

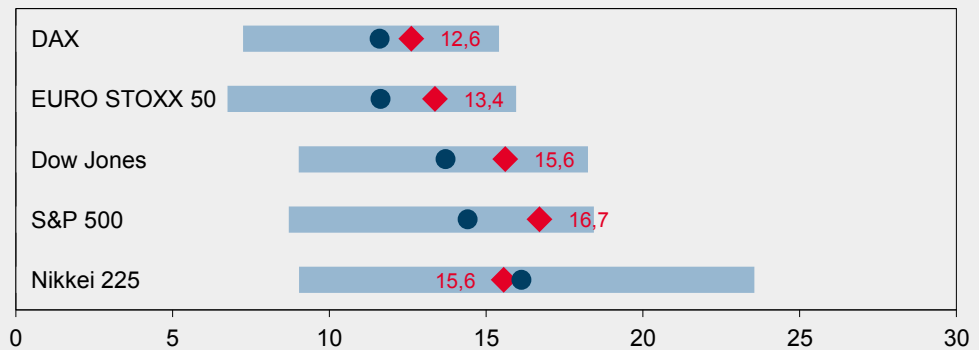


Kein grünes Licht

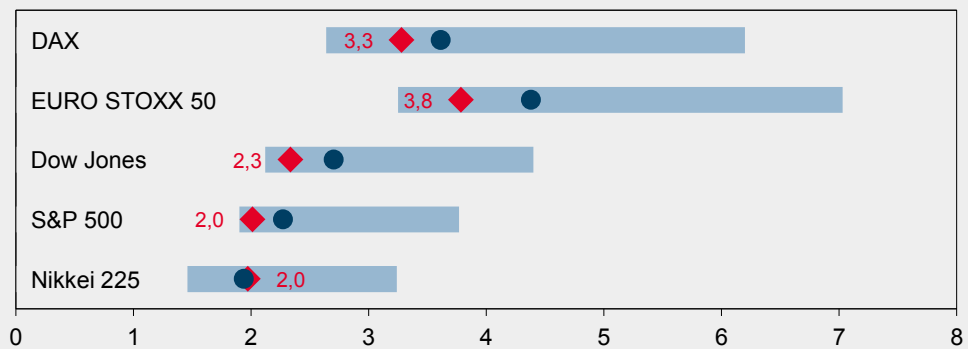
Ist das der Durchbruch im Handelsstreit mit den USA? Und wenn ja, ist das der Startschuss für ein freundliches zweites Halbjahr an den Aktienmärkten? Sicherlich ist die aktuelle Entspannung positiv zu bewerten. Das heißt allerdings nicht, dass die Börsenampel nun grünes Licht zeigt.

Bewertung und Stimmung im Überblick

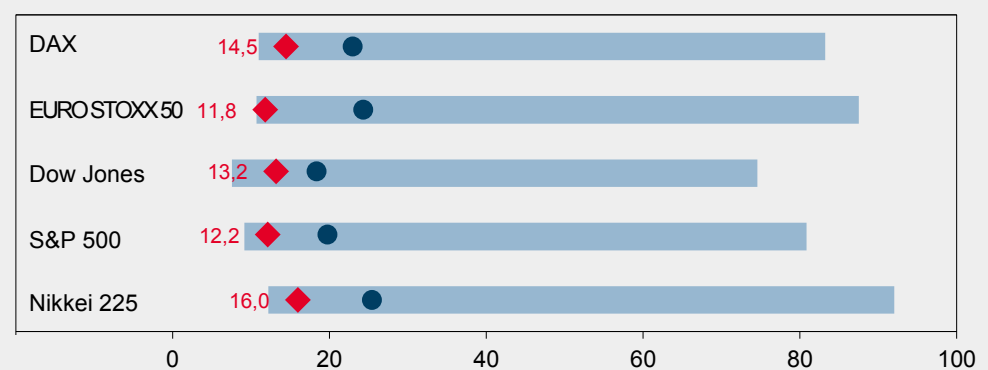
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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
 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

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.

