Helaba

Im Fokus: Aktien
19. Dezember 2024

Sind alle guten Dinge drei?

Für Aktienanleger war 2024 trotz mannigfaltiger Herausforderungen bislang ausgesprochen ertragreich. Folgt auf zwei überdurchschnittlich gute Aktienjahre nun ein drittes oder wurde inzwischen zu viel Positives vorweggenommen?

1 Überdurchschnittlich ertragreiches Jahr 1
2 Unsicherheit lässt Aktienmärkte kalt 2
3 Bärenmarkt 2022 sorgte für Schnäppchenpreise 3
4 Dynamik nicht einfach fortschreiben 3



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

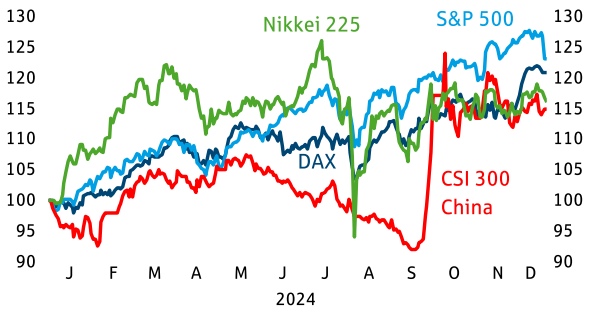
1 Überdurchschnittlich ertragreiches Jahr

Das zurückliegende Jahr wird aller Voraussicht nach das zweite in Folge mit überdurchschnittlichen Kurszuwächsen bei Aktien. Unter den vielbeachteten Indizes konnten die US-Börsenbarometer Nasdaq Composite und S&P 500 am kräftigsten zulegen. Chinesische Aktien, die über weite Strecken des Jahres abgeschlagen waren, setzten im Herbst zu einer beeindruckenden Aufholjagd an. Trotz eines zwischenzeitlichen Überholmanövers scheint der CSI 300 jedoch hinter dem DAX über die Ziellinie zu gehen.

Auf Sektorebene entwickelten sich 2024 Technologietitel weltweit am besten. Sie wurden vom **Megatrend „Künstliche Intelligenz“** getragen. Mit deutlichem Abstand folgen Finanzaktien. Das Schlusslicht bilden Energie und Grundstoffe.

US-Aktien führen das Feld an

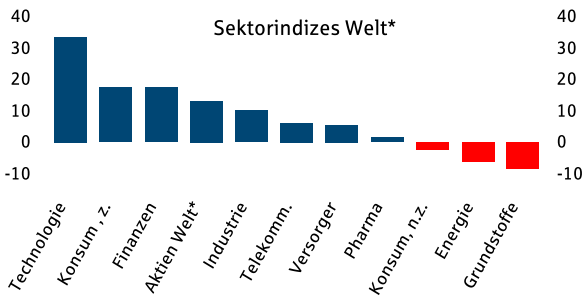
Indexiert: 31.12.2023 = 100, in lokaler Währung



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Kantersieg für Technologieaktien

Performance seit Jahresbeginn 2024, %



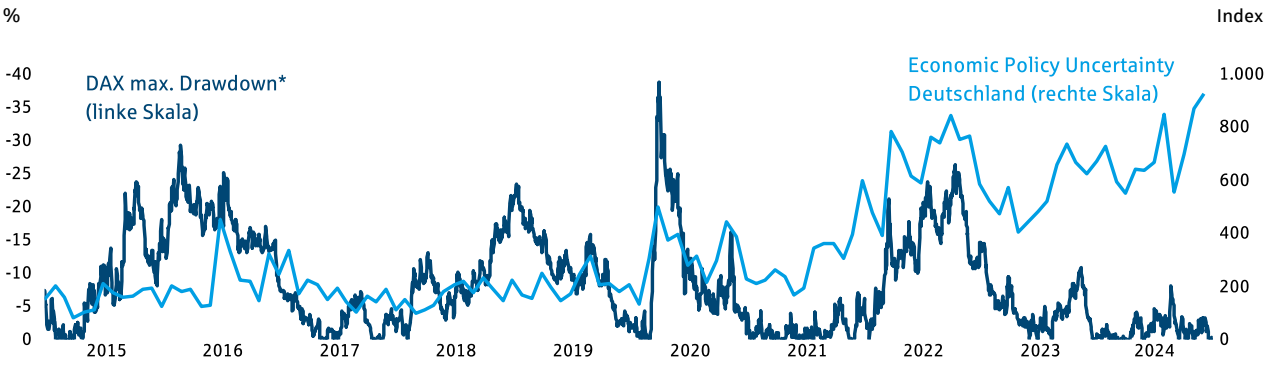
*Datastream Total Market bzw. Sektorindizes
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

