Helaba

Im Fokus: Aktien

26. September 2023

Korrektur oder Trendwende?

Auf den letzten Metern scheint der September seinem Ruf als Schreckensmonat für Aktienanleger noch einmal voll und ganz gerecht zu werden. Ist danach der Spuk vorbei oder war´s das schon mit der Hausse?

1 2023 bislang ein gutes Jahr für Anleger 1
2 Die Wall of Worry 2
2.1 Die Geldpolitik als Bremsfaktor 2
2.2 Wachstumsunsicherheit im Zenit 2
2.3 Pessimismus der Anleger als Kontraindikation 3
2.4 Moderate Bewertung als Kaufargument 3

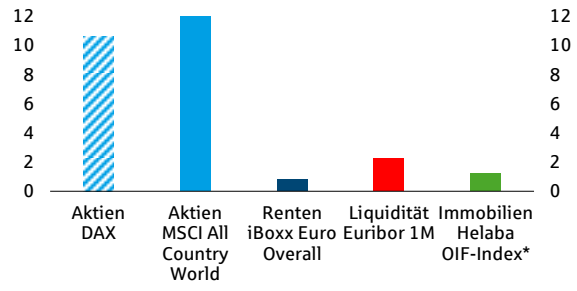
1 2023 bislang ein gutes Jahr für Anleger

Markus Reinwand, CFA
Aktienmarktstratege
T 069/91 32-47 23

Drei Viertel des Jahres 2023 sind fast um, Zeit für eine Zwischenbilanz und einen Ausblick auf das letzte Viertel! In einem von Zinserhöhungen und Wachstumsunsicherheiten geprägten Umfeld erwiesen sich **Aktien bislang als die klaren Gewinner** unter den Anlage klassikern. Sowohl das hiesige Blue-Chip Barometer DAX als auch der international diversifizierte MSCI All Country World weisen überdurchschnittliche Erträge auf. Zinstitel und offene Immobilienfonds konnten zumindest leicht zulegen. Im Gegensatz zu 2022, wo sowohl Aktien als auch Renten zweistellige Verluste hinnehmen mussten, ist 2023 bislang ein gutes Jahr für Anleger.

Klassisches Mischportfolio – Aktien klarer Sieger

Jahresertrag in Euro per 25.09.2023



* Der Index umfasst die durchschnittliche Wertentwicklung von neun großen offenen deutschen Immobilienpublikumsfonds (OIF) der vier führenden Anbieter.
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Wir hatten für Aktien eine **klare Kaufempfehlung** ausgesprochen. Unser damaliges Kursziel für den DAX per Jahresende 2023 betrug 16.000 Punkte. Der Mittelwert der Konsens-Erwartungen zum Jahresbeginn 2023 lag bei 15.126 Punkten.

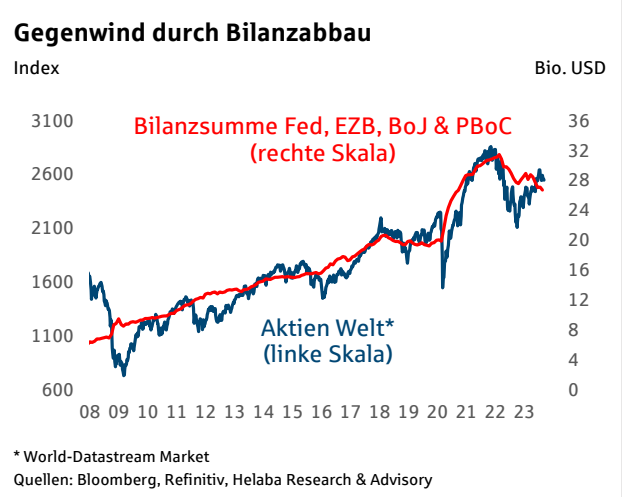
Unser Optimismus hat sich über weite Strecken des Jahres ausgezahlt. Ende Juli notierte der DAX sogar bei 16.470 Punkten – sein bisheriger Höchststand. Im August und September musste aber auch der deutsche Leitindex Federn lassen. Zuletzt wurde sogar die wichtige 200-Tage-Linie unterschritten. Damit stellt sich die Frage, ob der **Haussezyklus schon wieder zu Ende** ist oder ob es sich nur um eine **Korrektur** in einer ansonsten intakten Aufwärtsbewegung handelt.

