AKTIENMARKT AKTUELL

5. Juni 2020

Rally im Zeitraffer

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

REDAKTION
Dr. Stefan Mütze

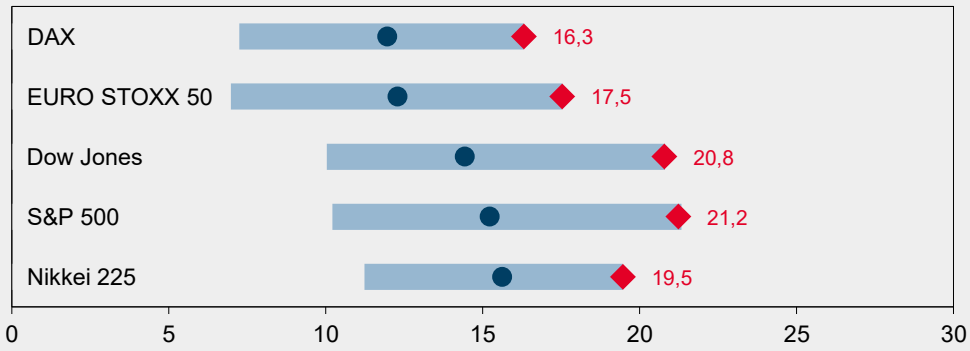
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

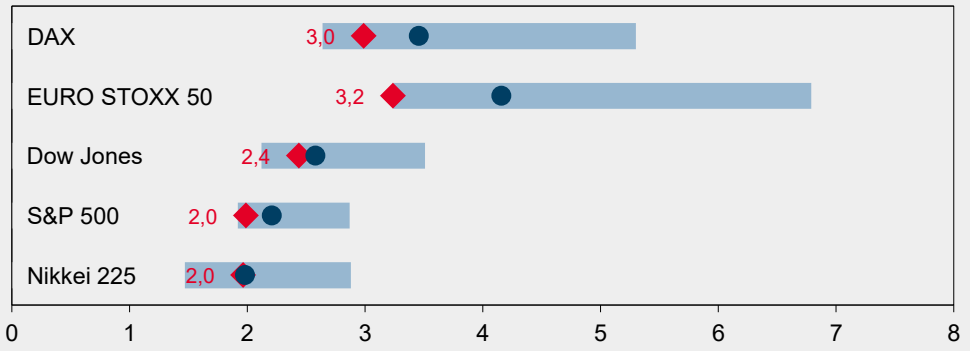
Aktien scheinen die Corona-Krise schon abzuhaken. Die Erholung hat allerdings zu einer markanten Bewertungsexpansion geführt. Das Potenzial nach oben ist damit gedeckelt. Nach unten dürfte die massive Unterstützung durch die Geld- und Fiskalpolitik einen gewissen Schutz bieten.

Bewertung und Stimmung im Überblick

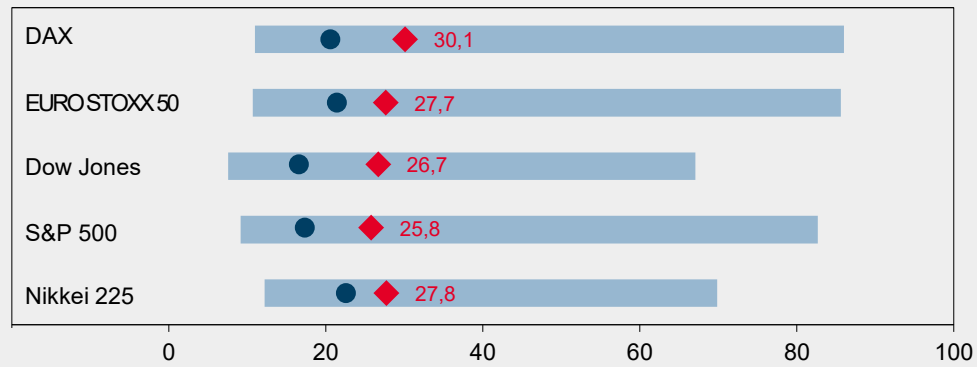
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

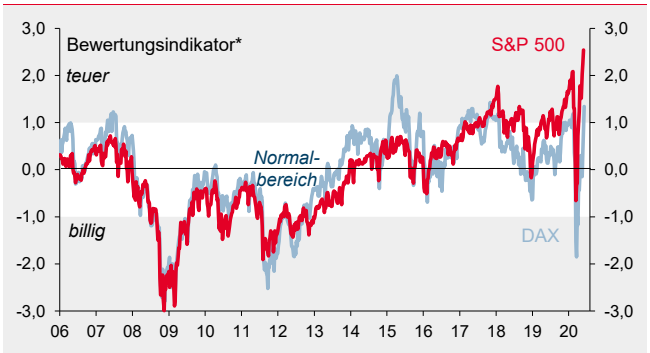
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität 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.

