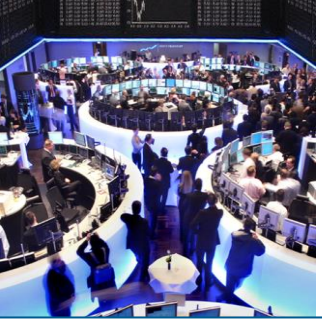


AKTIENMARKT AKTUELL

18. September 2020

Notwendige Korrektur

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

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

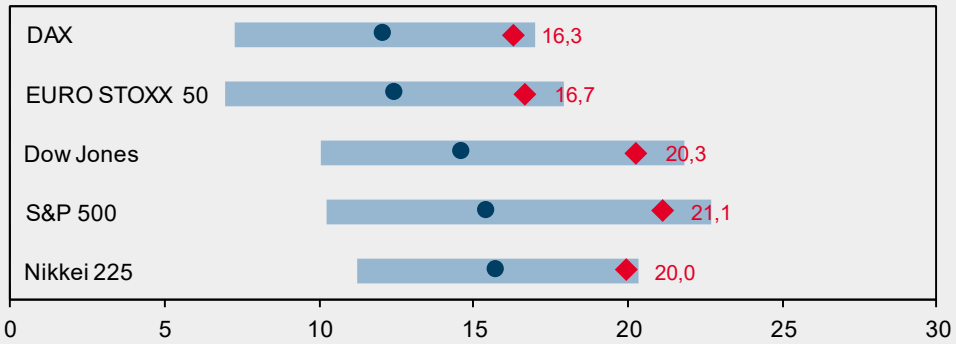
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

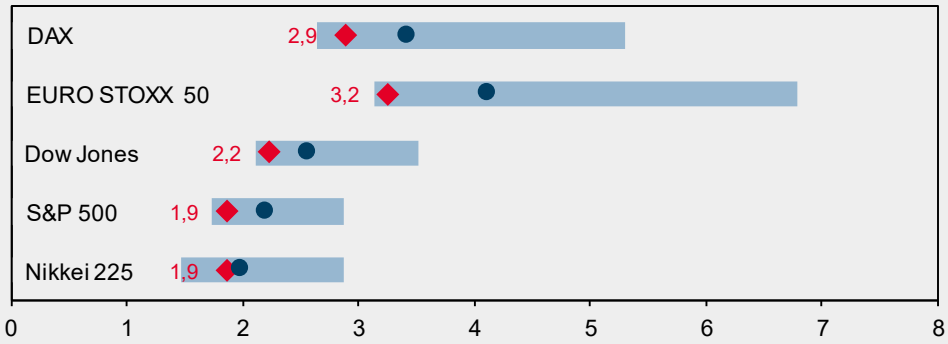
An den Aktienmärkten sind zuletzt die bisherigen Börsenlieblinge unter Abgabedruck geraten. Angesichts hoher Bewertungen war diese Korrektur überfällig. Wirklich verbessert hat sich das Chance-Risiko-Profil damit allerdings noch nicht.

Bewertung und Stimmung im Überblick

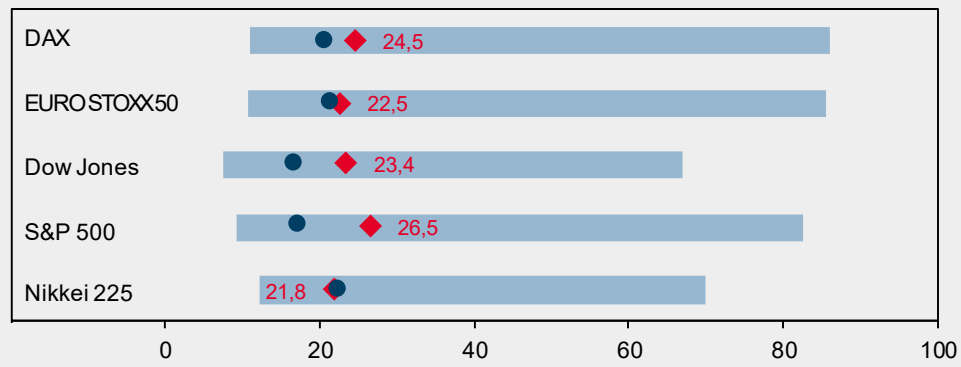
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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.

