

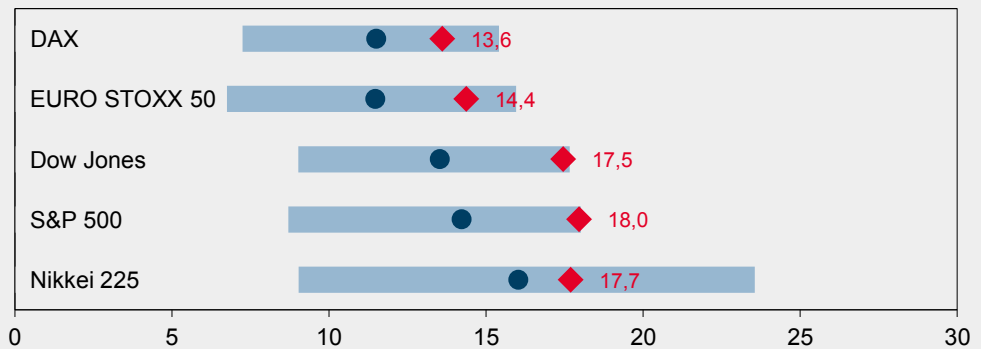


Alles Gute ist schon drin!

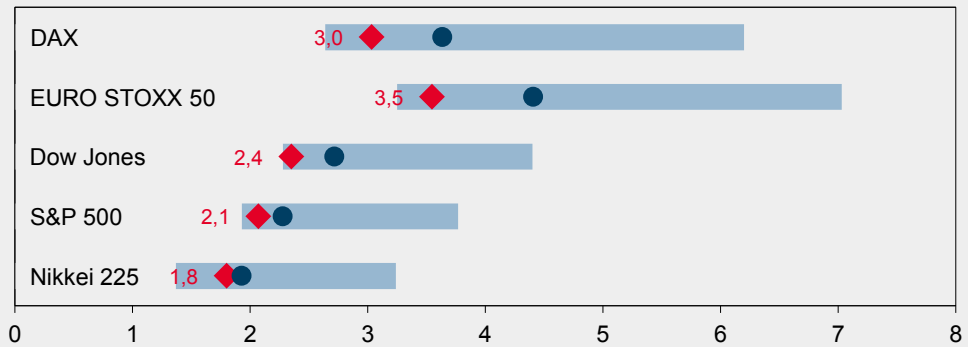
„Buy low, sell high!“ lautet eine alte Börsenregel. Auf dem aktuellen Niveau sind Aktien teuer. Überschaubaren Ertragsaussichten stehen vergleichsweise hohe Risiken gegenüber, auch wenn der Dezember eigentlich zu den saisonal günstigen Monaten zählt.

Bewertung und Stimmung im Überblick

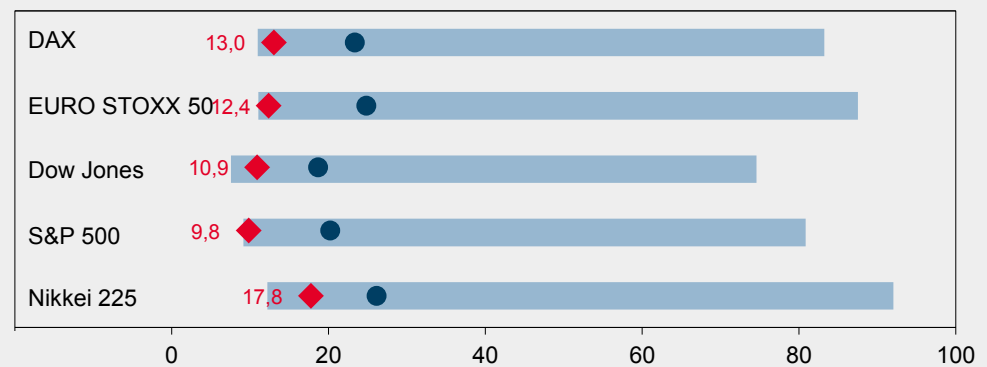
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

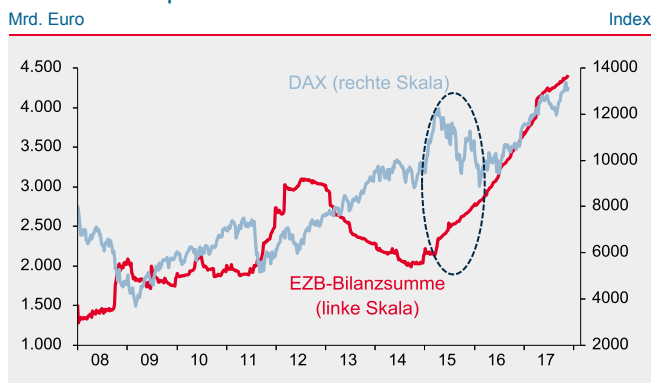
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

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.