V-Erholung eingepreist

In Erwartung weiterer Lockerungsmaßnahmen und geplanter Konjunkturprogramme haben Aktien rund um den Globus zum Teil kräftig zugelegt. Dagegen werden Unsicherheitsfaktoren wie die Unruhen in den USA oder Spannungen zwischen den USA und China an den Aktienmärkten derzeit ausgeblendet. Die meisten Aktienindizes haben einen Großteil der zeitweilig enormen Verluste bereits wieder aufgeholt. Der von uns erwartete kräftige Anstieg der Notierungen wurde quasi im Zeitraffer vollzogen. Wir haben unsere Prognosen daher etwas vorgezogen. Wo stehen wir und wie geht es jetzt weiter? Während die realwirtschaftlichen Daten zumeist noch katastrophal ausfallen, sind bei den konjunkturellen Frühindikatoren erste Lichtblicke zu erkennen. Zwar fällt der Anstieg regional sehr unterschiedlich aus. Der Tiefpunkt der Konjunkturstimmung dürfte allerdings durchschritten sein. Damit hat sich auch der weltweite negative Revisionstrend bei den Gewinnerwartungen zuletzt abgeschwächt. Zwar überwiegt derzeit noch die Anzahl reduzierter Schätzungen. Allerdings gibt es bei den Erwartungen für die Nettoergebnisse der kommenden zwölf Monate bei den wichtigsten Aktienindizes Anzeichen für eine Bodenbildung. Reicht dies aus, um die aktuellen Kursniveaus fundamental zu untermauern bzw. weiteres Potenzial zu eröffnen?

Hohe Bewertung deckelt Kurspotenzial

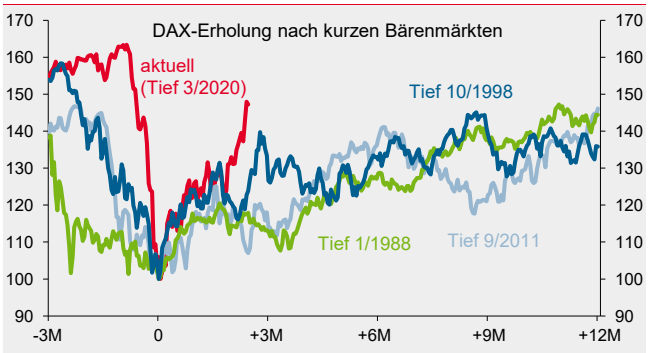
Abweichung vom Mittelwert in Standardabweichungen



* bestehend aus KGV, KCV, KBV und Kehrwert Dividendenrendite
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Historische Muster sprechen für Seitwärtskurs

Indexiert auf das jeweilige Tief =100



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ein Blick auf die Bewertung mahnt hier zur Vorsicht. Auf Basis der wichtigsten Kennziffern sind US-Titel deutlich über das langfristige Normalband geschossen und damit teuer. Auch deutsche Standardwerte, obwohl moderater als ihre US-Pendants bewertet, haben durch den jüngsten Anstieg den fairen Bereich nach oben verlassen. Um dies zu rechtfertigen, müssten die Unternehmensgewinne in den kommenden Jahren deutlich stärker steigen als dies ohnehin schon erwartet wird. Hier baut sich unseres Erachtens Enttäuschungspotenzial auf.

