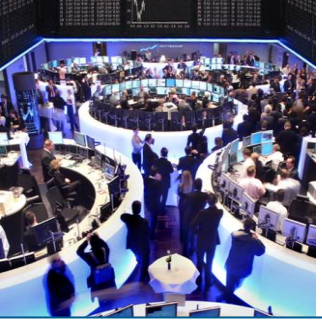


AKTIENMARKT AKTUELL

2. August 2019

S&P 500 unter Eigenbeschuss

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

REDAKTION
Claudia Windt

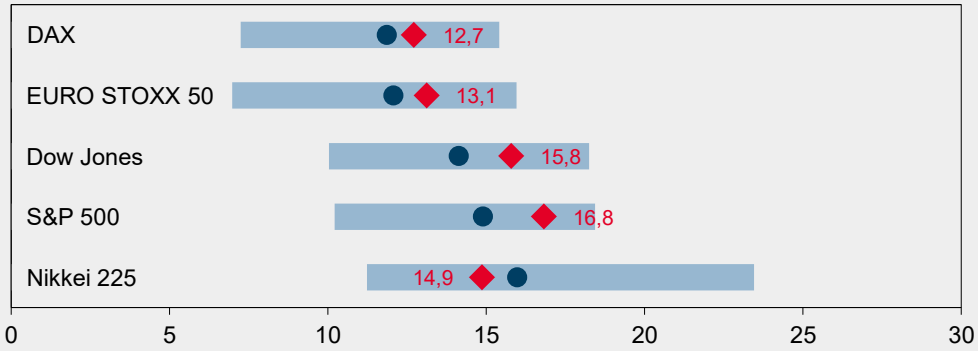
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

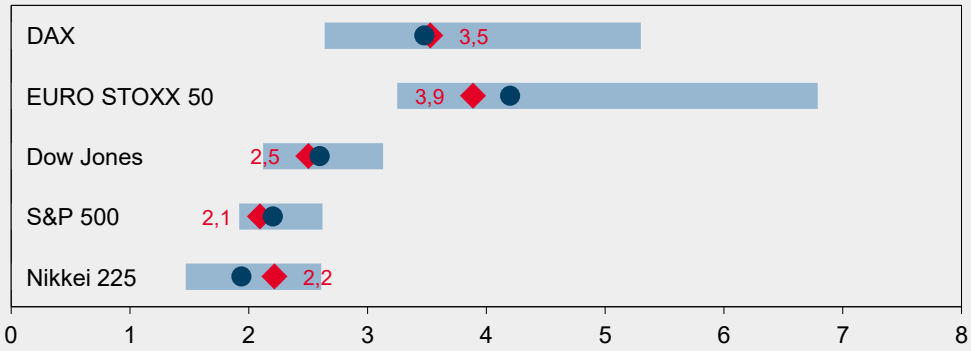
Die Fed hat geliefert, auch wenn ihr geldpolitischer Ausblick manche Marktteilnehmer zunächst enttäuschte. Es hätte eigentlich eine gute Woche für Aktien werden können. Angesichts der jüngsten Zuspitzung im Handelsstreit mit China herrscht nun aber Katerstimmung statt Feierlaune.

Bewertung und Stimmung im Überblick

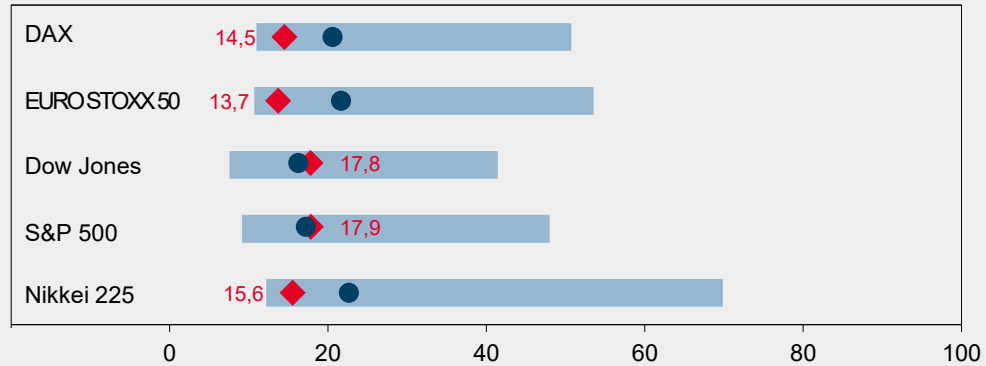
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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.

