

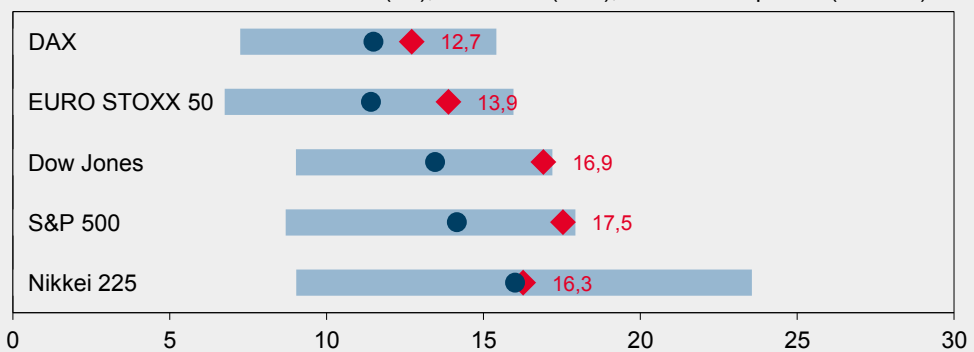


„Das verflixte 7er Jahr“

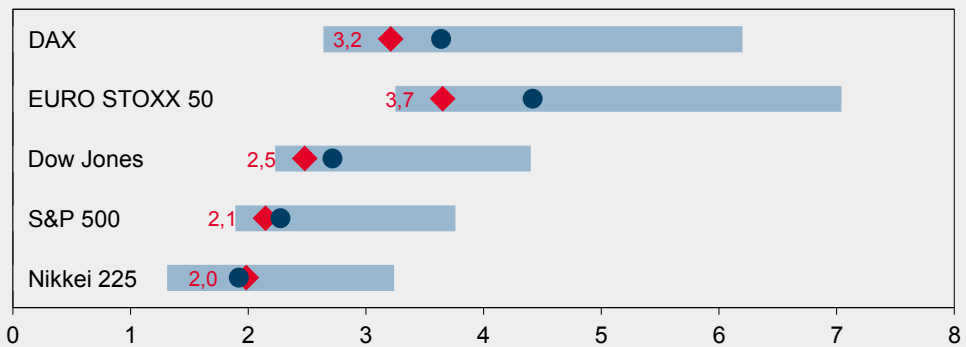
Die überdurchschnittlich gute Performance von US-Aktien hat zu einer ausgeprägten Gelassenheit unter den Anlegern geführt. Die Historie hat allerdings gezeigt: 7er Jahre haben es in sich, insbesondere die Herbstmonate!

Bewertung und Stimmung im Überblick

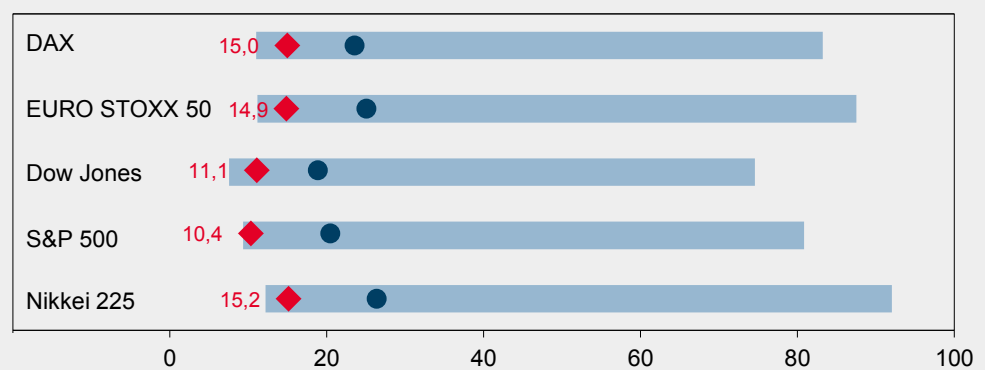
Kurs-Gewinn-Verhältnis\*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