In Schwächephasen nachkaufen

Auch der Vergleich mit Erholungen nach ähnlich kräftigen Kurseinbrüchen in der Vergangenheit stellt für die kommenden Monate wenig Aufwärtspotenzial für Aktien in Aussicht. Wir haben für den DAX als Vergleichsmaßstab diejenigen Bärenmärkte gewählt, die relativ kurz und ähnlich heftig waren. Kursanstiege, für die der DAX in früheren Zyklen etwa ein Jahr brauchte, hat er diesmal in weniger als drei Monaten geschafft. Auch dies spricht dafür, dass die Luft nach oben nun sehr dünn geworden ist. Andererseits dürfte der massive Einsatz der Geld- und Fiskalpolitik dies- und jenseits des Atlantiks vor neuerlichen Kurseinbrüchen schützen. Korrekturen in einer Größenordnung von ca. 10 % können jedoch relativ unvermittelt einsetzen. Solche Schwächephasen würden allerdings die Möglichkeit eröffnen, wieder Aktienpositionen aufzubauen.

Helaba-Prognosen Basisszenario

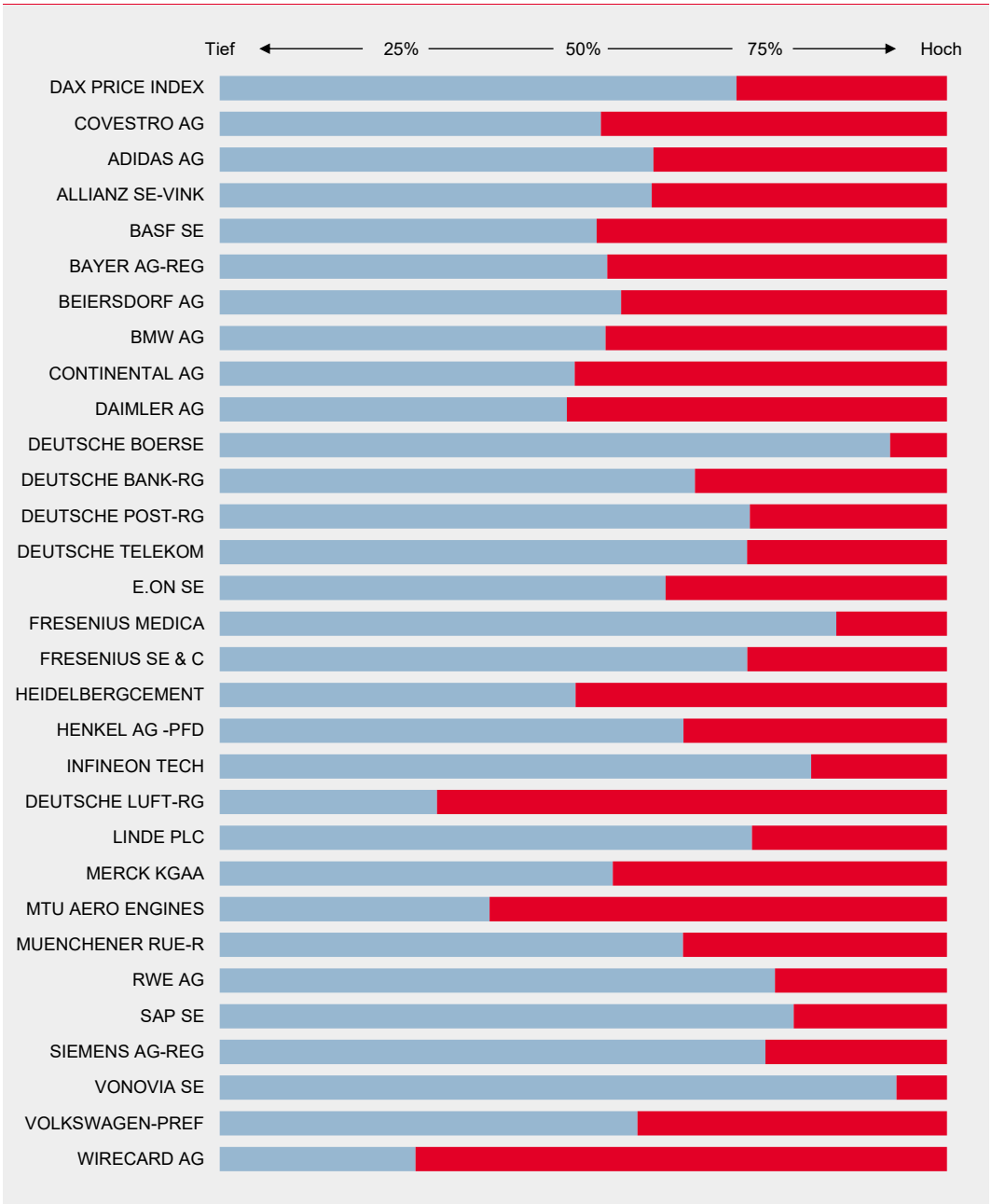
	Veränderung seit ...		aktueller				
	Jahresultimo	Vormonat	Stand*	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-6,2	17,2	12.431	11.000	11.500	12.000	12.200
Euro Stoxx 50	-12,9	14,7	3.262	2.900	3.000	3.150	3.200
Dow Jones	-7,9	11,1	26.282	24.000	25.000	25.800	26.300
S&P 500	-3,7	9,3	3.112	2.850	2.950	3.050	3.100
Nikkei 225	-4,1	15,7	22.696	20.000	21.000	21.800	22.500