Parallelen zu 2015
erkennbar

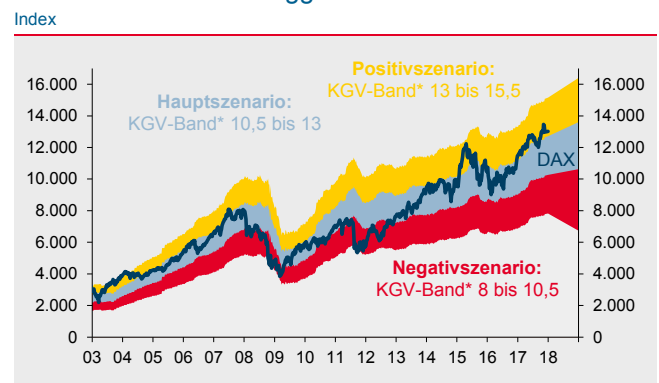
Für den DAX war 2017 bislang ein überdurchschnittlich gutes Jahr mit neuen Höchstständen. Insbesondere die EZB-Entscheidung, das Kaufprogramm mindestens bis September 2018 fortzuführen, hat noch einmal für ein Kursfeuerwerk gesorgt. Was soll angesichts der Rückendeckung durch die Geldpolitik eigentlich noch schiefgehen? Lockere Geldpolitik alleine reicht nicht. Dies zeigt ein Blick in die jüngere Historie. Im Frühjahr 2015 feierten die Anleger den Einstieg der EZB in das sogenannte Quantitative Easing. Bis April 2015 schoss der DAX um über 40 % auf 12.375 Punkte. Es folgte ein massiver Einbruch bis Februar 2016 um fast 30 %, obwohl in diesem Zeitraum die Bilanzsumme der EZB aufgrund der Anleihekäufe kontinuierlich anstieg und die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen Richtung Nulllinie fielen. Was war passiert, dass Themen wie Anlagenotstand und relative Attraktivität von einem Moment auf den anderen offensichtlich keine Rolle mehr spielten? Es waren im Wesentlichen Wachstumszweifel, die durch einen massiven Preisverfall bei Rohöl und den Kurseinbruch am chinesischen Aktienmarkt geschürt wurden. Der DAX war damals deshalb so anfällig, weil er mit einem KGV von über 15 teuer war und zu viel Positives eingepreist hatte.

Lockere Geldpolitik alleine reicht nicht



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zu viel Positives vorweggenommen



* basierend auf Gewinnsschätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kursrisiken dominieren

Und wie ist die Situation derzeit? Aktienanleger sind auch hierzulande ausgesprochen sorglos geworden. Da nicht einmal die zeitweilig sehr ausgeprägte politische Unsicherheit Dividentitel aus dem Tritt brachte, haben sie fast schon den Nimbus der Unverwundbarkeit erlangt. So zeigt die niedrige implizite Aktienvolatilität, dass die Kursrisiken vom Gros der Marktteilnehmer als sehr gering eingeschätzt werden. Dabei bewegt sich die Bewertung schon oberhalb des langjährigen Normalbandes. Aus fundamentaler Sicht besteht somit für die kommenden Monate kaum Raum für Kurszuwächse. Vielmehr birgt die Kombination aus hoher Bewertung und erhöhter Risikofreude erhebliche Rückschlaggefahren, zumal die Konjunkturstimmung vermutlich ihren Höhepunkt erreicht hat. In Phasen rückläufiger Frühindikatoren zog in vergangenen Zyklen die implizite Aktienvolatilität meist sichtbar an und Aktien gaben nach. In unserem Hauptszenario für 2018 bewegt sich die faire Bewertung für den DAX im KGV-Band zwischen 10,5 und 13. Unter realistischen Annahmen für das Gewinnwachstum ergibt sich daraus eine Kursspanne für den DAX von 10.500 bis 13.500 Punkten. Auf dem aktuellen Kursniveau sind die Risiken deutlich stärker ausgeprägt als das Aufwärtspotenzial. Auch wenn unser ursprüngliches Jahresendziel 2017 (vom November 2016) für den DAX von 12.000 Punkten wohl etwas zu vorsichtig war, sollten sich Anleger bei Aktien jetzt zurückhalten.