Seit den Tiefstständen im März dieses Jahres haben die international führenden Indizes eine beeindruckende Rally hingelegt. Doch während es dem DAX bislang nicht gelungen ist, gegenüber dem Jahresultimo 2019 wieder nachhaltig in die Gewinnzone vorzudringen, markierten andere Börsenbarometer sogar neue historische Höchststände. Auf den ersten Blick könnte der Eindruck entstehen, es hätte die Pandemie mit all ihren ökonomischen Verwerfungen nie gegeben. Doch auch wenn sich die Aktienindizes insgesamt sehr positiv entwickelt haben, gilt das längst nicht für alle Sektoren oder gar Einzeltitel. So stehen den Gewinnern aus dem DAX derzeit gleich viele Verlierer gegenüber. Unter der Indexoberfläche findet nicht nur hierzulande eine enorme Spreizung statt.

Rücksetzer bei bisherigen Überfliegern

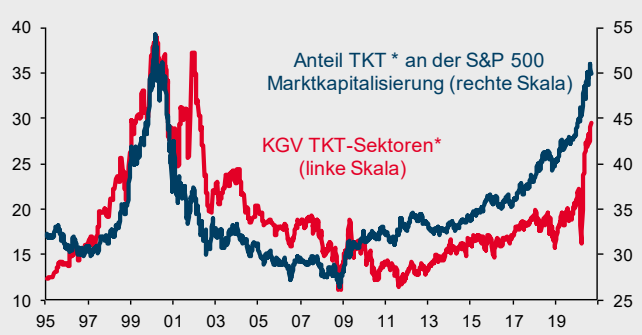
% gg. Jahresultimo, in Landeswährung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Entsteht hier eine Blase?

Verhältnis %



* Informationstechnologie, zyklischer Konsum, Telekommunikationsdienstleistungen
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zu den Profiteuren zählten in den vergangenen Monaten dabei vor allem Titel aus den Bereichen Informationstechnologie, Telekommunikationsdienstleistungen und Internethandel. Gerade diese Aktien sind im S&P 500 hoch gewichtet. So erreichte deren Anteil an der Marktkapitalisierung des S&P 500 zuletzt wieder rund 50 %. Er ist damit annähernd so hoch wie in der Spitze des New Economy Booms Ende der 90er Jahre. Und auch die Bewertungen der entsprechenden Sektoren erinnern an diese Phase, wenngleich das gewichtete Mittel der Kurs-Gewinn-Verhältnisse mit zuletzt rund 30 noch nicht die damaligen Spitzenwerte von knapp 40 erreicht hat.

Hohe Erwartungen

Aber nicht nur die Börsenlieblinge der vergangenen Monate haben die Bewertung nach oben getrieben. Insgesamt erreichte das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den S&P 500 auf Basis der Schätzungen für die kommenden 12 Monate mit zeitweilig rund 23 annähernd die Spitzenwerte aus dem Jahr 2000. Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase und der vielzitierten Alternativlosigkeit ist dies für manche Marktteilnehmer zwar kein Grund zur Besorgnis. Die jüngste Korrektur zeigt aber, dass dieser Umstand Aktien anfällig macht. Schließlich ist bei den vermeintlichen Krisengewinnern eine gehörige Portion Wachstumsfantasie eingepreist. Und selbst bei den bislang zurückgebliebenen Titeln wird eine sehr dynamische Erholung der Unternehmensgewinne unterstellt. Tendenziell untermauert der Anstieg konjunktureller Frühindikatoren zwar dieses Bild. Ob sich die angezeigte zunehmende Breite des Aufschwungs in entsprechenden Unternehmensgewinnzuwächsen niederschlagen wird, ist angesichts der Verwerfungen unsicher. Insofern dürfte der bevorstehenden Zwischenberichterstattung besondere Aufmerksamkeit zuteilwerden.