* 04.06.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

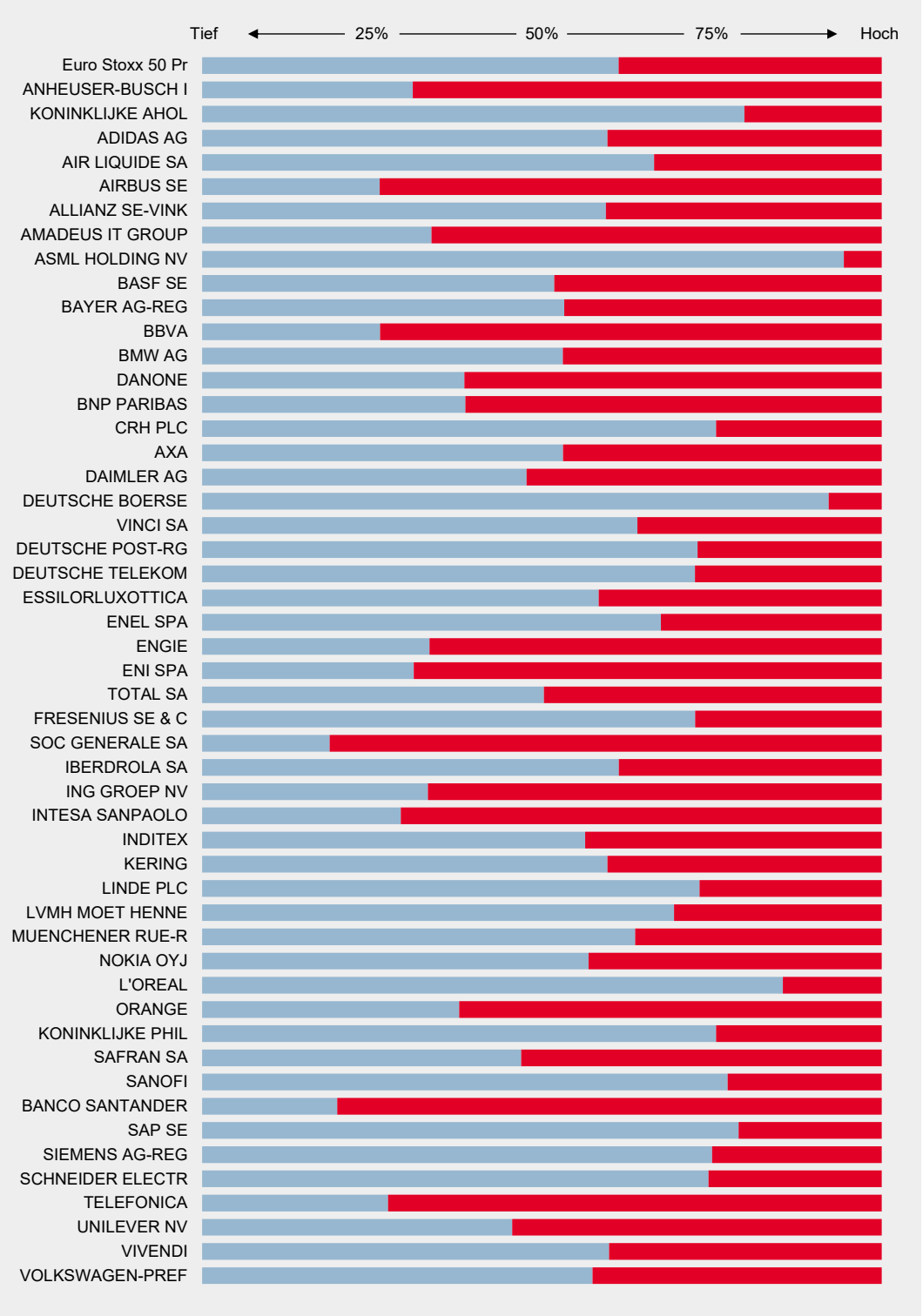
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 04.06.2020
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