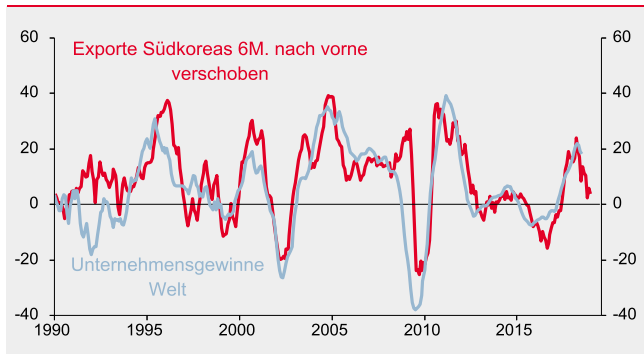
Handelskrieg war nie eingepreist

Eine Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und der EU scheint nach dem Treffen von US-Präsident Trump mit EU-Kommissionspräsident Juncker erst einmal vom Tisch zu sein. Wichtig aus deutscher Sicht: die angedrohten Autozölle liegen vorerst auf Eis. Ist das nun der Befreiungsschlag für den DAX? Dies wäre nur dann der Fall, wenn der Handelsstreit die Hauptursache für die bislang sehr durchwachsene Aktienmarktentwicklung in diesem Jahr war. Zwar wurde dieses Thema in den vergangenen Wochen intensiv von den Marktteilnehmern diskutiert. Die Anleger blieben dabei aber relativ entspannt. So bewegten sich Indikatoren der Risikoaversion wie die implizite Aktienvolatilität ungeachtet verbaler Scharmützel deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

Entweder setzten die Marktteilnehmer von Anfang an darauf, dass am Ende die ökonomische Vernunft siegt, oder sie scheuten aus Mangel an Alternativen den Ausstieg, solange in den harten Zahlen noch keine Abschwächung zu erkennen ist. In der laufenden Zwischenberichterstattung liegen die Nettoergebnisse der S&P 500-Unternehmen leicht über den Schätzungen, die der DAX- und EURO STOXX 50-Mitglieder leicht darunter. Für die weitere Kursentwicklung kommt es aber auf die Ertragsperspektiven an. Frühindikatoren für die weltweite Gewinndynamik wie das südkoreanische Exportwachstum sind in den vergangenen Monaten stark gefallen und signalisieren damit global bestenfalls stagnierende Unternehmensgewinne. Derzeit unterstellt der Durchschnitt der Prognostiker zweistellige Steigerungsraten. Hier baut sich beachtliches Enttäuschungspotenzial auf.

Globaler Gewinnzyklus überschreitet Zenit

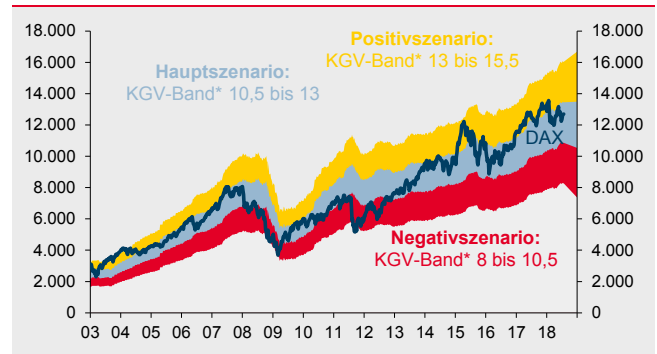
% gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Korrektur noch nicht abgeschlossen

Index



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

Kursrisiken überwiegen

Selbst ohne eine Verschärfung im Handelsstreit sind die Perspektiven für Aktien derzeit nicht gerade berauschend. Anders als bei den US-Indizes hat sich die Bewertungssituation bei Euro-Aktien zuletzt schon etwas entspannt. DAX und EURO STOXX 50 sind inzwischen wieder in den Normalbereich des langfristigen Bewertungsbandes zurückgekehrt. Wirklich attraktiv gepreist sind auch hiesige Dividentitel damit aber nicht. Zudem sprechen rückläufige Konjunkturindikatoren für weitere Bewertungsabschläge. Die Kursrückgänge seit dem Hoch im Januar dieses Jahres entsprechen bislang dem Muster vergleichbarer früherer Phasen. Die Korrektur bei Aktien dürfte sich demnach fortsetzen. Sogar ein Test des unteren Rands unserer für 2018 veranschlagten Kursspanne von 10.500 bis 13.500 Punkten wäre dabei nicht ungewöhnlich. Auf dem aktuellen Kursniveau ist das Chance-Risiko-Verhältnis weiterhin ungünstig.