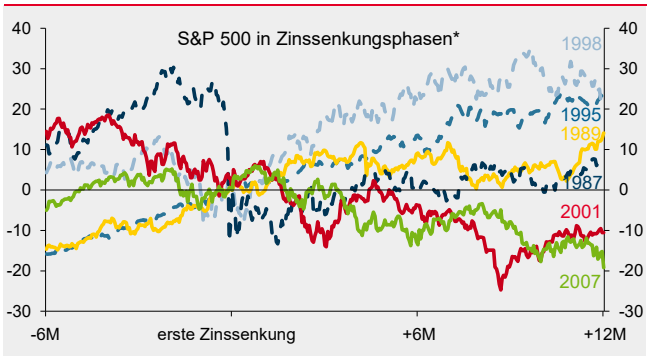
Geldpolitik spricht für Aktien

Die US-Notenbank hat auf ihrer letzten Sitzung den Leitzins um 25 Basispunkte gesenkt. Dennoch reagierten Aktienanleger zunächst enttäuscht. Fed-Chef Powell ließ zwar die Tür für eine weitere Lockerung offen, signalisierte aber auch, dass dies nicht der Auftakt zu einem ausgedehnten Zinssenkungszyklus war. Was bedeutet dies für Aktien? Grundsätzlich gilt: Zinssenkungen gibt es nicht für lau! Die Zinsen werden nur dann gelockert, wenn Gefahren für das Wachstum bestehen. Dann würden aber auch die Unternehmensgewinne unter Druck geraten. Wie sich Aktien in einem solchen Umfeld schlagen, hängt davon ab, welcher Effekt überwiegt: der positive sinkender Zinsen oder der negative rückläufiger Unternehmensgewinne.

Seit 1987 gab es sechs Zinssenkungsphasen, drei relativ kurze (1987, 1995, 1998) und drei lange (1989, 2001, 2007). Letztere gingen jeweils mit Rezessionen einher. Wie reagierten Aktien in diesen Phasen? Zwölf Monate nach der ersten Zinssenkung notierte der S&P 500 in vier von sechs Fällen zum Teil deutlich im Plus. Lediglich in den Zyklen 2001 und 2007 mussten Aktien trotz massiver Zinssenkungen deutliche Kurseinbußen hinnehmen. Vereinfacht kann man also sagen: Kommt es zu einer Rezession, stehen auch die Chancen für Aktien schlecht. Waren die Zinssenkungen dagegen lediglich Versicherungsschritte gegen einen Abschwung, wie dies offenbar auch derzeit der Fall ist, legte der S&P 500 zu.

Zinssenkungsphasen zumeist positiv für Aktien

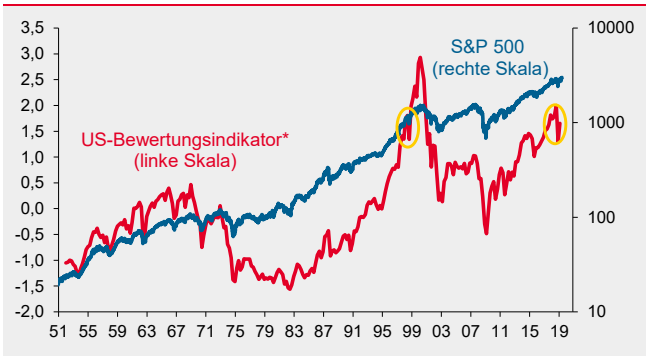
%-Veränderung seit erster Zinssenkung



* gestrichelt = keine Rezession
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bewertung zeigt Parallelen zu 1998

Abweichung vom Mittel in Standardabweichungen — Index, log. Skala



* Mittelwert aus Shiller-KGV, Q-Ratio und Marktkapitalisierung/Bruttoproduktionswert
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Handelskonflikt als Damoklesschwert

