AKTIENMARKT AKTUELL

17. April 2020

Hohe Erwartungen

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

REDAKTION
Dr. Stefan Mütze

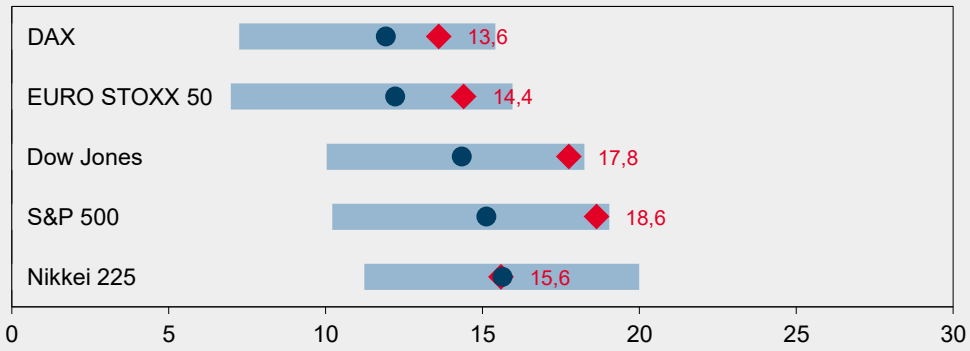
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

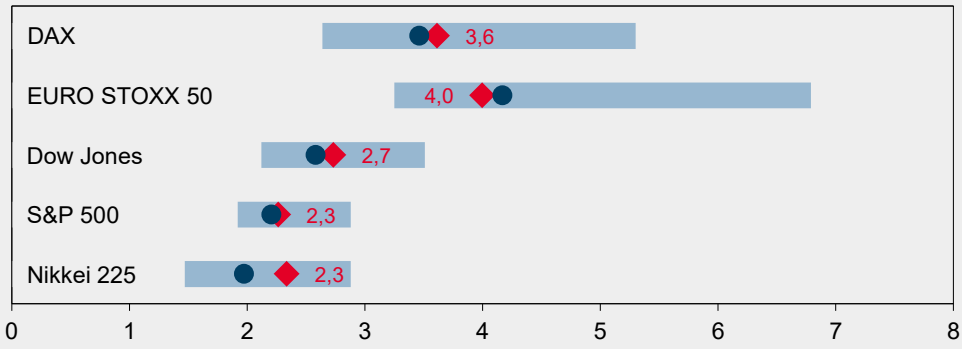
In Erwartung baldiger Lockerungsmaßnahmen haben Aktien weltweit in den vergangenen Wochen einen beachtlichen Teil der Verluste aufgeholt. Damit ist viel Positives vorweggenommen, so dass es zwischenzeitlich durchaus zu Enttäuschungen kommen kann.

Bewertung und Stimmung im Überblick

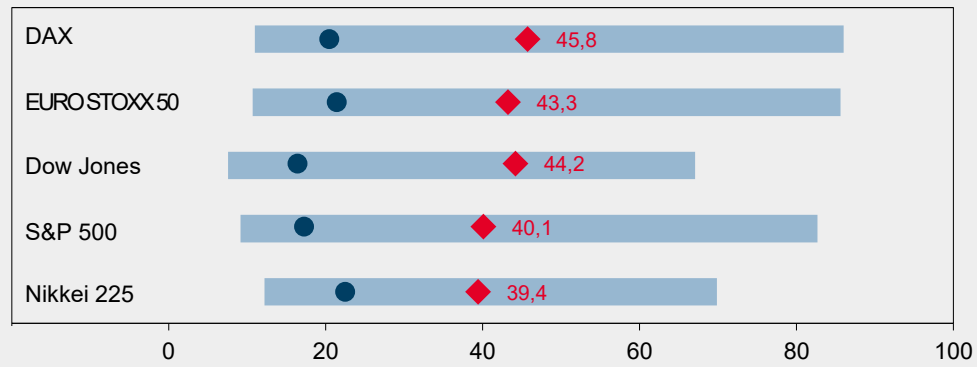
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

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.