Helaba-Prognosen Basisszenario

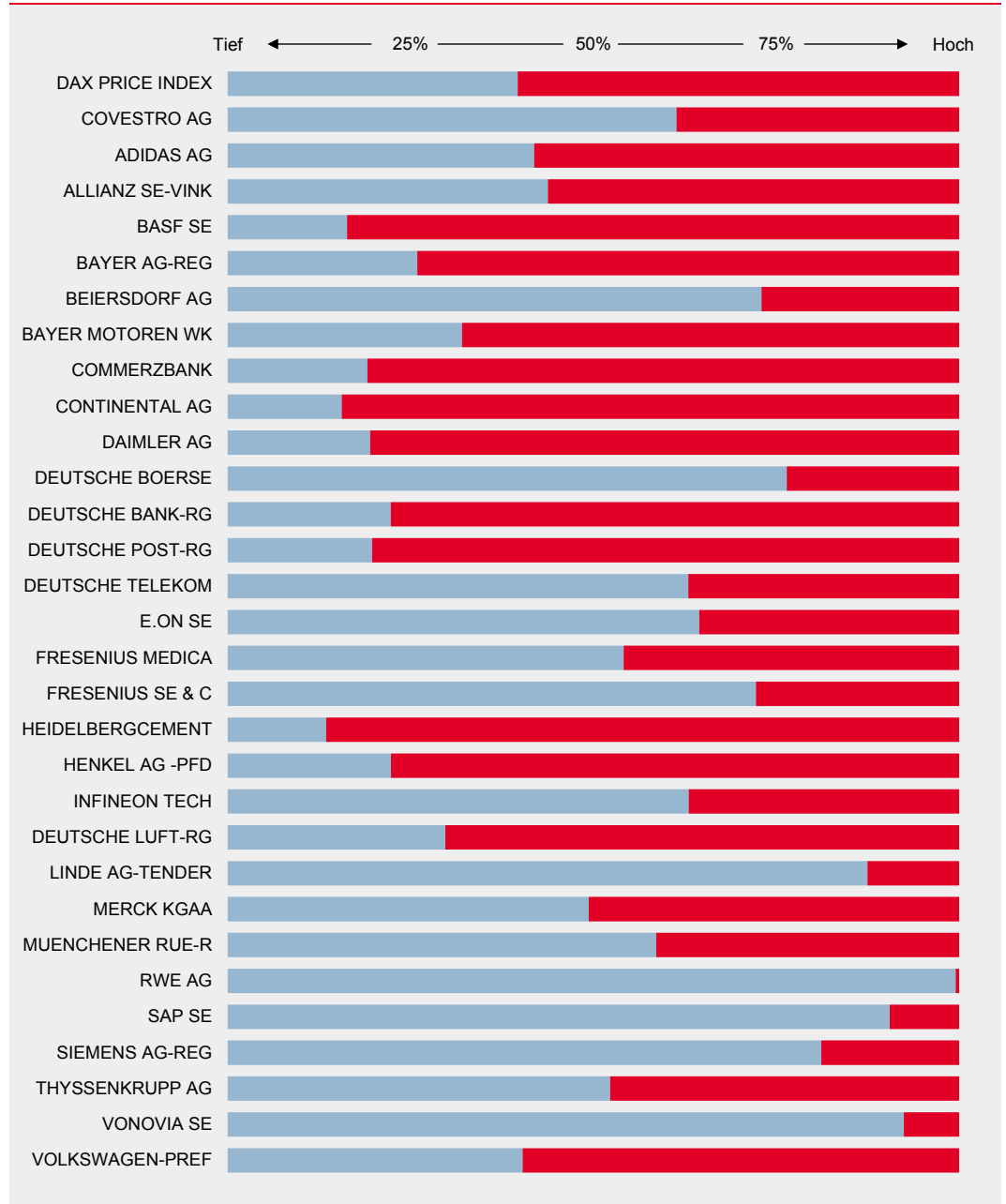
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-0,8	3,7	12.809	11.500	12.300	12.700	13.000
Euro Stoxx 50	0,2	3,3	3.509	3.200	3.400	3.500	3.600
Dow Jones	3,3	5,8	25.527	21.000	22.000	23.000	23.500
S&P 500	6,1	5,1	2.837	2.300	2.400	2.500	2.550
Nikkei 225	-0,8	1,4	22.587	20.000	21.000	22.000	22.500