Daher werden Erinnerungen an 1995 und 1998 wach. Nach diesem Kursmuster könnte der S&P 500 auf Sicht der kommenden zwölf Monate noch rund 25 % zulegen. Wie realistisch ist aber ein derart deutlicher Anstieg? Unter Bewertungsgesichtspunkten ist die aktuelle Situation nicht mit 1995 zu vergleichen, da der S&P 500 damals noch deutlich günstiger war als heute. Bliebe noch 1998 als Referenzzyklus. Damals war der S&P 500 ähnlich hoch bewertet. Dennoch konnten Aktien bis Frühjahr 2000 zulegen. Globalisierungsboom und New Economy-Fantasie entfachten eine Spekulationsblase. Dem folgte eine Halbierung des S&P 500 bis Herbst 2002. Eine Wiederholung ist somit weder wünschenswert noch sonderlich wahrscheinlich. Schließlich fehlt diesmal eine positive Investmentidee. Vielmehr hängen ein drohender Handelskrieg und zunehmender Protektionismus wie ein Damoklesschwert über den Märkten. Dagegen sprechen Anlagenotstand und die gegenüber Staatsanleihen noch günstige Bewertung selbst von US-Dividendentiteln für weiter steigende Notierungen. Die große Unbekannte ist und bleibt aber das Thema Handelsstreit. Weitere Eskalationsstufen könnten Aktien vermutlich nicht verkraften.