2 Unsicherheit lässt Aktienmärkte kalt

Eine alte Börsenweisheit besagt, dass Unsicherheit Gift für die Börse sei. Besonders ausgeprägt war und ist die **wahrgenommene Unsicherheit** in Deutschland. Der Krieg in der Ukraine, die Herausforderungen durch den klimabedingten Strukturwandel, eine in den letzten Monaten als handlungsschwach empfundene Regierung und schließlich das Platzen der Ampel-Koalition haben sowohl in der Bevölkerung als auch bei den Unternehmen die **Stimmung gedrückt**. Die wirtschaftspolitische Unsicherheit in Deutschland hat – anders als im Rest der Welt – einen neuen Rekordwert erreicht. Selbst die für den 23. Februar 2025 angesetzten Neuwahlen und damit die Aussicht auf eine neue Regierung vermochten es bislang nicht, die Stimmung in Wirtschaft und Gesellschaft nennenswert zu verbessern.

In der Vergangenheit gingen derartig von Unsicherheit geprägte Phasen häufig mit empfindlichen Kursrückgängen beim DAX einher. Abschläge von mehr als 20 % bis hin zu 40 % gegenüber dem letzten Höchststand (max. Drawdown) waren typisch für solche Phasen.

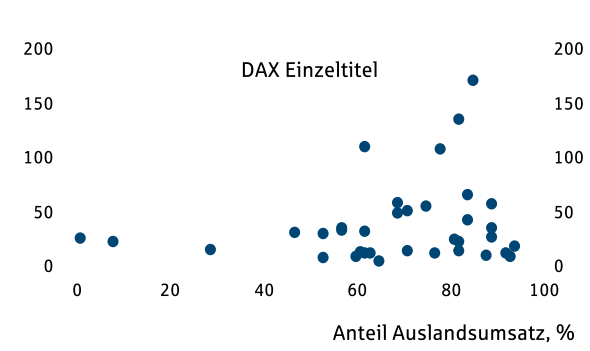
DAX lässt sich nicht von Verunsicherung anstecken



*maximaler Kursrückgang seit dem letzten Höchststand in %
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

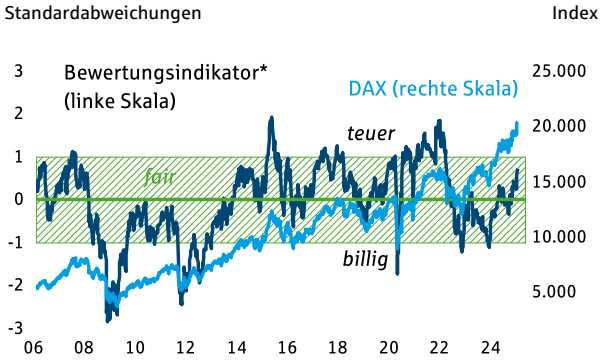
Warum sind Aktien also diesmal immun? Für einen Kurseinbruch muss eine Anfälligkeit des Marktes gegeben sein und ein Ereignis, das die Korrektur auslöst. Ereignisse hätte es genug gegeben, auch wenn zu diskutieren wäre, warum gerade in Deutschland die Verunsicherung deutlich ausgeprägter als bei den Nachbarn bzw. im Rest der Welt ist. Es muss also an der mangelnden Anfälligkeit des hiesigen Aktienmarktes liegen, dass diese Ereignisse nicht zu einer Korrektur geführt haben und der DAX sogar neue Höchststände markiert hat.