2 Die Wall of Worry

Die Liste an Herausforderungen für Aktien (die sog. Wall of Worry) ist lang: Wird sich die Inflation schnell genug zurückbilden, um den Notenbanken Spielraum für Leitzinssenkungen zu eröffnen oder gibt es sogar noch Zinserhöhungen? Wird China zum Bremsklotz für die Weltwirtschaft oder springt der Wachstumsmotor wieder an? Wann hat der globale Industriezyklus seinen Tiefpunkt erreicht? Werden die geopolitischen Spannungen z.B. mit China noch zunehmen? Fragen über Fragen! Die wichtigsten Themenkomplexe werden im Folgenden näher beleuchtet.

2.1 Die Geldpolitik als Bremsfaktor

In der Realwirtschaft sind die Auswirkungen der **rasanten geldpolitischen Straffung** nicht zu übersehen. Dabei liegt der Fokus zumeist auf den Leitzinsen, die in einem fast beispiellosen Tempo nach oben gerissen wurden. Allerdings gilt es auch die Bilanzsummen der Notenbanken im Auge zu behalten. Die aggregierten Bilanzsummen der Federal Reserve, der EZB, der Bank of Japan und der People's Bank of China wurden und werden sichtbar zurückgefahren.



Nachdem in den Jahren 2020/21 die massive Ausweitung Aktien beflügelt hatte, befürchteten viele Marktteilnehmer eine ähnlich starke negative Auswirkung durch die Bilanzverkürzung. Dass Aktien seit Herbst letzten Jahres dennoch deutlich zulegen konnten, ist ein gutes Zeichen. Der Kursanstieg ist nicht länger Ausdruck eines Mangels an Anlagealternativen. Vielmehr konnten sich **Dividendentitel trotz zunehmender Konkurrenz durch Zinstitel bislang behaupten**. Zweifelsohne wird das deutlich höhere Zinsniveau auch Auswirkungen auf die Anlageentscheidungen haben, zumal gerade in den USA die Rendite von Staatsanleihen mit aktuell rund 4,5 % deutlich über der Dividendenrendite des Dow Jones (2,1 %) bzw. des S&P 500 (1,6 %) liegt. Hierzulande ist die relative Bewertungssituation deutlich entspannter. Einer Rendite 10-jähriger-Bundesanleihen von 2,8 % steht eine Dividendenrendite von 3,8 % beim DAX gegenüber. Mit dem Ende des Zinserhöhungszyklus dürfte sich die relative Bewertung wieder zugunsten von Aktien verschieben.

2.2 Wachstumsunsicherheit im Zenit

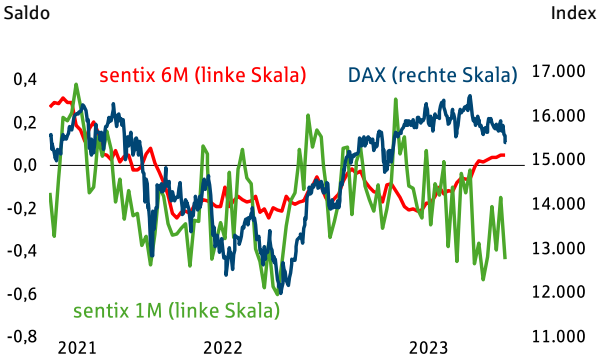
Die Schwäche des globalen Industriezyklus ist nicht zu übersehen. Während die Einkaufsmanagerindizes in den Emerging Markets derzeit leicht oberhalb der Expansionsschwelle von 50 verlaufen, bewegen sich die Indikatoren für die **Industrieländer klar im Kontraktionsbereich**. Deutschland, das unter den westlichen Industrieländern einen besonders hohen Anteil des Verarbeitenden Gewerbes aufweist, ist von der Schwäche der Industriekonjunktur stark betroffen. Mit Blick auf Aktien sind dabei zwei Fragen entscheidend:
1. Wieviel davon ist eingepreist? 2. Wann dreht die Konjunktur wieder nach oben?

Die auf Basis der gängigsten Bewertungsmaßstäbe ausgesprochen moderate Bewertung des DAX zeigt, dass das **konjunkturell schwierige Umfeld bereits eingepreist** wurde. Die jüngste **Stabilisierung der Erwartungskomponente** des ifo Geschäftsklimas könnte ein erster Hinweis darauf sein, dass die Konjunkturstimmung ihren Tiefpunkt erreicht hat.