Beachtliche Aufholjagd

Aktien rund um den Globus konnten in den vergangenen Wochen einen Teil der massiven Verluste wieder wettmachen. Während die US-Leitindizes zwischenzeitlich mehr als die Hälfte des Kurseinbruchs aufholen konnten, waren es beim DAX gut 40 % der Verluste. Indessen werden derzeit die Gewinnschätzungen auf breiter Front nach unten revidiert. Steigende Kurse und fallende Gewinnerwartungen bedeuten unter dem Strich, dass sich die Bewertung von Aktien in den vergangenen Wochen wieder sichtbar erhöht hat. So hat der S&P 500 auf Basis der Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate bereits wieder das gleiche KGV wie vor Ausbruch der Corona-Pandemie erreicht. Ähnliches gilt für den DAX, der jedoch insgesamt eine deutlich moderatere Bewertung als sein US-Pendant aufweist. Dies sind klare Anzeichen dafür, dass die Gewinneinbußen von den Marktteilnehmern als vorübergehend eingestuft werden und danach eine V-förmige Erholung einsetzt. Dies entspricht grundsätzlich auch unserem Bild. Die Frage ist jedoch, wie tief dieses „V" bei den Gewinnen wird und ob die Gewinnerwartungen bereits hinreichend negativ sind. Erste Hinweise darauf liefern die Zwischenberichte der Unternehmen über das erste Quartal. In den USA haben bislang 8 % der S&P 500-Unternehmen Zahlen vorgelegt. Diese fielen im Durchschnitt 14 % niedriger aus als die Konsensschätzungen. Hierzulande läuft die Berichterstattung erst in KW 18 so richtig an. Es wird also noch etwas dauern, bis mehr Klarheit hinsichtlich der fundamentalen Gegebenheiten besteht.

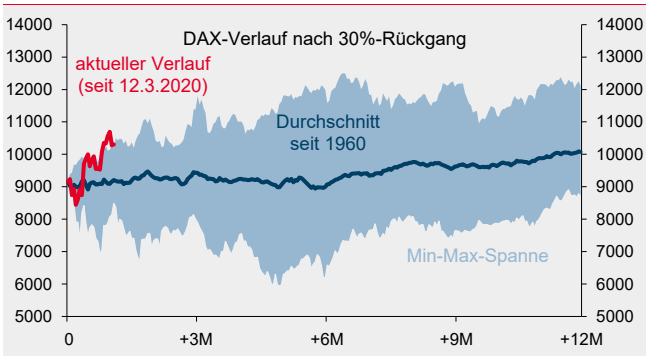
Wie tief wird die Gewinnrezession?

Verhältnis +/- | % gg. Vj

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX mit rekordverdächtiger Erholung

In aktuellen Kursen



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Verschnaufpause angezeigt

Eine grobe Orientierung kann in der Zwischenzeit der Vergleich mit früheren Kurseinbrüchen liefern. Bei Rückgängen um mehr als 20 % spricht man von einem Bärenmarkt. Hierzulande gab es seit 1960 auf Basis des zurückgerechneten DAX bislang 13 solcher Abwärtsphasen. In 10 Fällen war der Verlust größer als 30 %. Um das Chance-Risiko-Verhältnis auszuloten, haben wir die Entwicklung früherer Zyklen untersucht, in denen der DAX bereits 30 % eingebüßt hatte und mit dem aktuellen DAX-Verlauf verglichen. Es zeigt sich, dass diesmal nach einem Rückgang um insgesamt 39 %, was übrigens auch dem Mittelwert der Verluste früherer Bärenmärkte entspricht, eine außerordentlich starke Erholung einsetzte. Dabei wurden zeitweilig sogar die Spitzenwerte früherer Zyklen übertroffen, die sich aus den Kursverläufen der Jahre 1998 und 2011 ergeben. In diesen beiden Jahren war die Dauer des Absturzes mit rund 3 bzw. 4 Monaten besonders kurz. Diesmal erreichte der DAX innerhalb eines Monats sein (bisheriges) Tief. Die einfache Gleichung schneller Einbruch = schnelle Erholung scheint sich zu bewahrheiten. Da Aktien inzwischen aber schon viel Positives vorweggenommen haben, würde eine Verschnaufpause nicht schaden.