Helaba-Prognosen
Basisszenario

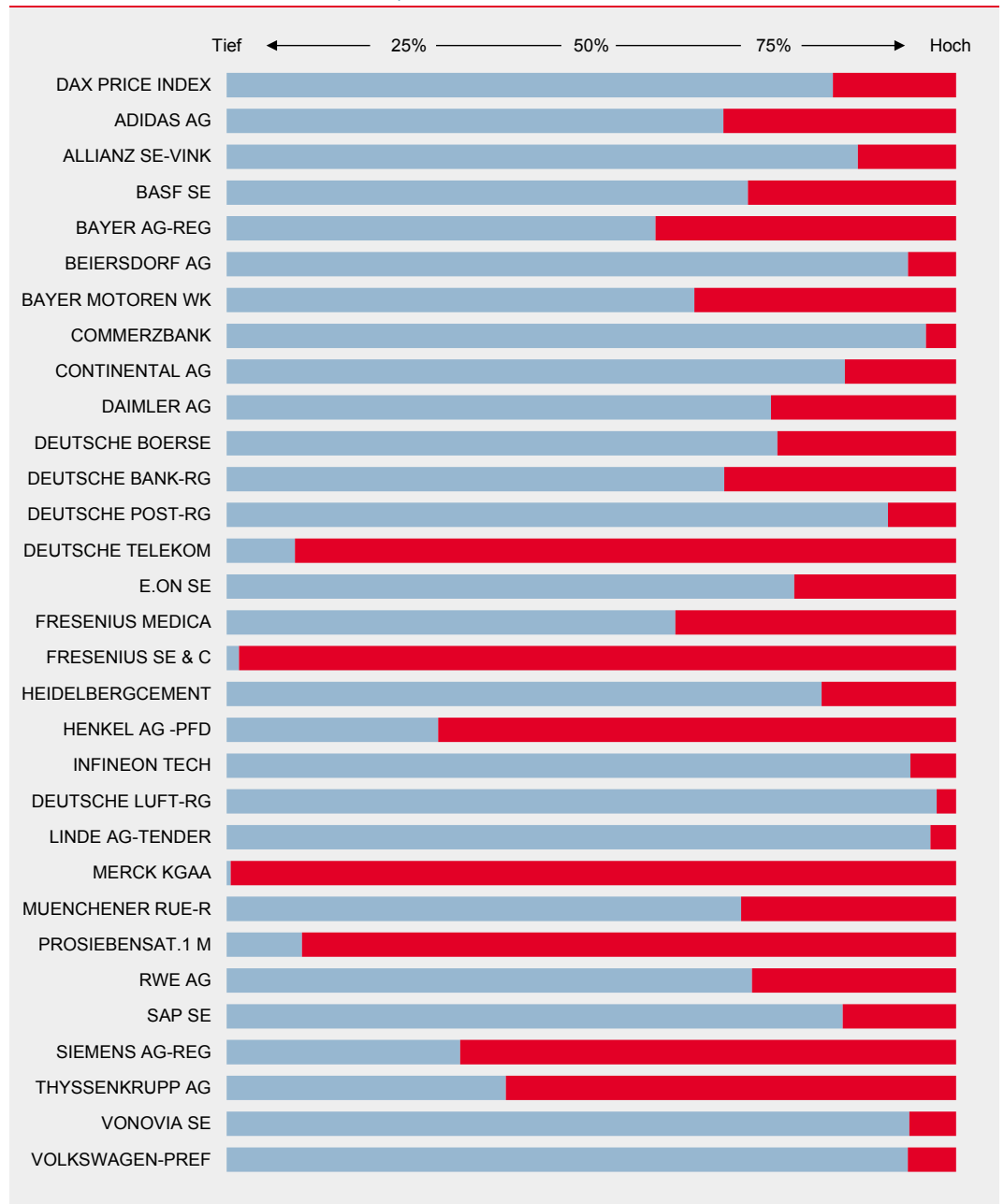
| | Veränderung seit ... | | aktueller Stand* | Q4/2017 | Q1/2018 | Q2/2018 | Q3/2018 |
|---------------|-----------------------|----------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| | Jahresultimo | Vormonat | | | | | |
| | (in Landeswährung, %) | | (Index) | | | | |
| DAX | 13,3 | 0,4 | 13.009 | 12.500 | 12.800 | 12.500 | 11.500 |
| Euro Stoxx 50 | 8,6 | -0,5 | 3.572 | 3.450 | 3.500 | 3.450 | 3.200 |
| Dow Jones | 19,0 | 0,8 | 23.526 | 22.800 | 23.000 | 22.500 | 21.000 |
| S&P 500 | 16,0 | 1,6 | 2.597 | 2.500 | 2.530 | 2.450 | 2.300 |
| Nikkei 225 | 17,8 | 3,8 | 22.523 | 21.800 | 22.000 | 21.500 | 20.000 |