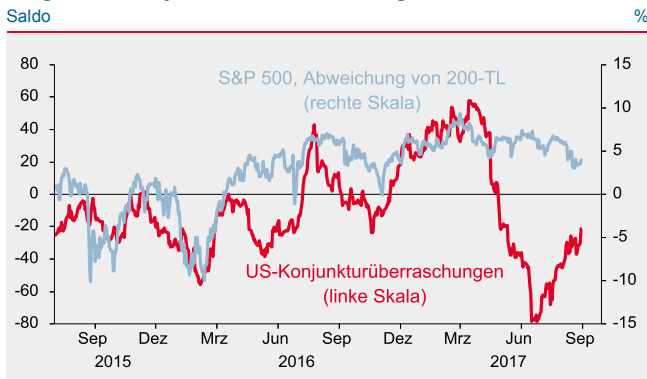
Helaba  
 Landesbank  
 Hessen-Thüringen  
 MAIN TOWER  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt am Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

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.

Nie mehr schwach?

Bislang scheint es so, als könne US-Aktien nichts etwas anhaben. Dass die US-Konjunkturdaten seit Mai mehrheitlich hinter den Konsens-Schätzungen zurückblieben, beeindruckte die Marktteilnehmer genauso wenig wie die augenscheinlichen Schwierigkeiten der US-Regierung bei der Umsetzung zentraler Wahlversprechen oder die jüngste Zuspitzung des Konfliktes mit Nord-Korea. S&P 500 und Dow Jones Industrials konnten seit Jahresbeginn mehr als doppelt so stark zulegen wie ihre europäischen Pendanten. Kann diese Entwicklung einfach fortgeschrieben werden?

### Negative Konjunkturüberraschungen...



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### ... und geopolitische Risiken ausgeblendet



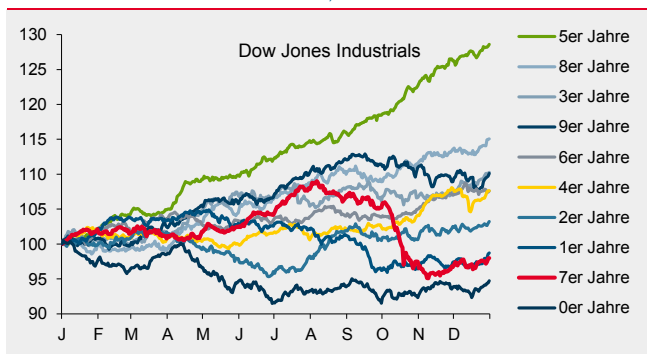
\* in Bloomberg-Meldungen; Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Was zeigen historische Muster?

Es ist hinlänglich bekannt, dass der September im langfristigen Durchschnitt der schwächste Börsenmonat ist, aber folgen Dow Jones & Co. in diesem Jahr überhaupt dem klassischen Saisonmuster? Schließlich wäre man mit der Börsenregel „Sell in May“ bei US-Aktien in diesem Jahr nicht wirklich gut gefahren. Es gibt jedoch auch andere, weniger bekannte Muster. Eines davon passt bislang erstaunlich gut zum bisherigen Verlauf: Die Kursentwicklung in Jahren, die auf sieben enden. Differenziert man das Saisonmuster nach Jahresendziffer – also beispielweise 1897, 1907, 1917 usw. – ergeben sich sehr unterschiedliche Verläufe. In 0er Jahren war die Kursentwicklung insgesamt sehr mager, während sich 5er Jahre als ausgesprochen positiv erwiesen. In 7er Jahren legte der Dow Jones Industrials im Durchschnitt bis August deutlich zu, gab im Herbst allerdings spürbar nach. In Anlehnung an Billy Wilder könnte man also vom verflixten siebener Jahr sprechen. 1987, als der Dow Jones nach einer deutlichen Bewertungsexpansion zwischen August und Oktober um 36 % einbrach, dürfte vielen Anlegern noch im Gedächtnis sein. Doch selbst wenn man den Crash von 1987 herausrechnet, ändert sich nicht grundsätzlich etwas am Ergebnis.