Helaba-Prognosen Basisszenario

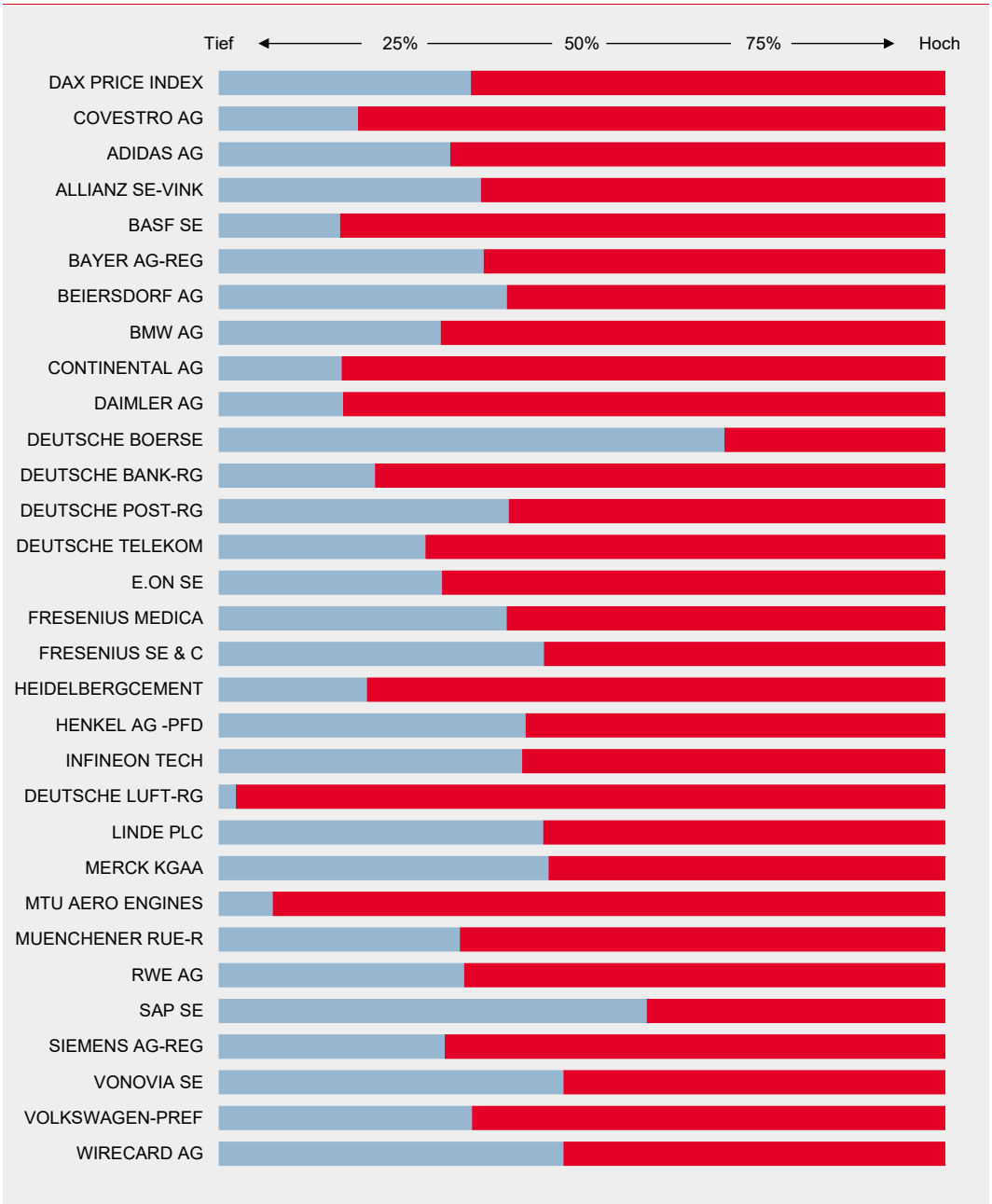
	Veränderung seit ...		aktueller				
	Jahresultimo	Vormonat	Stand*	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-22,2	22,0	10.302	9.500	10.500	11.500	12.000
Euro Stoxx 50	-24,9	17,9	2.812	2.700	2.900	3.100	3.300
Dow Jones	-17,5	18,3	23.538	22.000	24.000	25.000	26.000
S&P 500	-13,3	16,7	2.800	2.650	2.800	2.950	3.050
Nikkei 225	-18,5	15,3	19.290	18.000	20.000	21.500	22.500