* 23.11.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

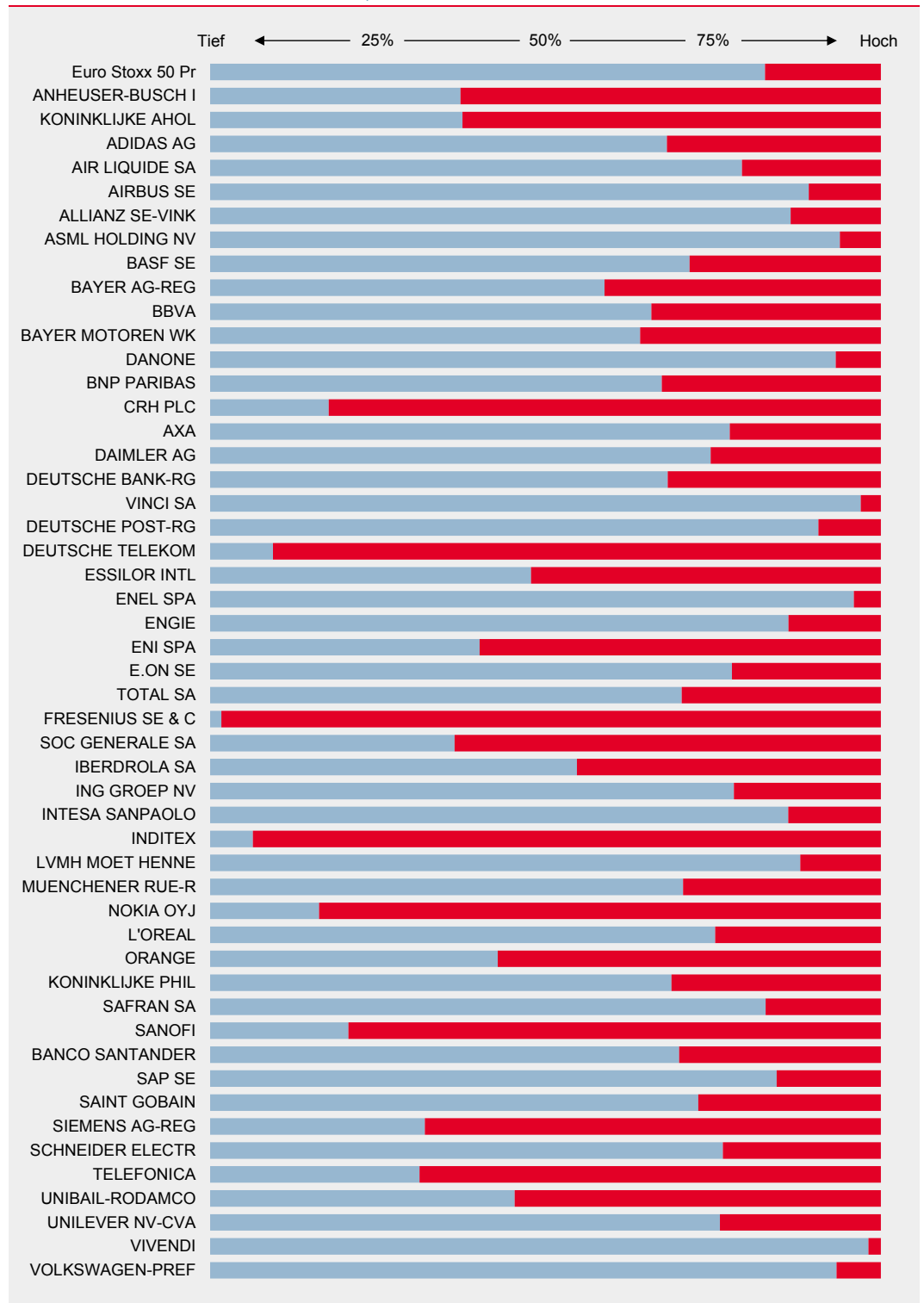


Schlusskurse 23.11.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

