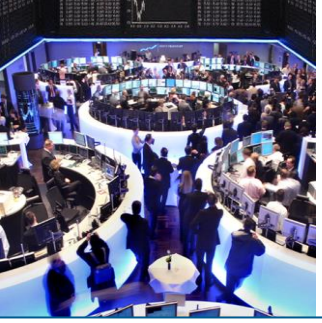


AKTIENMARKT AKTUELL

4. Oktober 2019

Anleger korrigieren Wachstumserwartungen

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

REDAKTION
Dr. Stefan Mütze

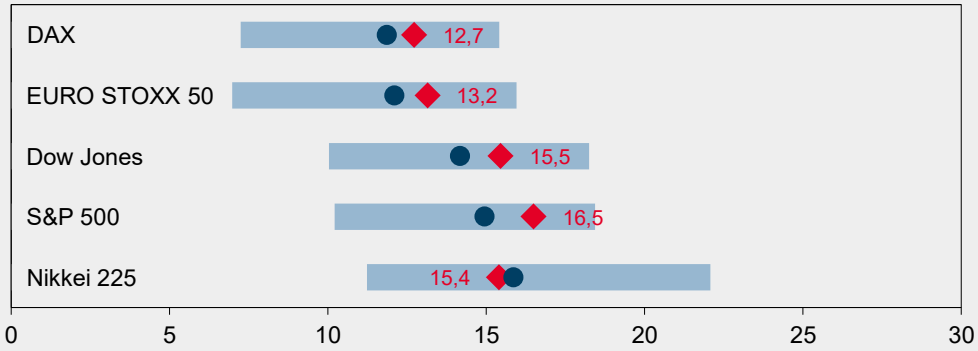
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

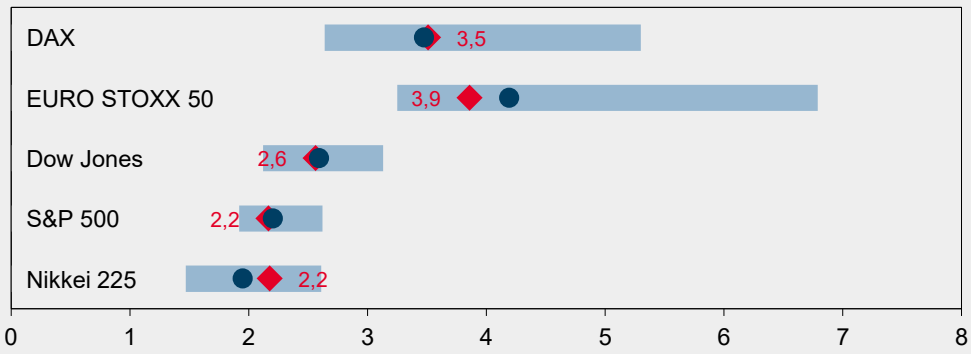
An den Aktienmärkten herrschte zuletzt bereits zu viel Konjunkturoptimismus. Die jüngsten schwachen Daten aus den USA haben die Stimmung merklich getrübt. Es ist fraglich, ob eine noch lockerere Geldpolitik alleine ausreicht, um das Blatt schnell wieder zu wenden.

Bewertung und Stimmung im Überblick

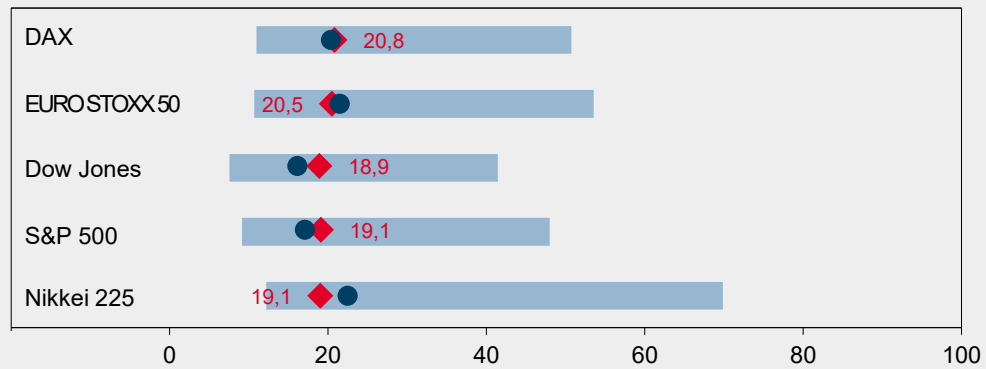
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