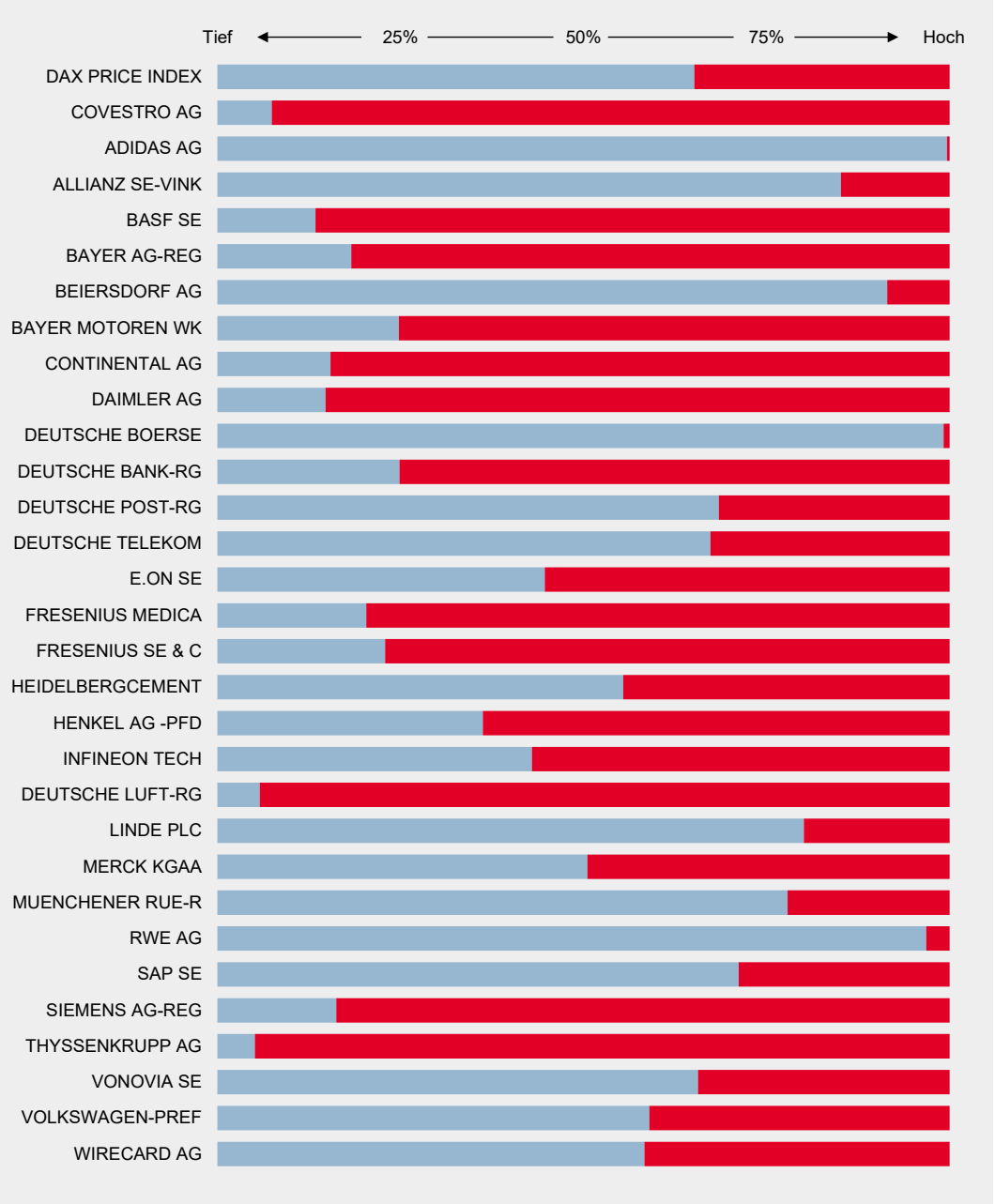
Helaba-Prognosen Basisszenario

	Veränderung seit ...		aktueller				
	Jahresultimo	Vormonat	Stand*	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	16,0	-2,9	12.253	12.700	13.000	13.200	13.500
Euro Stoxx 50	16,3	-1,4	3.490	3.550	3.600	3.650	3.700
Dow Jones	14,0	-1,4	26.583	27.300	27.500	27.800	28.000
S&P 500	17,8	-1,4	2.954	3.030	3.050	3.075	3.100
Nikkei 225	7,6	-0,4	21.541	22.000	22.500	23.000	23.500

* 01.08.2019
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

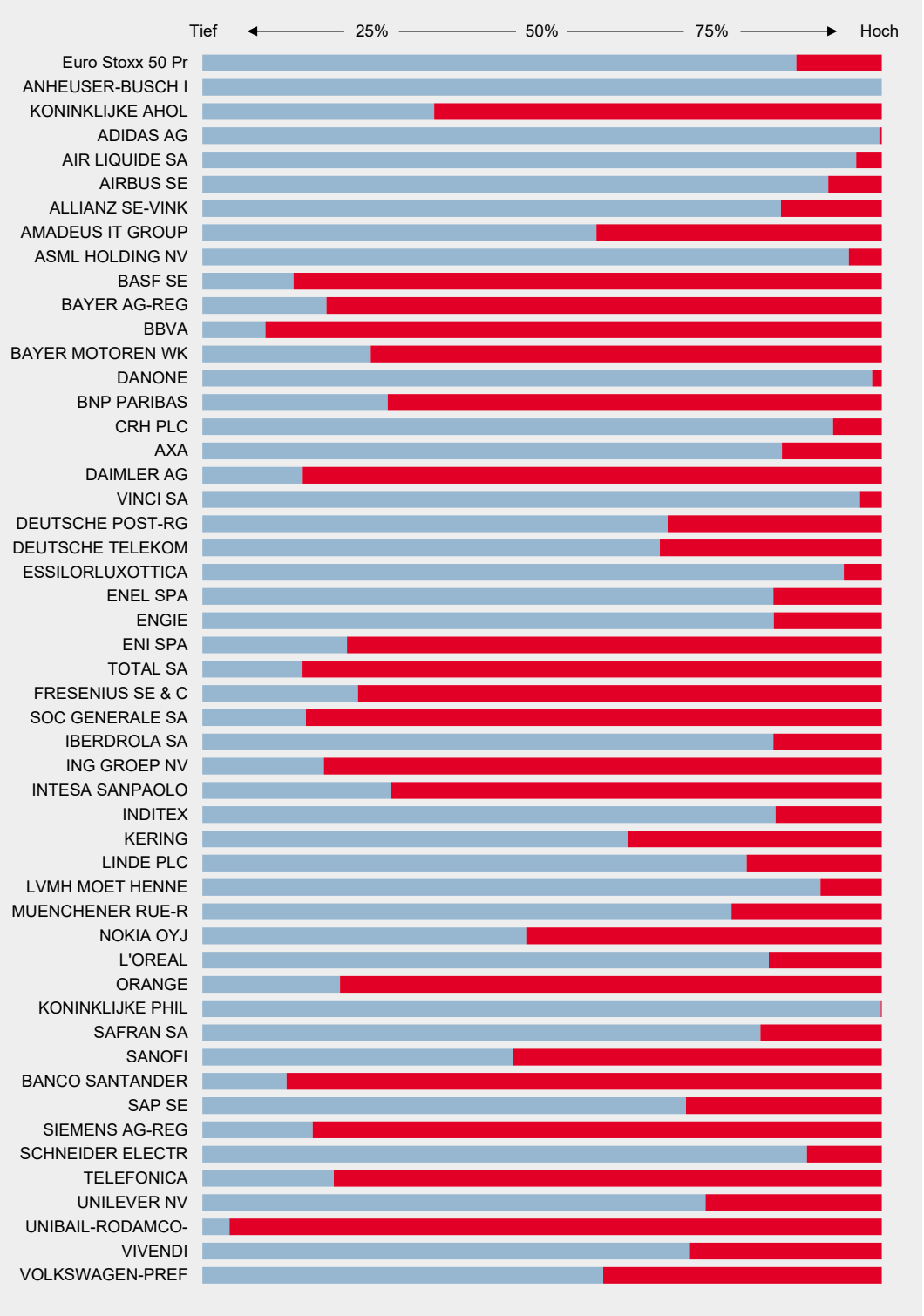
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 01.08.2019
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