### 7er Jahre haben es in sich

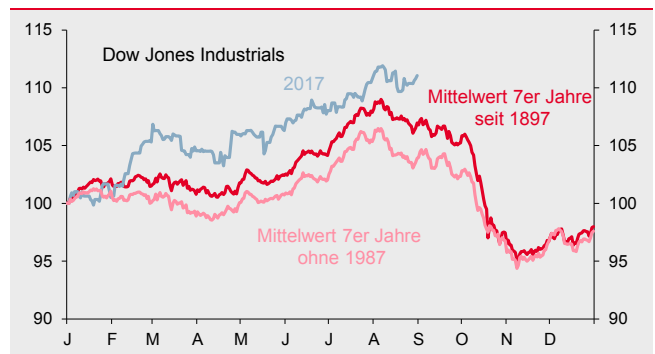
Durchschnittlicher Jahresverlauf seit 1897, indiziert



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Dow Jones folgt bislang historischem Muster

Indiziert: Jahresultimo = 100

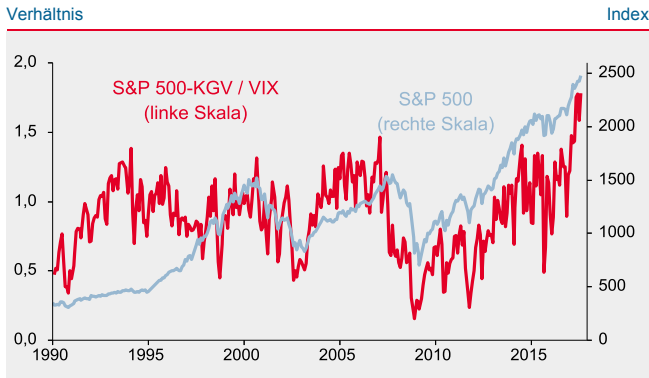


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Warum es gerade die 7er Jahre in sich haben und es häufig zu Kurseinbrüchen in der zweiten Jahreshälfte kommt, ist ökonomisch nicht erklärbar. Angesichts der mit 12 im statistischen Sinne geringen Zahl an Beobachtungen, kann es sich hierbei um reinen Zufall handeln. Es wäre daher sicherlich fahrlässig, Anlageentscheidungen allein auf Basis solcher historischen Muster zu treffen. Viel schwerer wiegen die fundamentalen Argumente: Trotz der Aufwärtsrevisionen der Gewinn-schätzungen für die kommenden 12 Monate hat sich die Bewertungssituation des S&P 500 in den

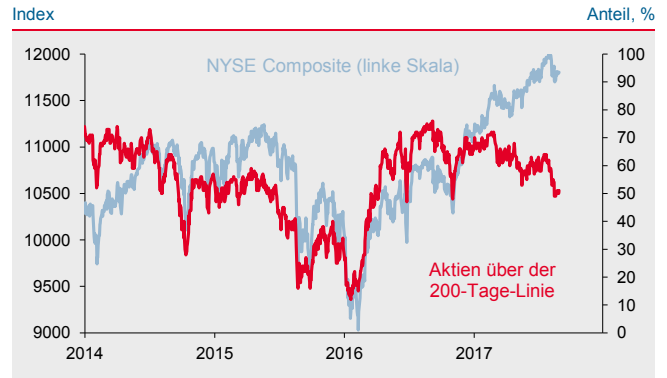
vergangenen Wochen weiter zugespitzt. Auf Basis der gängigsten Kennziffern bewegt sich die Bewertung deutlich oberhalb des langfristigen „Normalbandes“. Gleichzeitig notiert die implizite Aktienvolatilität, ein wichtiger Gradmesser für die Risikowahrnehmung der Marktteilnehmer, nahe historischen Tiefständen. Zusammengenommen spricht dies für eine Überhitzung. Dass die Rally an den US-Aktienmärkten in den vergangenen Monaten von immer weniger Einzelwerten getragen wurde – zuletzt notierte bereits die Hälfte der Aktien an der New York Stock Exchange unter der 200-Tage-Linie – ist ein weiteres Warnsignal. Angesichts des insgesamt ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses sind insbesondere US-Titel derzeit kein Kauf.