Chance-Risiko-Profil kaum verbessert

Angesichts der insbesondere bei US-Titeln angespannten Bewertungssituation war die Korrektur überfällig. Daten zur Positionierung sprechen dafür, dass eher kurzfristig agierende Investoren, die während des Kurseinbruchs antizyklisch Aktien aufgebaut hatten, ihre zum Teil beachtlichen Kursgewinne ins Trockene gebracht haben. Jüngste Umfragen zeigen, dass sich die kurzfristige Stimmung etwas abgekühlt hat, während auf Sicht der kommenden sechs Monate die Zuversicht wächst. Diese Kombination spricht eher dafür, dass Anleger mit einer vermeintlich zu geringen Aktienquote die Korrektur nutzen, um Positionen aufzubauen. Wirklich verbessert hat sich das Chance-Risiko-Profil allerdings noch nicht. Kurzfristig ist das Kurspotenzial aus unserer Sicht daher überschaubar.

Helaba-Prognosen
Basisszenario

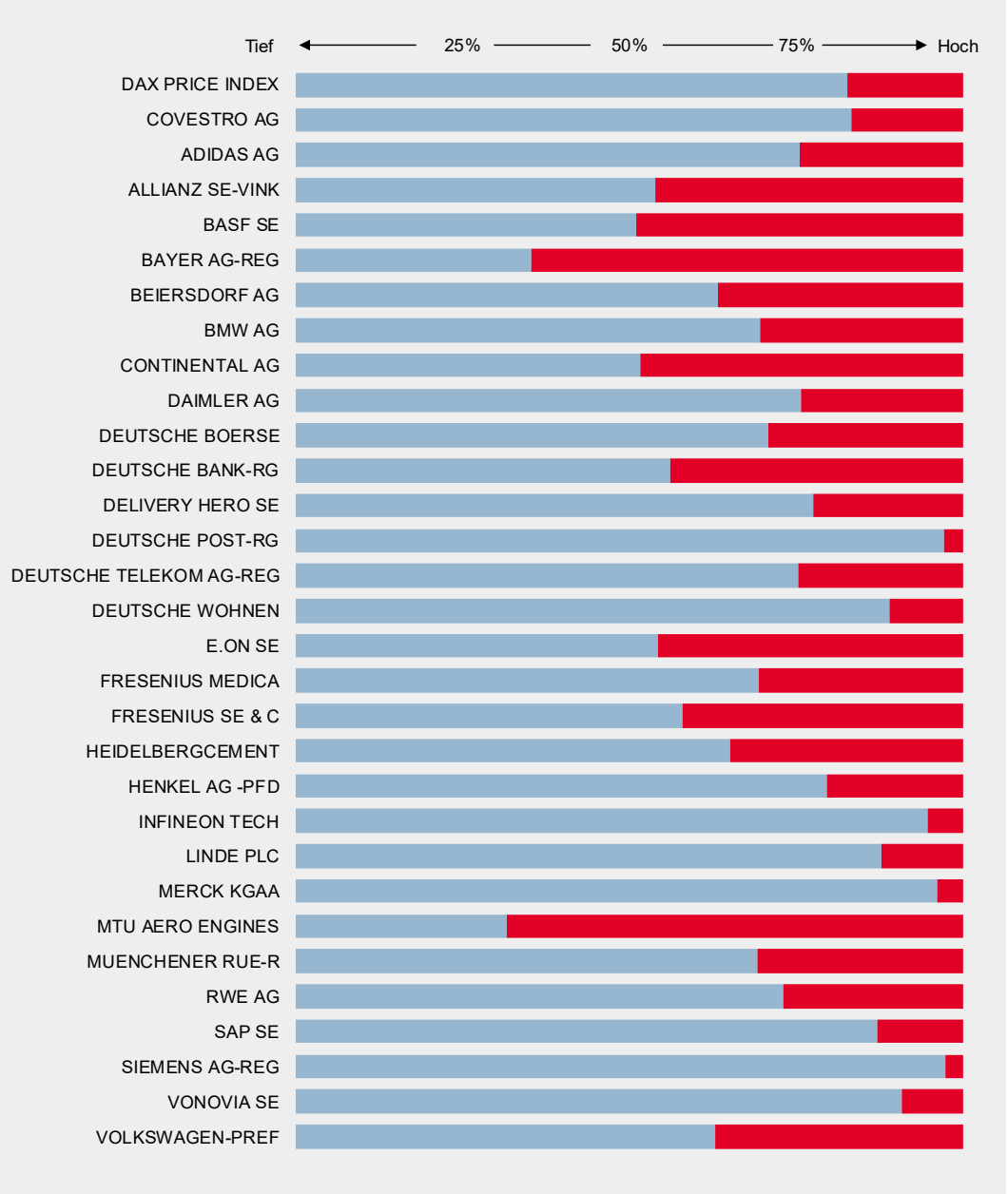
	Veränderung seit ...		aktueller				
	Jahresultimo	Vormonat	Stand*	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021	Q2/2021
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-0,3	1,8	13.208	12.500	13.000	13.300	13.600
Euro Stoxx 50	-11,4	0,0	3.317	3.250	3.350	3.420	3.470
Dow Jones	-2,2	0,8	27.902	27.000	27.700	28.200	28.500
S&P 500	3,9	-0,5	3.357	3.270	3.360	3.420	3.470
Nikkei 225	-1,4	0,9	23.319	22.500	23.200	23.800	24.300