DAX-Unternehmen international aufgestellt



Jahresendwerte 2023
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Unterbewertung 2022 als Basis der Hausse



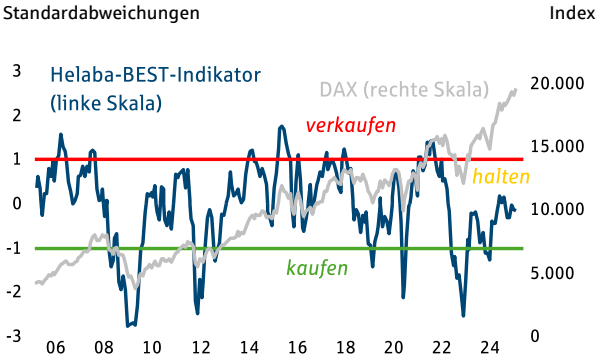
* bestehend aus Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Cashflow-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kehrwert Dividendenrendite
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

3 Bärenmarkt 2022 sorgte für Schnäppchenpreise

Grundsätzlich gilt, dass der DAX kein wirkliches Spiegelbild der deutschen Wirtschaft ist. Im Laufe der Jahrzehnte haben die im Ausland erzielten Umsätze einen immer größeren Anteil erreicht. Im gewichteten Durchschnitt erzielten die DAX-Unternehmen im letzten Jahr rund **drei Viertel ihrer Erlöse außerhalb Deutschlands**. Da sich die Weltkonjunktur deutlich besser entwickelt hat als die Wirtschaft hierzulande, trifft die deutsche Schwäche die DAX-Unternehmen nur unterproportional. Per saldo haben die DAX-Unternehmensgewinne in den vergangenen zwölf Monaten zwar stagniert, dies aber auf hohem Niveau.

Stabile Gewinne in Verbindung mit einer markanten Unterbewertung, die sich im Zuge der Baisse in den ersten drei Quartalen 2022 ergeben hatte, waren die fundamentalen Bausteine für die seit Herbst 2022 laufende Hausse. Zudem waren die Konjunktur- und die Anlegerstimmung damals auf einen historischen Tiefststand gefallen. Auch technisch waren deutsche Aktien überverkauft. Damit waren die wichtigsten Bedingungen für einen tragfähigen Kursboden erfüllt.

Helaba-BEST-Indikator: zuverlässige Signale



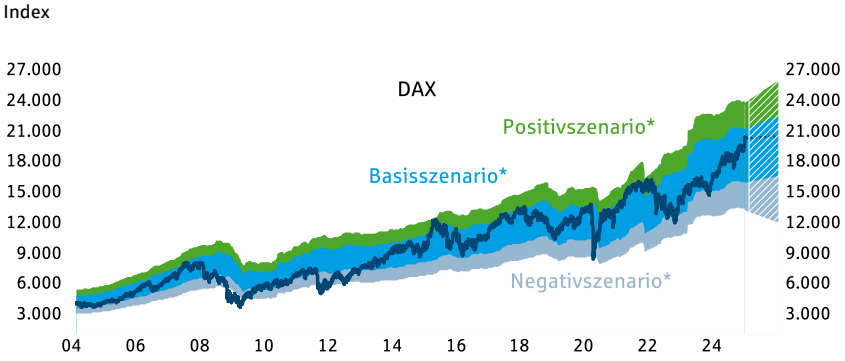
* bestehend aus **B**ewertung, **S**timmung, **T**echnik
Quellen: LSEG, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Wir hatten daher im Oktober 2022 bei einem DAX-Stand von 12.438 Punkten erstmals den **Helaba-BEST-Indikator**, der die wichtigsten Einflussfaktoren zu einem einzigen Index zusammenfasst, veröffentlicht und zum Kauf geraten. Seitdem haben wir empfohlen, die Aktienpositionen zu halten, bzw. im Herbst 2023, nach einer Korrektur beim DAX um rund 10 %, noch einmal nachzulegen. In den vergangenen 26 Monaten konnte damit ein Gesamtertrag (vor Kosten und Steuern) von 65 % bzw. auf das Jahr umgerechnet von 26 % p.a. erzielt werden.