**Bewertung und Stimmung überhitzt**



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

**Nachlassende Marktbreite als Warnsignal**



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Helaba-Prognosen  
Basisszenario

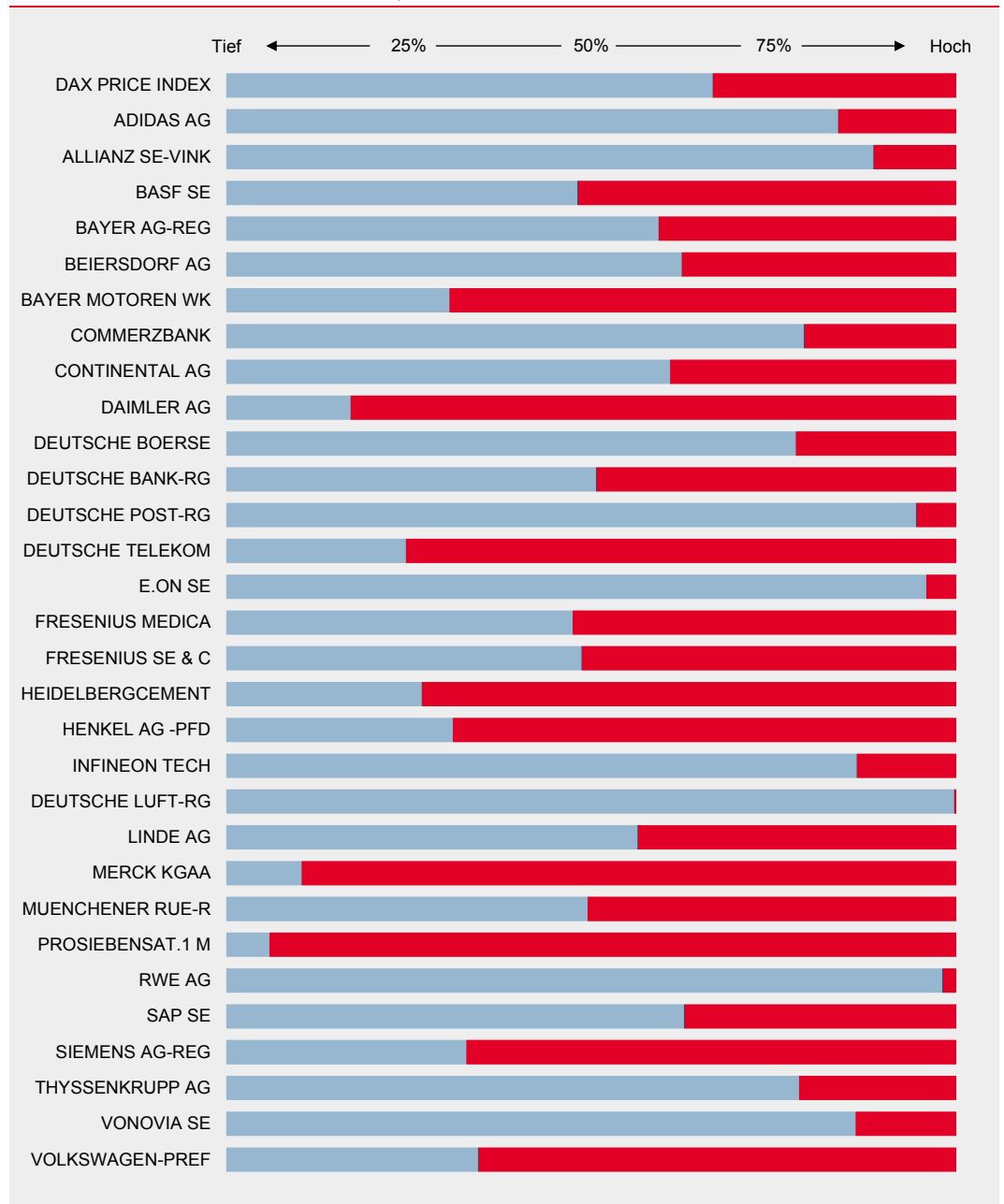
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	5,0	-1,0	12.056	11.800	12.000	12.500	12.300
Euro Stoxx 50	4,0	-1,1	3.421	3.350	3.400	3.500	3.450
Dow Jones	11,1	-0,3	21.948	19.800	20.000	20.500	20.300
S&P 500	10,4	-0,2	2.472	2.270	2.300	2.340	2.320
Nikkei 225	2,8	-2,2	19.646	19.000	19.500	20.000	19.500