* 16.04.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

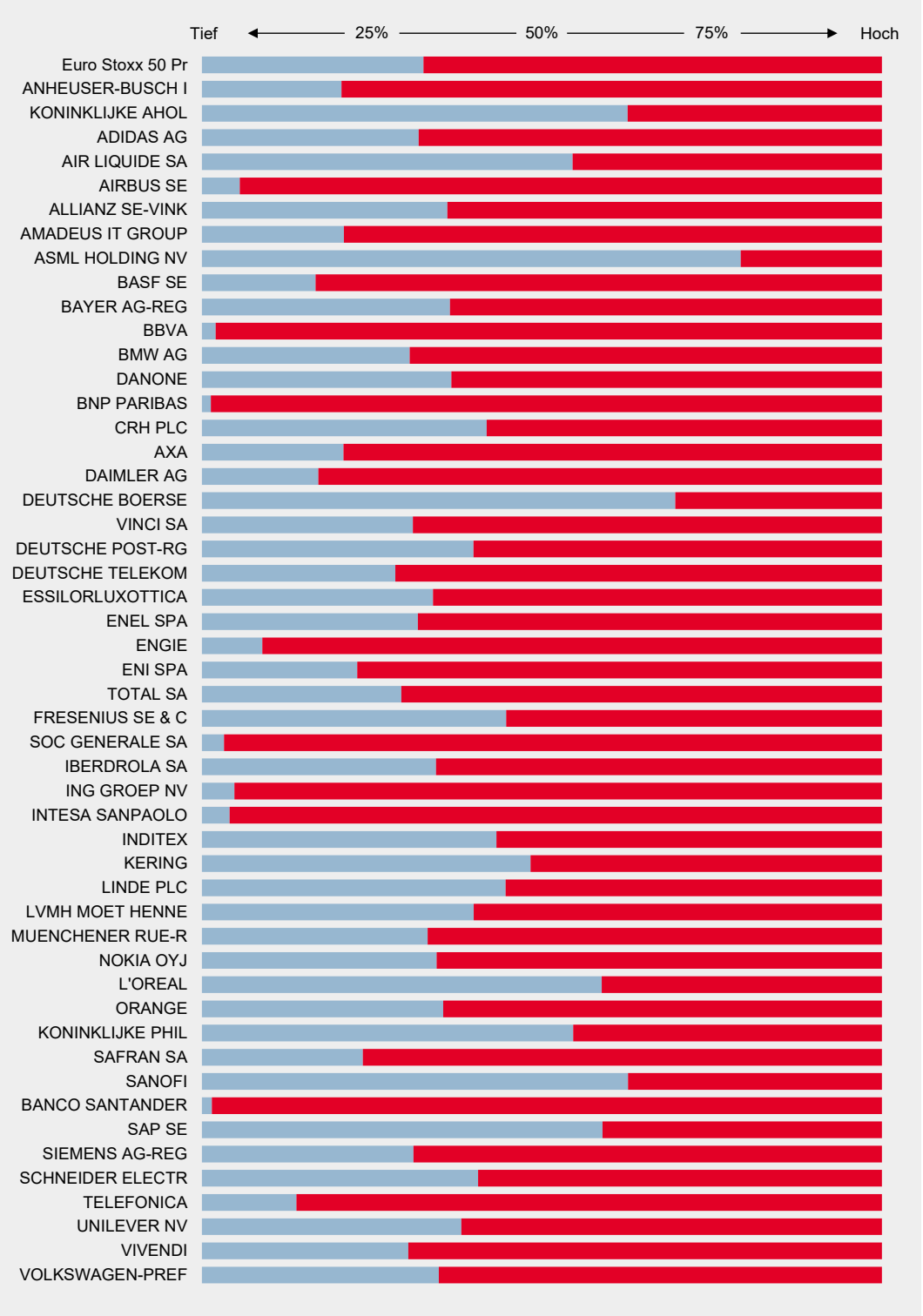
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 16.04.2020
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