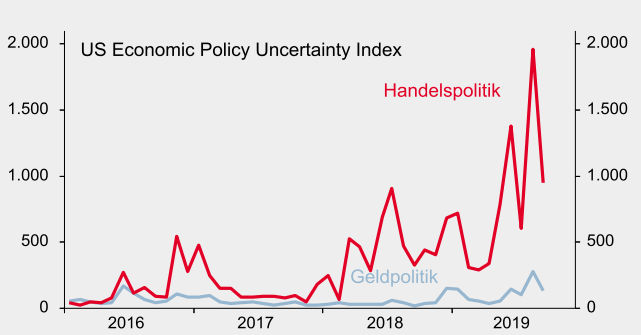
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Zu viel Konjunktur-optimismus eingepreist

Die Erholung der Aktien im September hat sich als Strohfeuer erwiesen. Trotz rückläufiger Frühindikatoren setzten bereits viele Anleger auf eine baldige Erholung der Konjunktur. Der jüngste deutliche Rückgang der ISM-Einkaufsmanagerindizes hat augenscheinlich zu einem deutlichen Stimmungsabfall bei Aktienanlegern geführt. Was, wenn aus einer Delle eine Rezession wird? Der US-Präsident hat vorsorglich schon einmal die Schuldigen benannt: Die US-Notenbank, deren Politik zu einer Aufwertung des US-Dollar gegenüber allen anderen Währungen geführt habe, was sich negativ auf die US-Industrie auswirke. Indikatoren wie der in Kategorien unterteilte Index für wirtschaftliche und politische Unsicherheit belegen dagegen, dass nicht die Geldpolitik, sondern die Handelspolitik der größte Unsicherheitsfaktor ist. Wichtige Frühindikatoren für den globalen Handel sind bislang noch rückläufig. Die von vielen Anlegern erhoffte Wende lässt somit weiterhin auf sich warten. Dies hat auch negative Auswirkung auf die Aussichten für die Unternehmensgewinne weltweit. Die koreanische Exportentwicklung hat sich in der Vergangenheit als zuverlässiger Frühindikator für das Gewinnwachstum der Unternehmen erwiesen. Bis zuletzt waren die Exporte Koreas rückläufig. Damit dürften sich die negativen Revisionen bei den Schätzungen für die Nettoergebnisse der Unternehmen erst einmal fortsetzen

Nicht die Geldpolitik verunsichert die Wirtschaft!

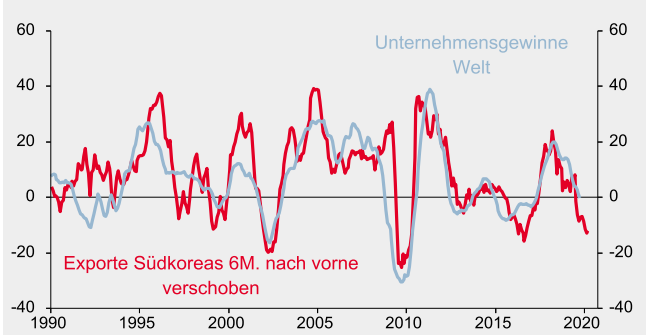
Index



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Noch keine Wende bei Unternehmensgewinnen

% gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unsicherheitsphase hält vorerst an

Angesichts der aktuellen Bewertungsniveaus, die sich auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses bereits am oberen Rand des langfristigen Normalbereiches bewegen, besteht kurzfristig also kaum noch Luft für höhere Notierungen. Zu einem anderen Ergebnis würde man kommen, wenn man anstatt der absoluten auf die relative Bewertung gegenüber Renten abstellt. Angesichts niedriger und vielfach sogar negativer Renditen sind Aktien günstig. Und mit schwachen Konjunkturdaten steigt die Erwartung, dass die Notenbanken weiter lockern, was die relative Attraktivität noch mehr zugunsten von Aktien verschieben würde. Absolute oder relative Bewertung – welches Argument wiegt nun schwerer? Dies hängt von der Risikobereitschaft der Anleger ab und die wiederum schwankt mit den konjunkturellen Frühindikatoren. Je höher die Wachstumsunsicherheit, desto höher die Risikoaversion und desto höher die geforderte Risikoprämie für Aktien. Anlagenotstand hin oder her, Anleger werden vermutlich nur dann bereit sein, Aktienpositionen aufzubauen, wenn zumindest die Aussicht auf eine Stabilisierung des Wachstums besteht. Bislang geben die Indikatoren dies- und jenseits des Atlantiks dies noch nicht her. Es ist daher zu erwarten, dass sich der Schaukelkurs an den Börsen in den kommenden Wochen fortsetzen wird.