2.3 Pessimismus der Anleger als Kontraindikation

Die Stimmung spielt gerade für das Timing von Anlageentscheidungen eine große Rolle. In Situationen, in denen entweder ausgeprägter Optimismus oder Pessimismus festzustellen ist, liefert dies eine recht gute Kontraindikation. Es ist in solchen Situationen empfehlenswert, genau das Gegenteil zu tun, was die Mehrheit tut bzw. erwartet.

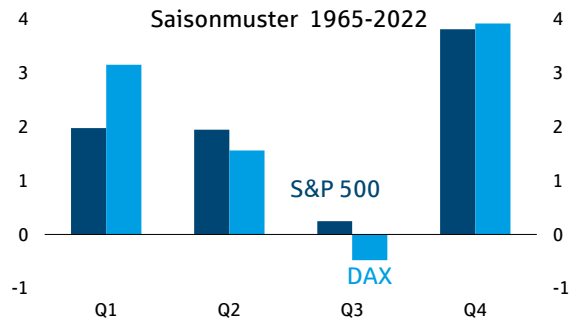
Schlechte Stimmung – gutes Zeichen!



Quellen: Bloomberg, Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Saisonale Schwächephase bald überstanden

Durchschnittliche Quartalsveränderung, %



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Die jüngsten **Umfrageergebnisse** von sentix zeigen, dass die Mehrheit kurzfristig sehr pessimistisch ist. Gleichzeitig hat sich in den vergangenen Wochen die Erwartung für die kommenden sechs Monate stabilisiert. Diese Konstellation ist positiv, denn es ist davon auszugehen, dass Anleger weitere Kursschwächen zum Kauf nutzen.

Auch **saisonale Aspekte** lassen auf einen freundlichen Jahresausklang hoffen: Die durchschnittliche DAX-Performance im vierten Quartal seit 1965 beträgt knapp 4 %. Für Jahre, in denen der DAX nach den ersten drei Quartalen eine positive Performance aufwies, ergibt sich sogar ein Q4-Durchschnitt von 5,6 %.

2.4 Moderate Bewertung als Kaufargument

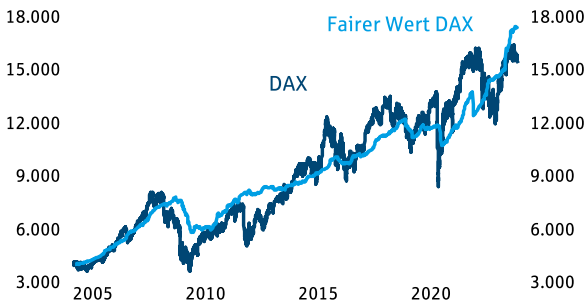
Das aus fundamentaler Sicht stärkste Argument für deutsche Aktien ist die ausgesprochen **moderate Bewertung**. Auf Basis der wichtigsten Kennziffern (Kurs-Gewinn-, Kurs-Dividenden-, Kurs-Cashflow- und Kurs-Buchwert-Verhältnis) liegt der faire DAX-Wert derzeit bei rund 17.500 Punkten. Damit notiert der DAX gegenwärtig mit einem Abschlag von mehr als 2.000 Punkten.

Wir gehen davon aus, dass die **Korrekturphase bald zu Ende** geht und Aktien ihren Haussetrend fortsetzen. Daher raten wir, die gegenwärtige Schwäche für Käufe zu nutzen.

Zugegeben, es ist bei dieser Nachrichtenlage nicht leicht, den Mut aufzubringen und in Aktien zu investieren. Schließlich hat die Vergangenheit gezeigt, dass sich Aktien für längere Zeit von ihrem fairen Wert nach unten wie nach oben entfernen können. Überdurchschnittliche Renditen sind allerdings nur durch die Inkaufnahme eines höheren Risikos zu erzielen. In der Vergangenheit hat es sich langfristig **meist ausgezahlt, in unterbewertete Märkte zu investieren**.

DAX: Moderate Bewertung birgt Kurspotenzial

Index



* abgeleitet aus KGV, KCV, KBV und Kehrwert der Dividendenrendite
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

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.