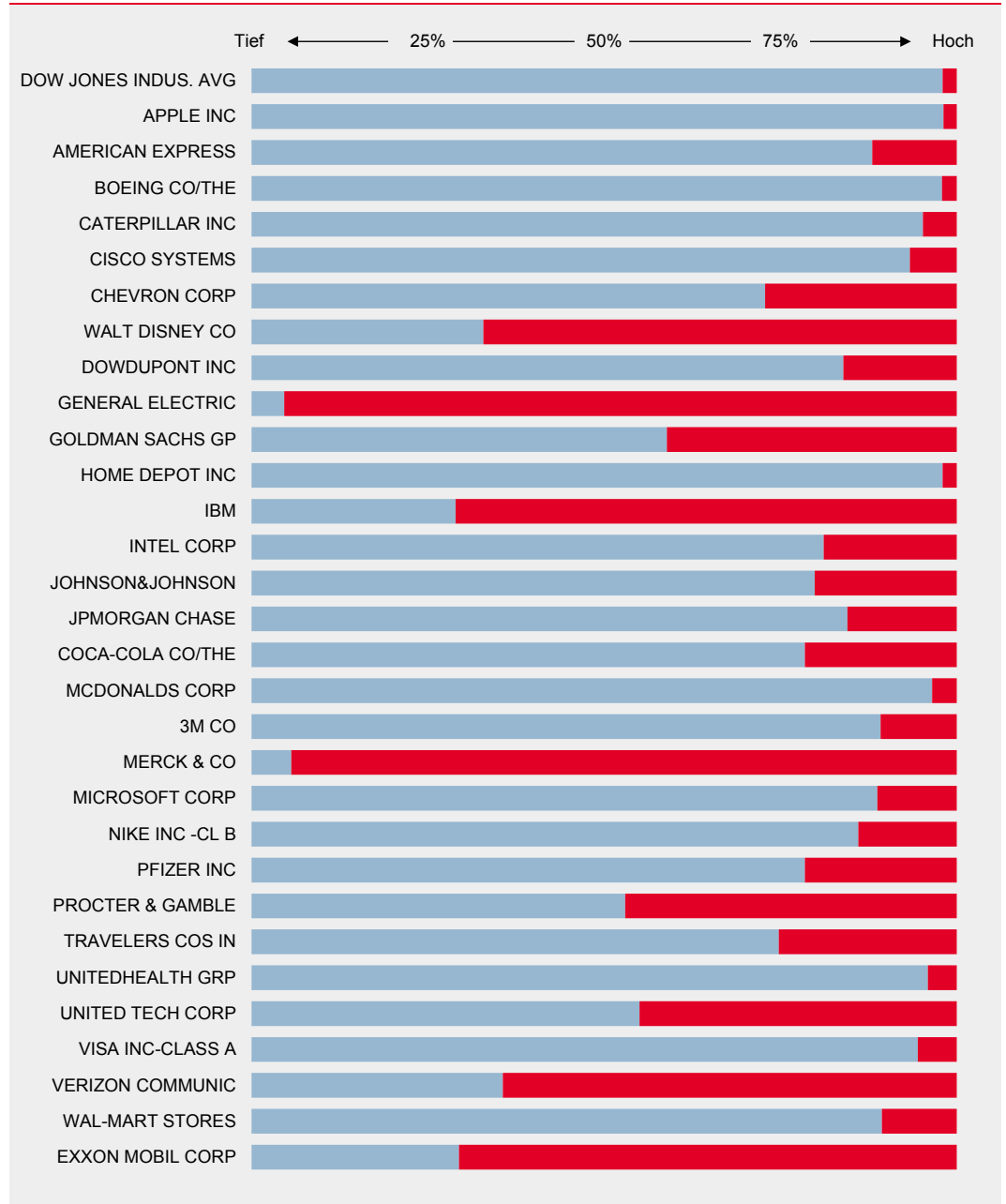
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 23.11.2017
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 23.11.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■