* 26.07.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

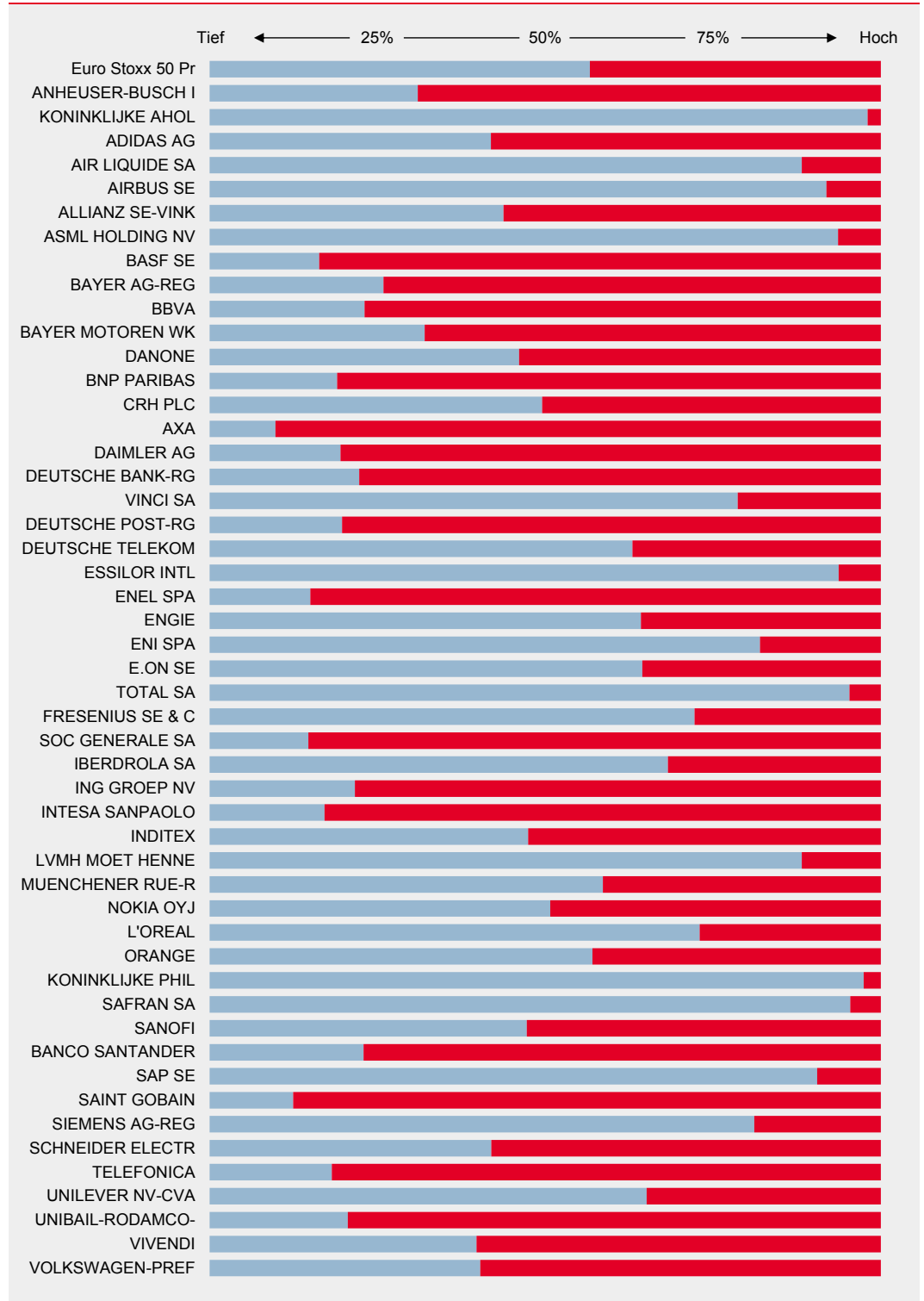
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 26.07.2018
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