Helaba-Prognosen Basisszenario

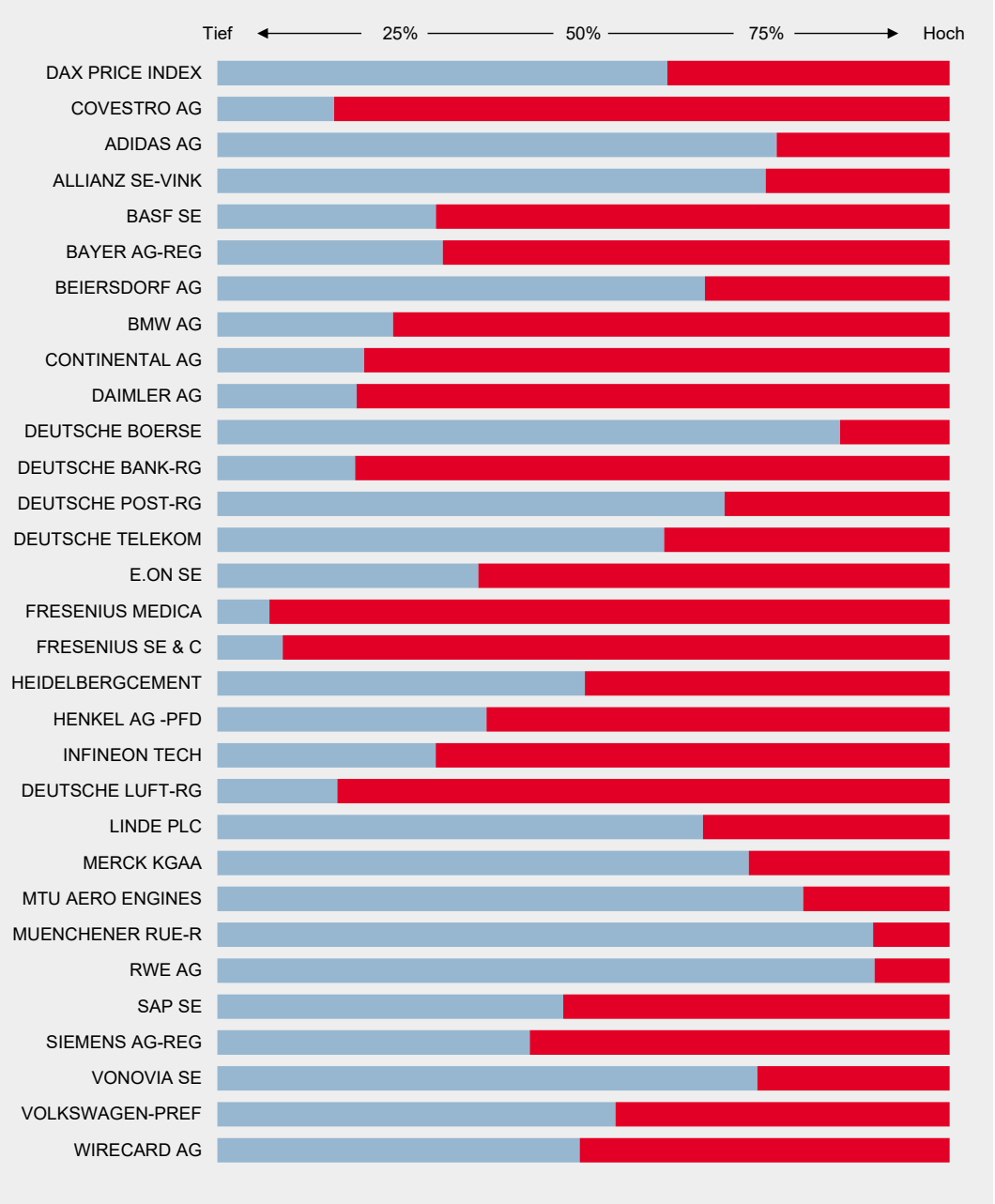
	Veränderung seit ...		aktueller				
	Jahresultimo	Vormonat	Stand*	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	12,9	-0,8	11.925	12.000	12.300	12.600	12.800
Euro Stoxx 50	13,9	-1,0	3.417	3.400	3.500	3.550	3.600
Dow Jones	12,3	-0,6	26.201	26.000	26.500	27.000	27.300
S&P 500	16,1	-0,9	2.911	2.900	2.975	3.025	3.075
Nikkei 225	6,6	3,4	21.342	21.000	21.500	22.000	22.500

