. Auch wenn der relative Vergleich damit für den DAX spricht, ist dennoch Vorsicht geboten: Im Falle einer Korrektur an den US-Leitbörsen würden wohl auch hiesige Standardwerte in Mitleidenschaft gezogen.

Helaba-Prognosen Basisszenario

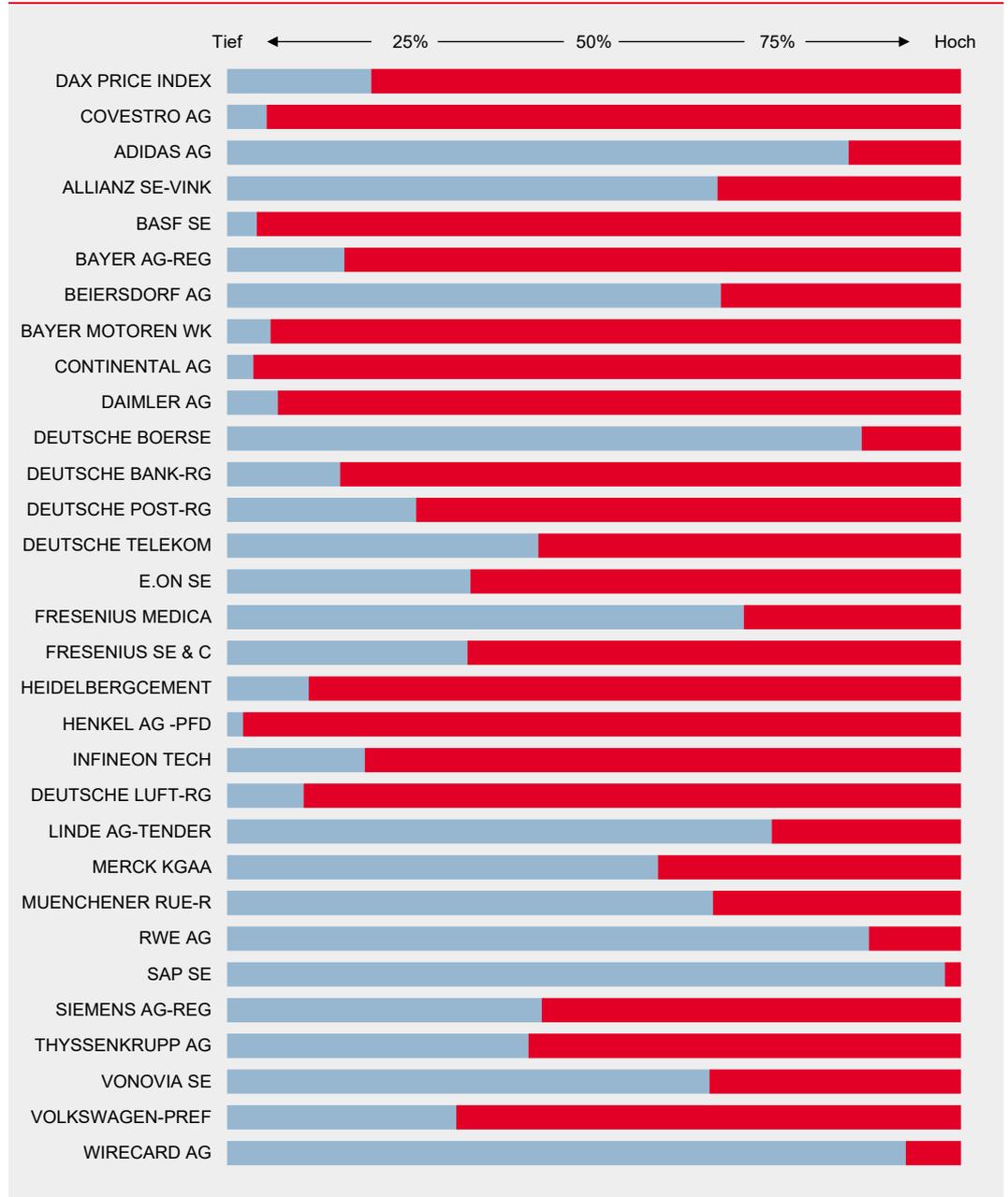
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-3,7	-1,0	12.436	12.300	12.700	13.000	13.200
Euro Stoxx 50	-1,5	-0,2	3.450	3.400	3.500	3.600	3.650
Dow Jones	7,0	1,2	26.440	24.000	24.500	25.000	25.500
S&P 500	9,0	0,0	2.914	2.700	2.750	2.800	2.850
Nikkei 225	4,5	4,2	23.797	22.000	22.500	23.000	23.500