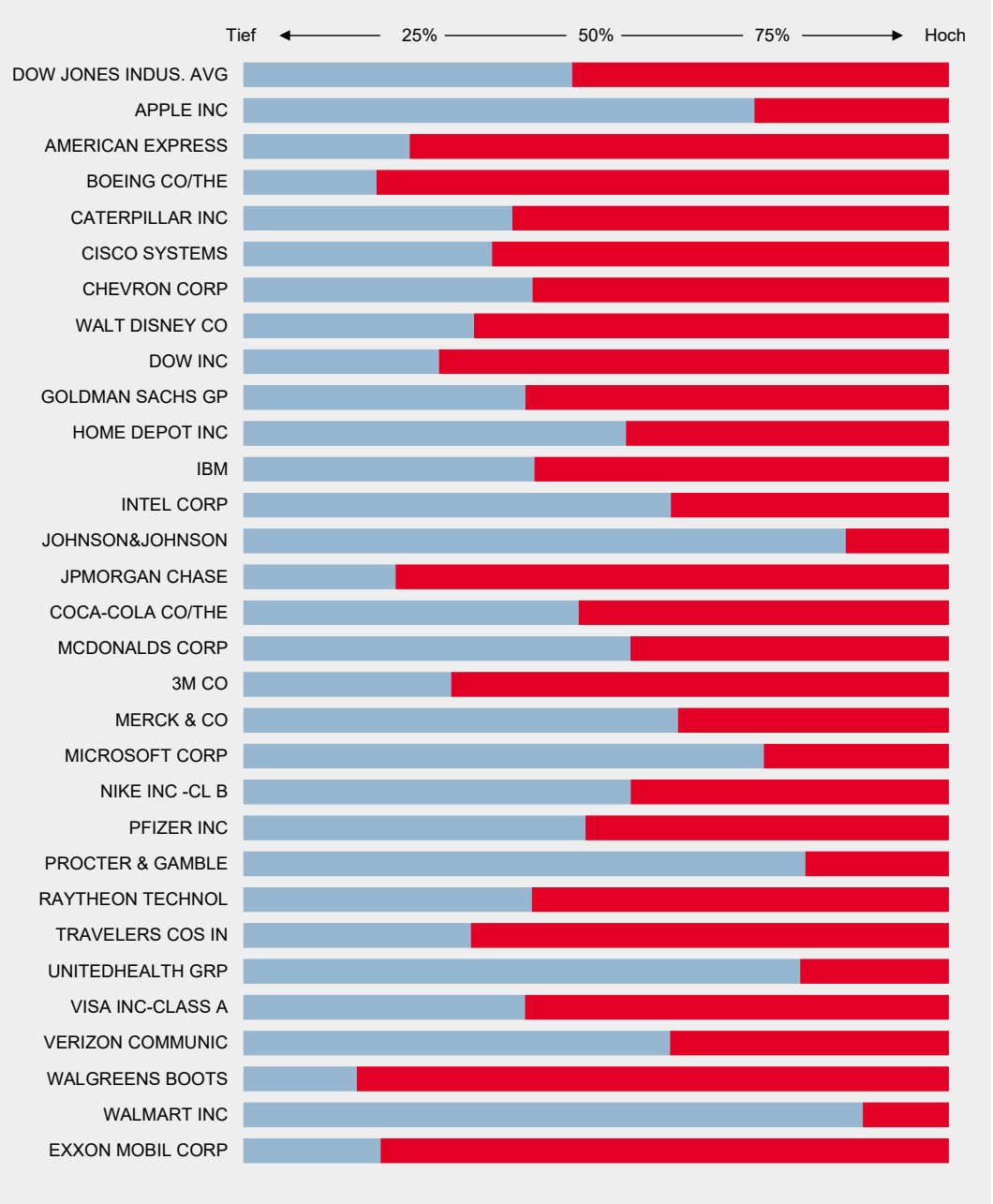
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 16.04.2020
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 16.04.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■