* 17.09.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

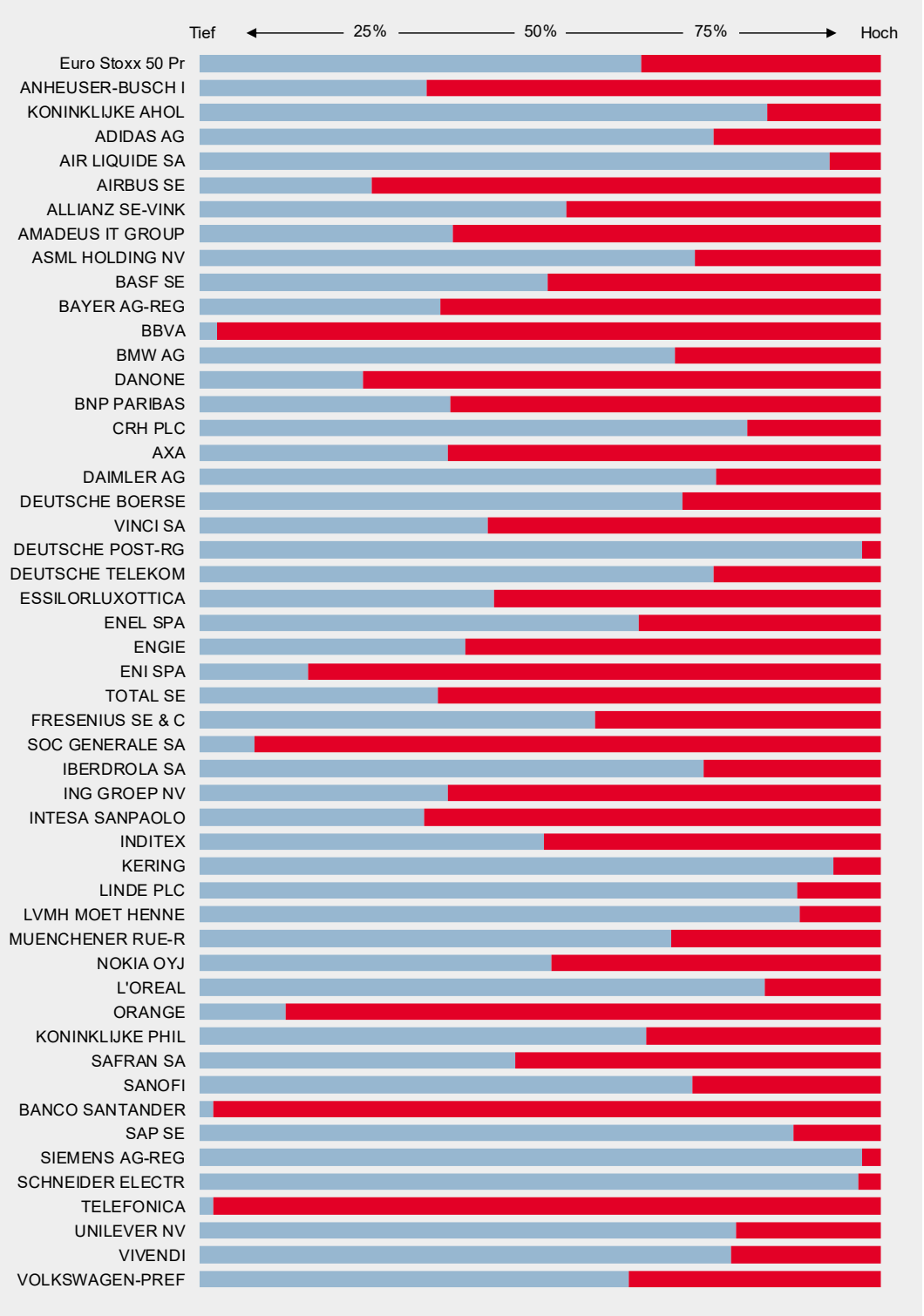
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 17.09.2020
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