* 27.09.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

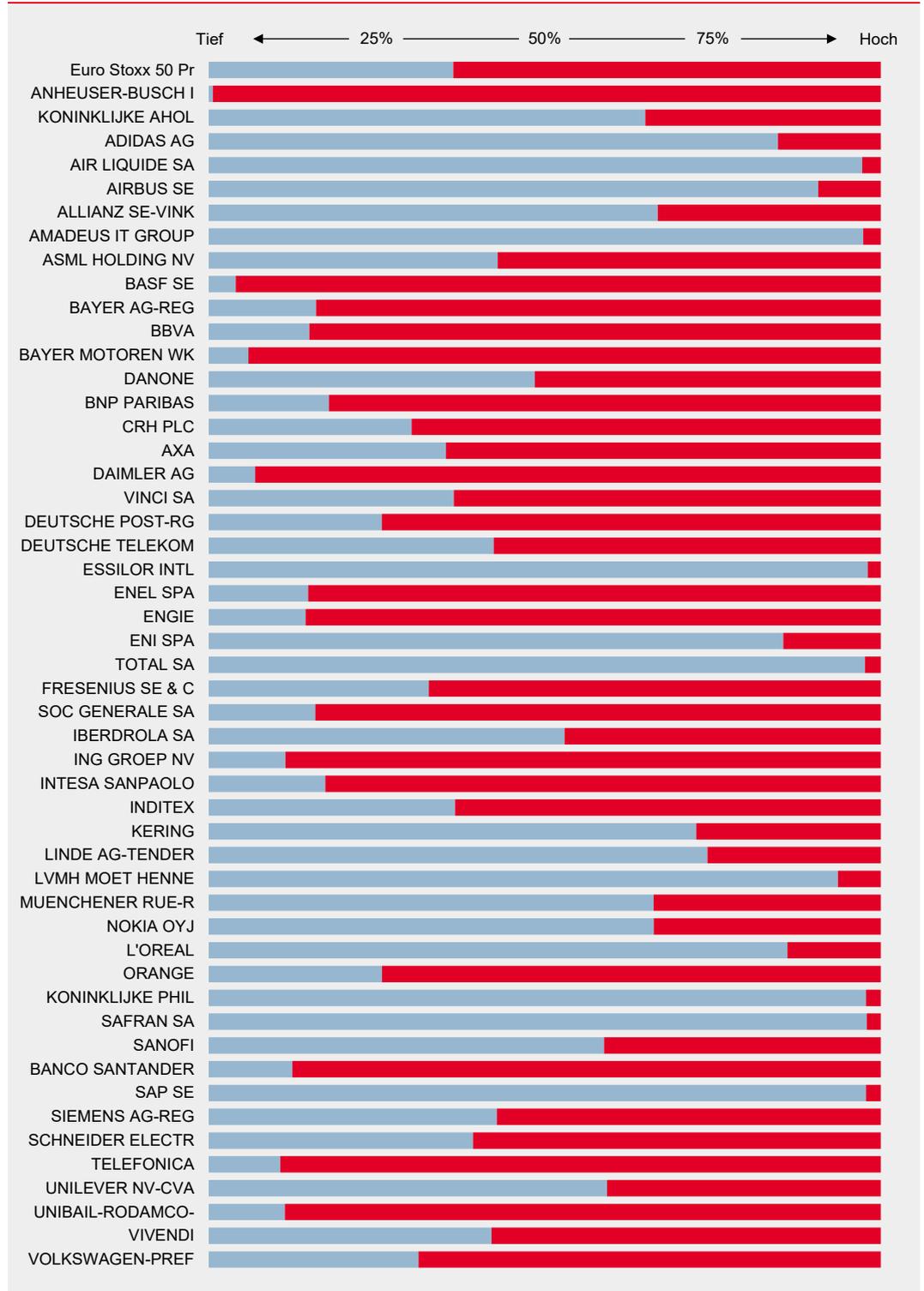


Schlusskurse 27.09.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