\* 31.08.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## DAX-Monitor

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

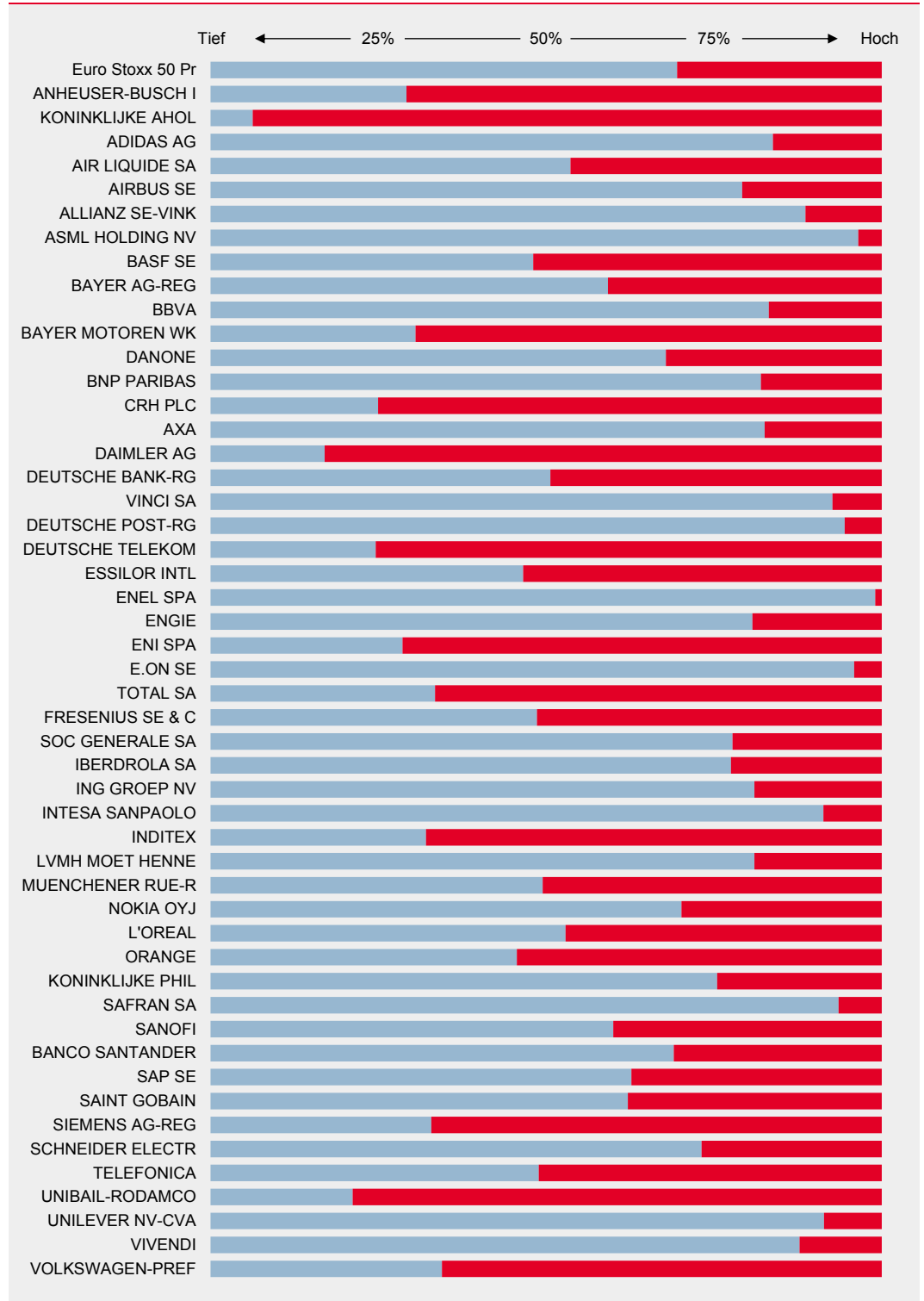


Schlusskurse 31.08.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## EURO STOXX 50-Monitor