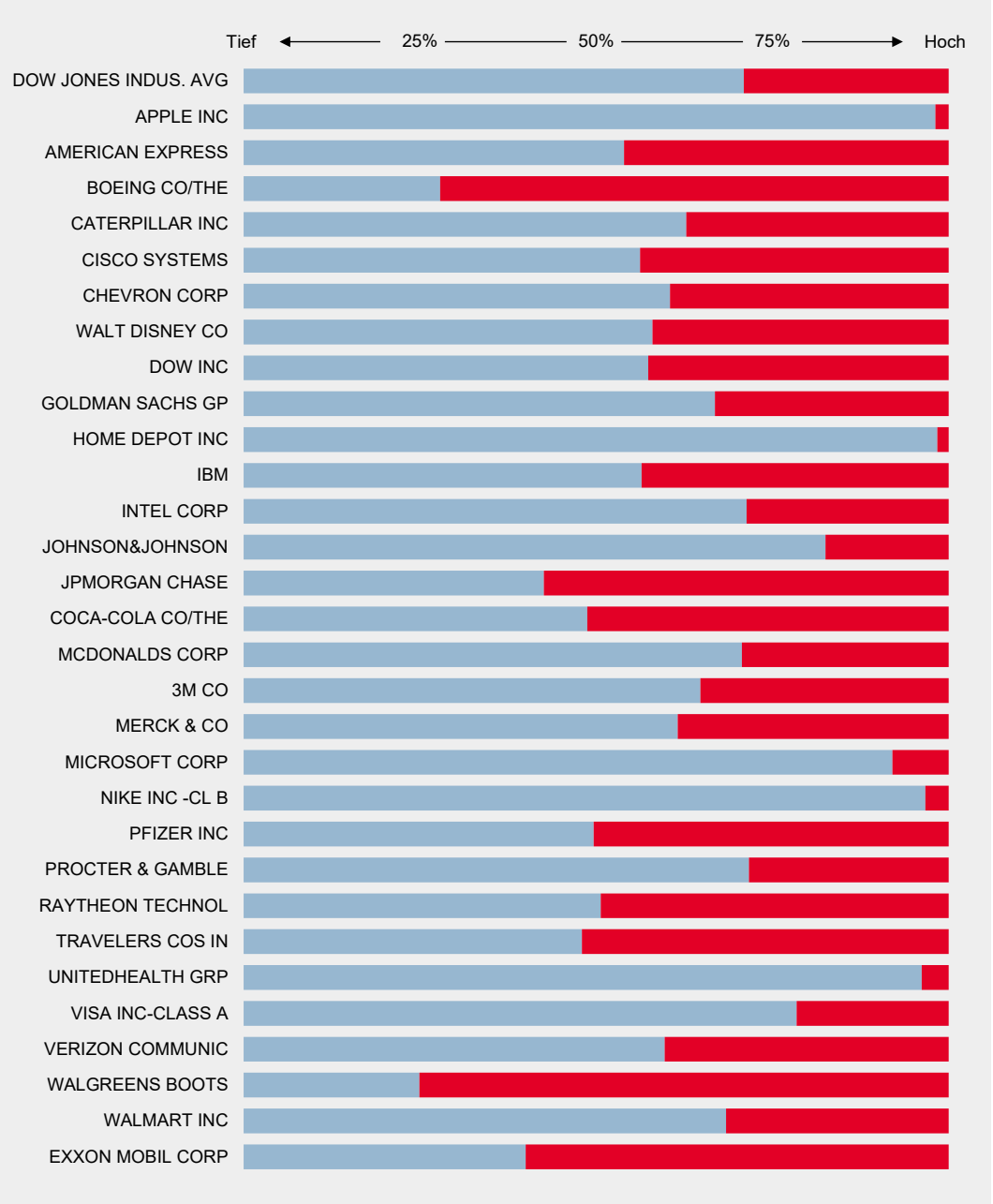
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 04.06.2020
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 04.06.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■