* 03.10.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

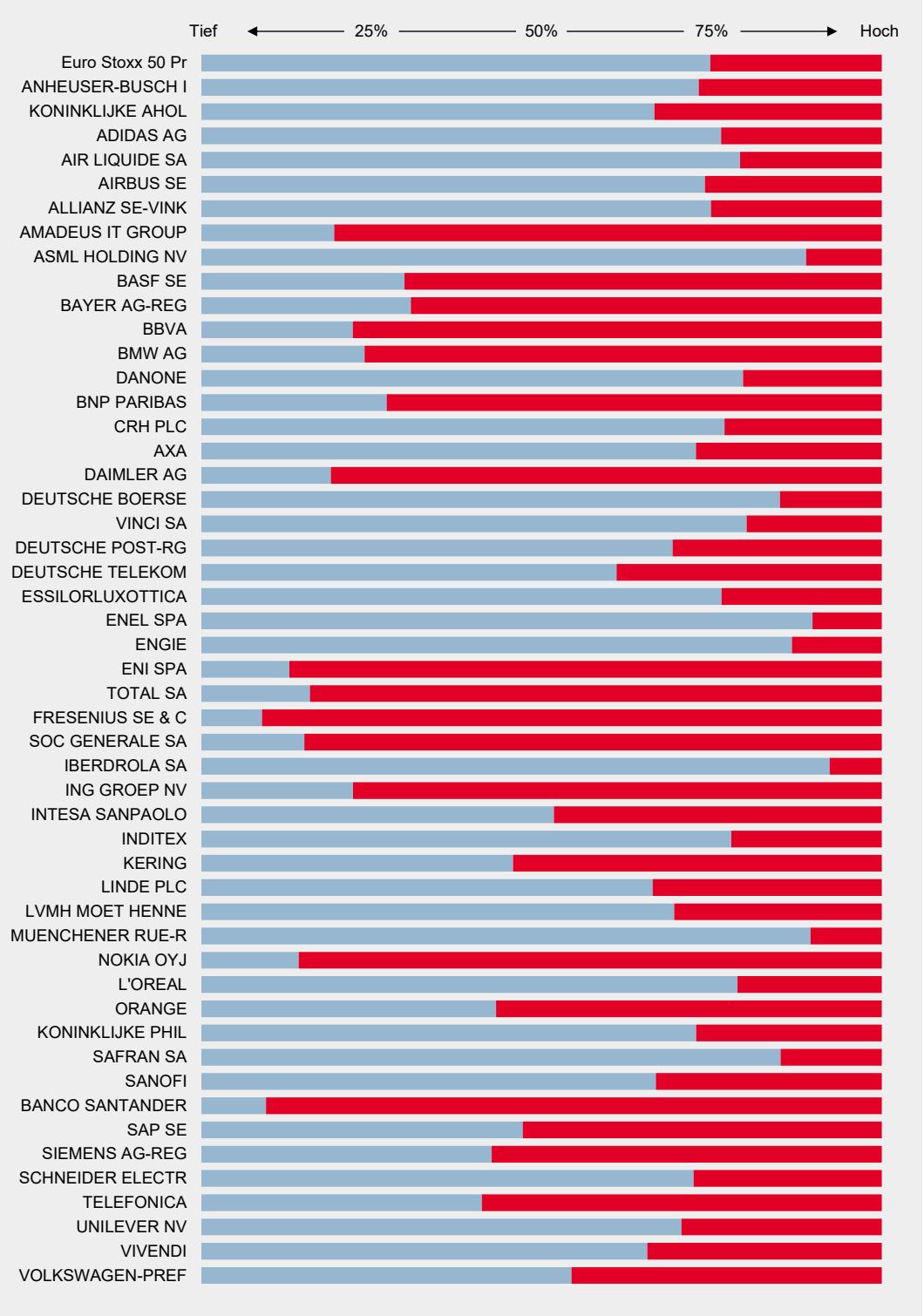
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 02.10.2019
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