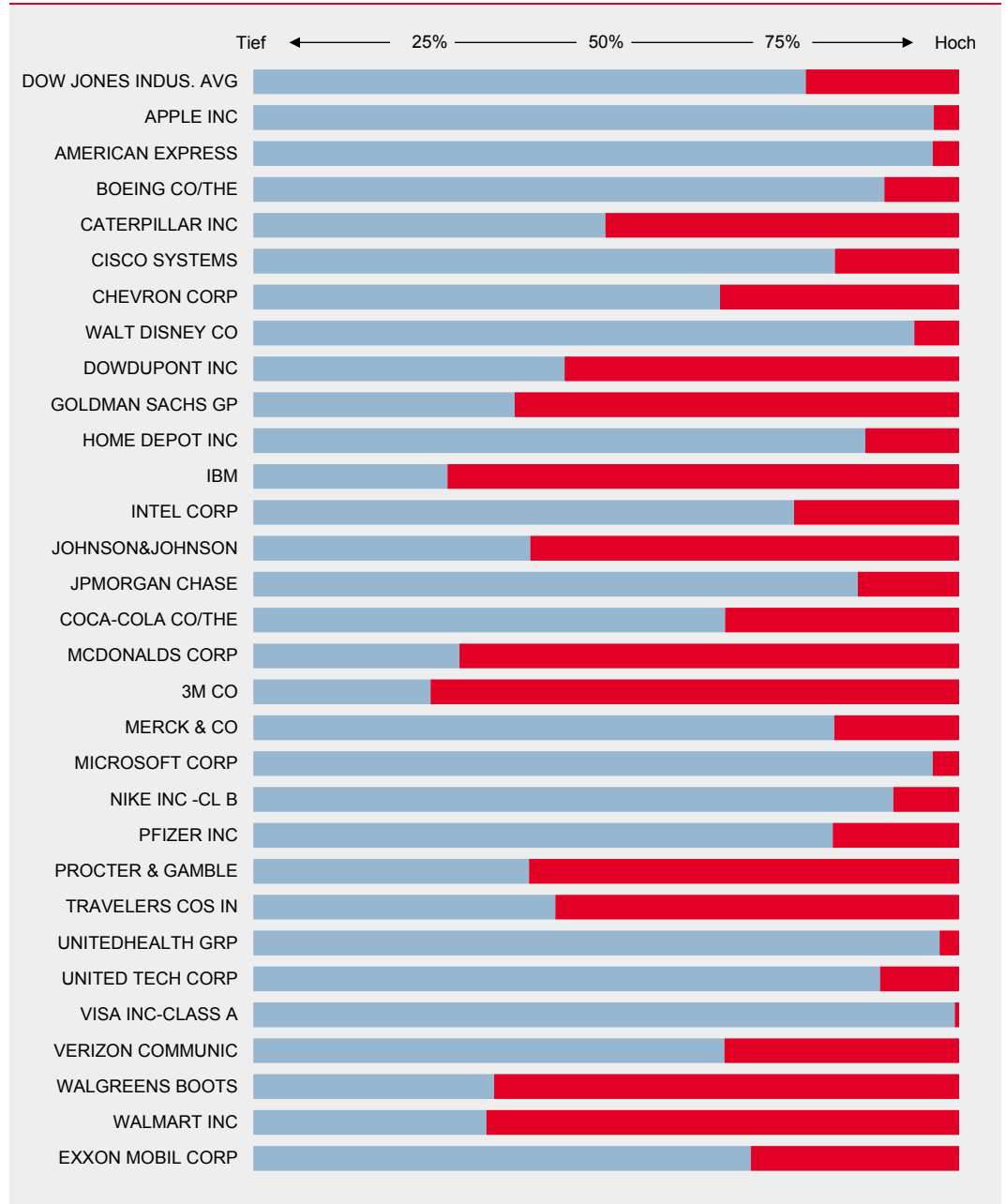
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 26.07.2018
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 26.07.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■