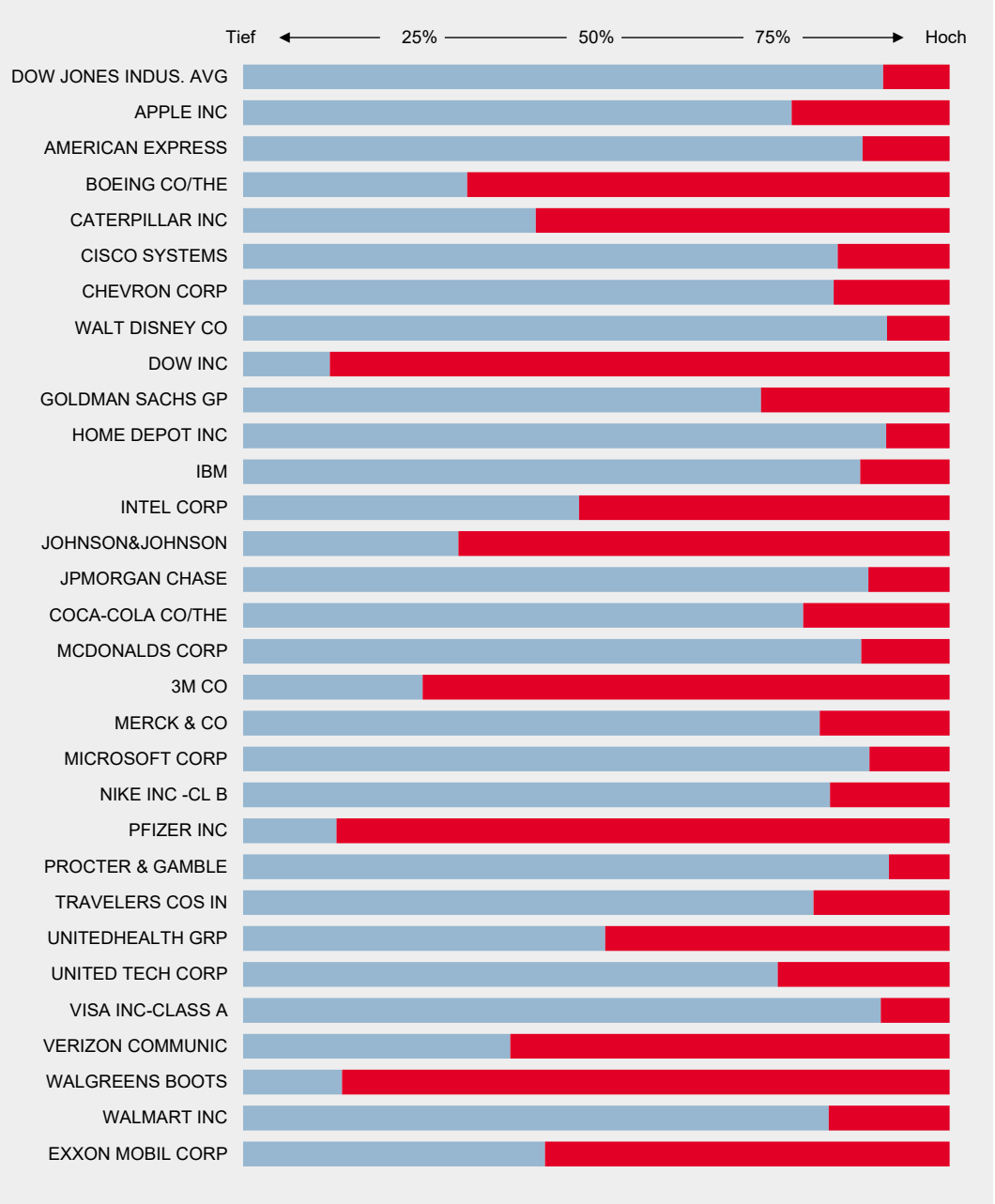
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 01.08.2019
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 01.08.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■