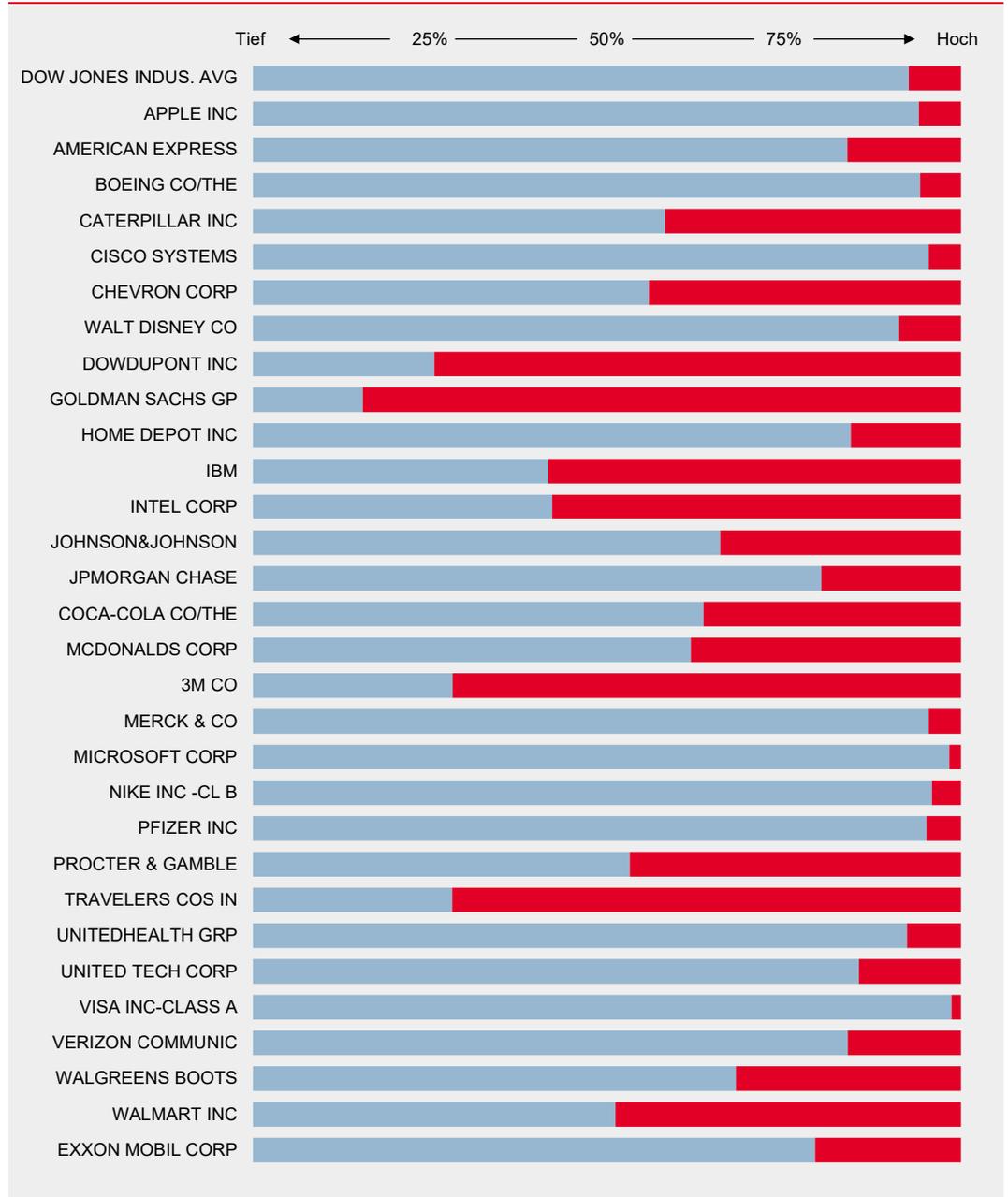
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 27.09.2018
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 27.09.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■