4 Dynamik nicht einfach fortschreiben

Bislang wurden Aktien in erster Linie von der Aussicht auf weiter **sinkende Leitzinsen getragen.** Dies hat zu einer Bewertungsexpansion geführt. Zwar bewegt sich der DAX noch innerhalb seines fairen Bandes. Der obere Rand des fairen Bandes, der gegenwärtig bei rund 21.000 Punkten verläuft, ist jedoch nur rund 5 % entfernt. Auch deutsche Standardwerte haben im Zuge der vorweihnachtlichen Rally schon viel Positives vorweggenommen. Nachhaltig höhere Notierungen lassen sich nicht länger durch eine reine Höherbewertung der erwarteten Unternehmensgewinne erreichen. Vielmehr müssen sich in den kommenden Monaten auch die **globalen Wachstums- und Gewinnperspektiven** verbessern. Angesichts der Leitzinssenkungen in vielen Volkswirtschaften dürfte dies 2025 gelingen.

Viel Positives schon vorweggenommen



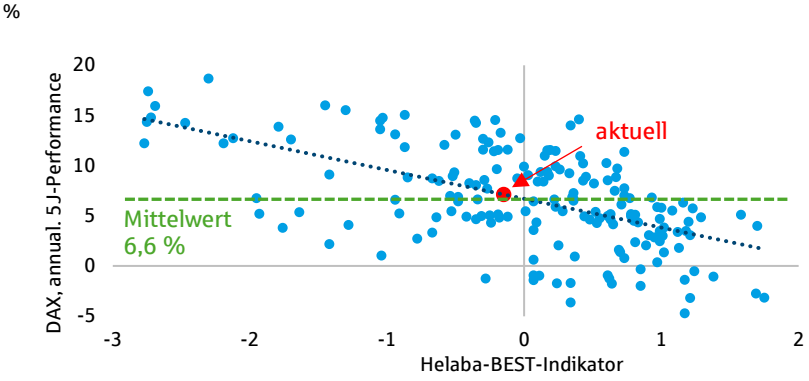
* Bänder: Fairer Wert aus Gewinn, Dividende, Cashflow und Buchwert
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Nach zwei Jahren mit überdurchschnittlich guter Aktienperformance ist für 2025 bei den international führenden Indizes nur noch **mit einem moderaten Anstieg der Notierungen zu rechnen**. So sind insbesondere die US-Leitindizes als wichtigster Taktgeber für die globale Aktienmarktentwicklung schon hoch bewertet, was das Potenzial begrenzt.

Gerade bislang nicht oder nur **unterdurchschnittlich in Aktien investierte Anleger** sollten nicht versuchen, einem verpassten Trend hinterherzulaufen. Dafür ist das Chance-Risiko-Verhältnis auf Sicht der kommenden zwölf Monate nicht attraktiv genug. Hier bietet es sich vielmehr an, **auf zwischenzeitliche Rücksetzer zu warten**, die es angesichts der vielfältigen Risikofaktoren immer wieder geben kann. Alternativ können Positionen durch **regelmäßiges Aktiensparen** aufgebaut werden.

Für bereits in Aktien **investierte Anleger** ist es unseres Erachtens allerdings zu früh, schon jetzt die Reißleine zu ziehen. Dies signalisiert auch der für das strategische Timing konzipierte **Helaba-BEST-Indikator**, der auf **„halten“** steht. Auf Sicht der kommenden fünf Jahre wäre demnach mit einer Rendite von über 6 % pro Jahr zu rechnen. Zu beachten ist allerdings, dass es dabei zwischenzeitlich zu deutlichen Schwankungen kommen kann.

Mittelfristig nur mit durchschnittlichen Erträgen beim DAX zu rechnen



Quellen: LSEG, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Aktien bleiben damit insgesamt eine **attraktive Anlageklasse**. Die hohen zweistelligen Renditen der vergangenen Jahre sollten allerdings nicht fortgeschrieben werden.



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 24

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.