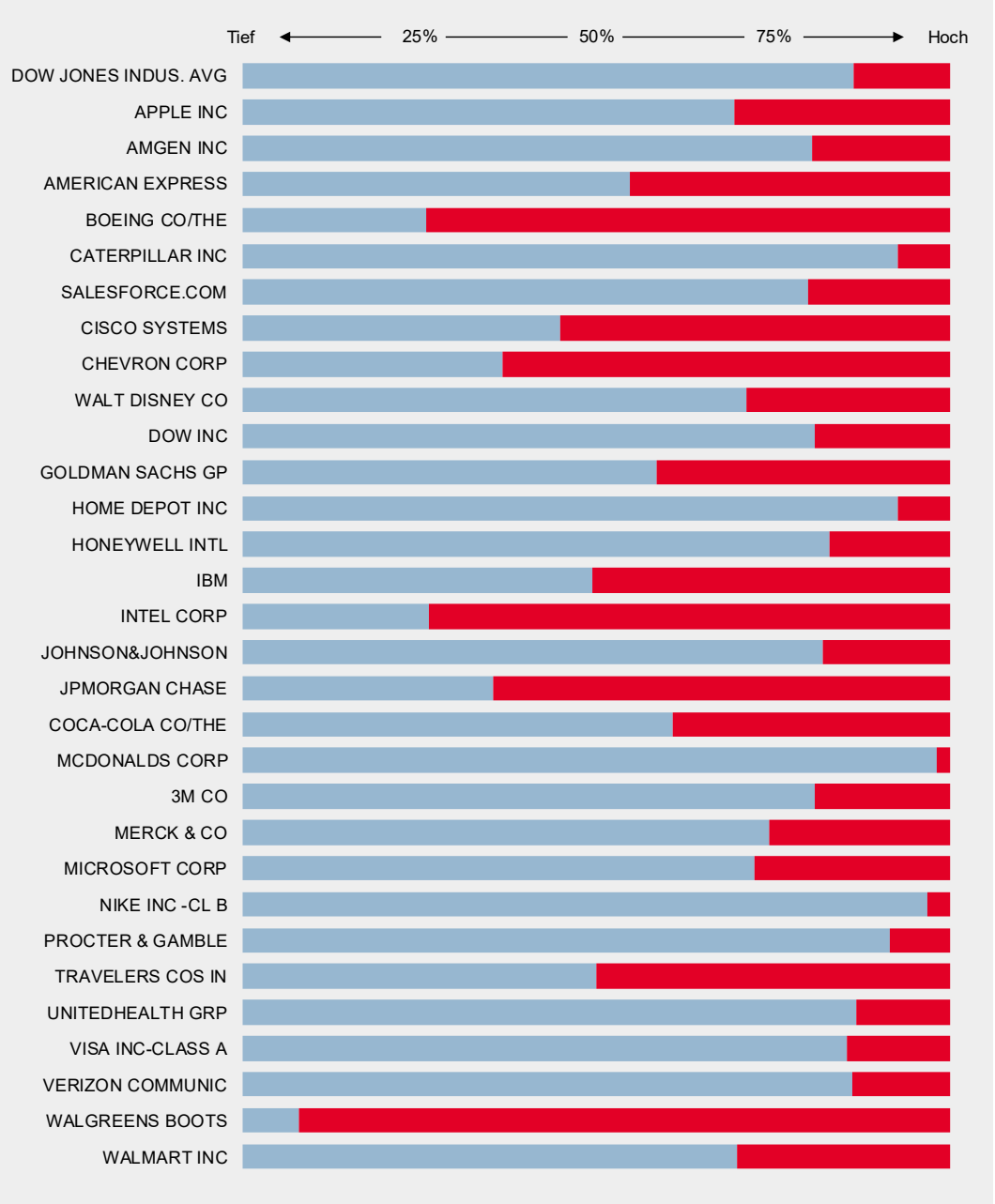
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 17.09.2020
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 17.09.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■