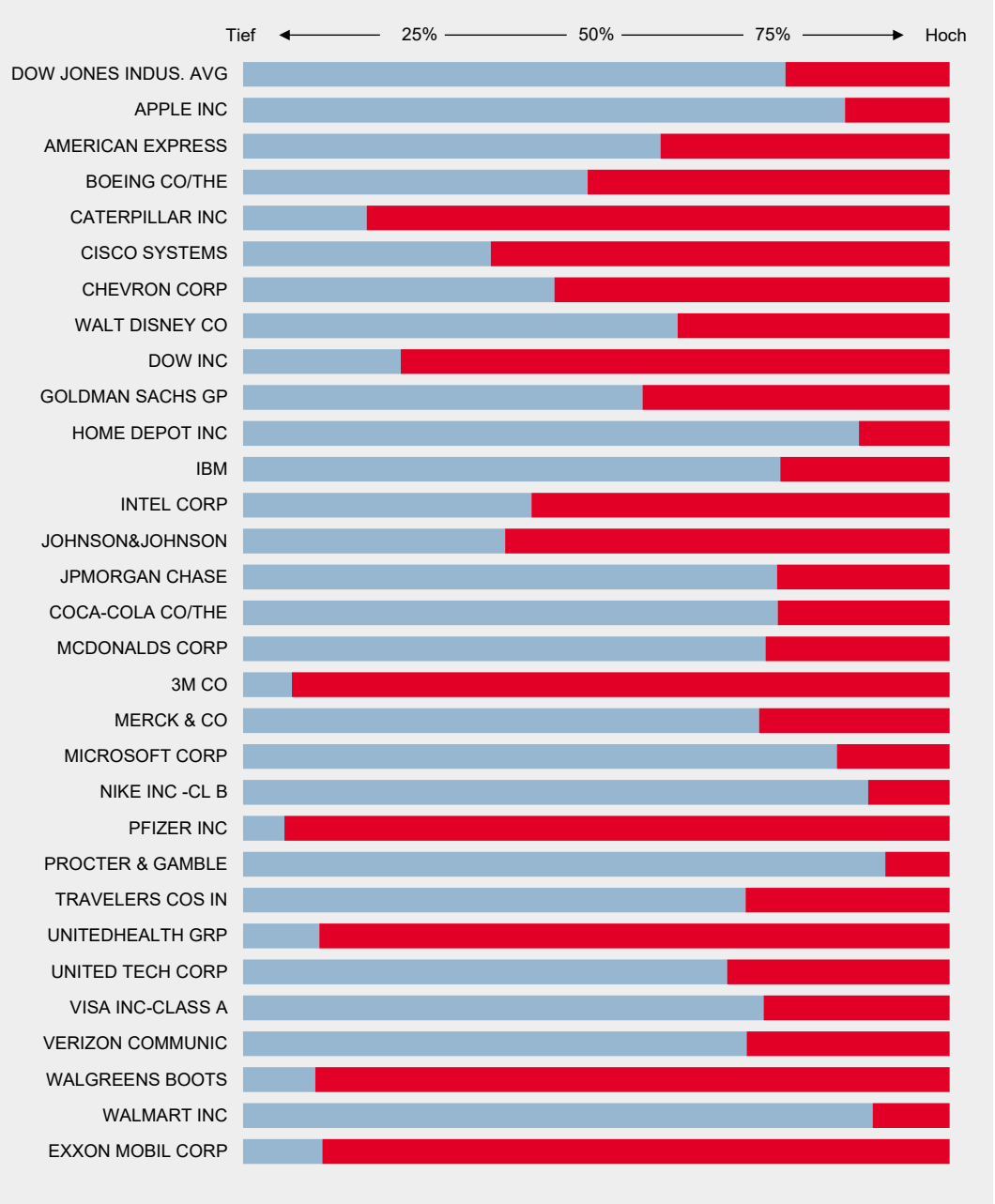
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 03.10.2019
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 03.10.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■