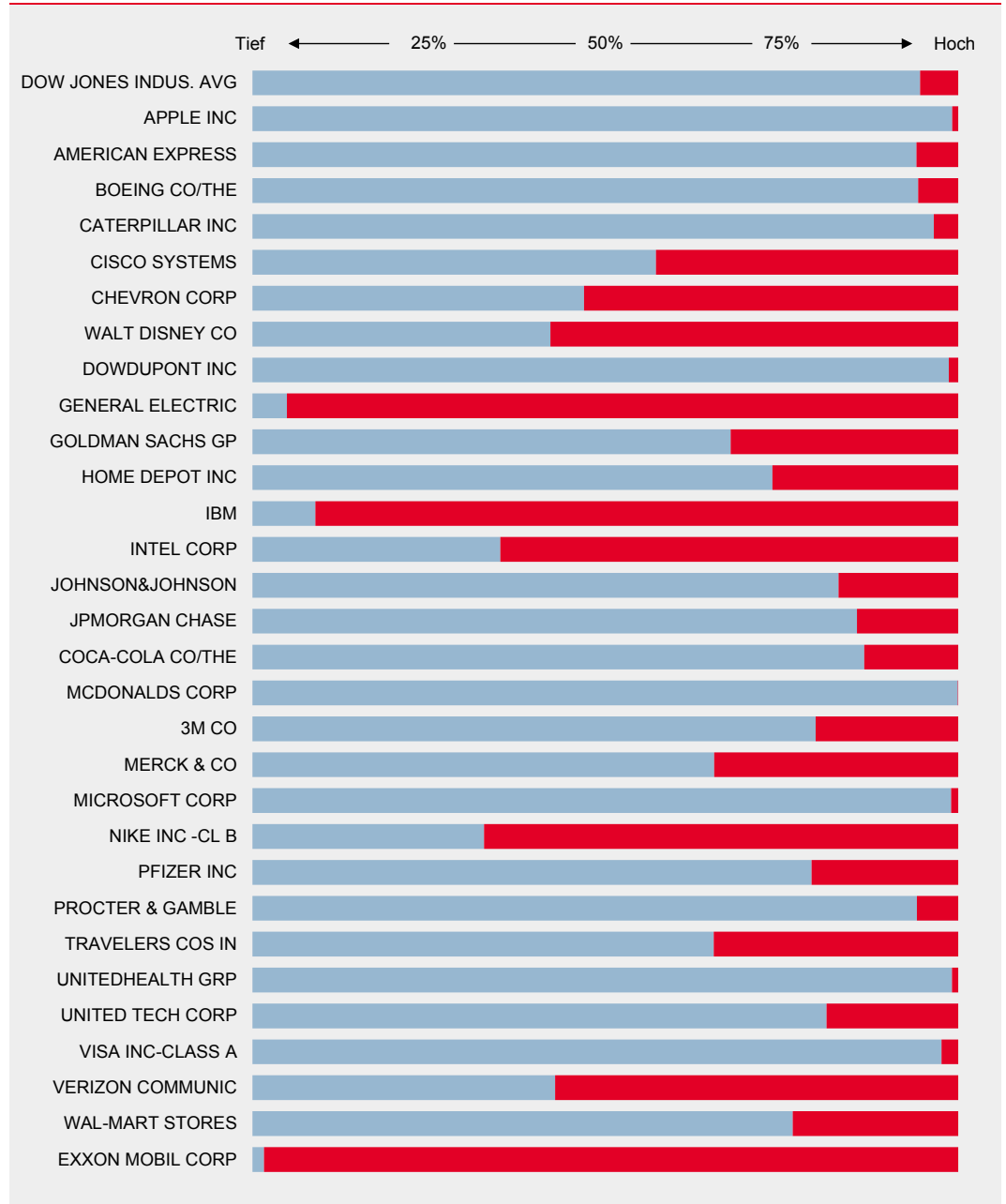
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 31.08.2017  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 31.08.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■