

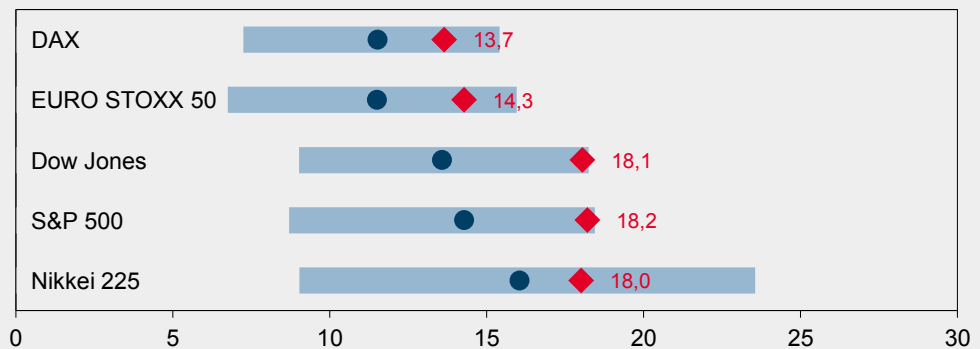


## Die Hausse nährt die Hausse

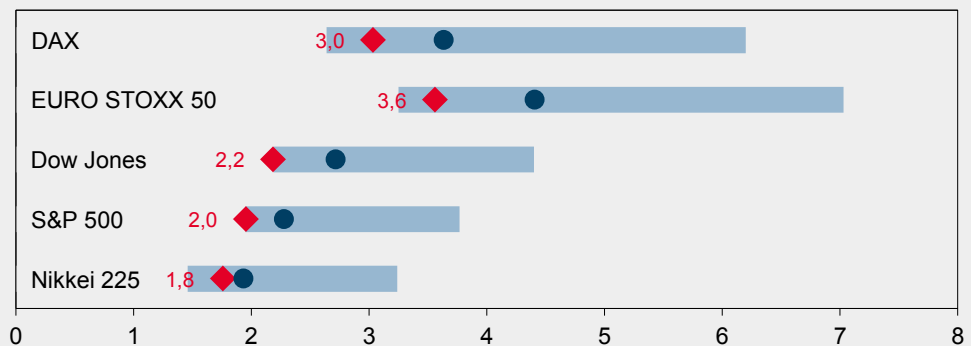
Das positive Umfeld ist an den Aktienmärkten bereits mehr als hinreichend gewürdigt worden. Die führenden Indizes sind hoch bewertet, doch solange die Musik spielt, möchte offensichtlich keiner die Party verlassen.

### Bewertung und Stimmung im Überblick

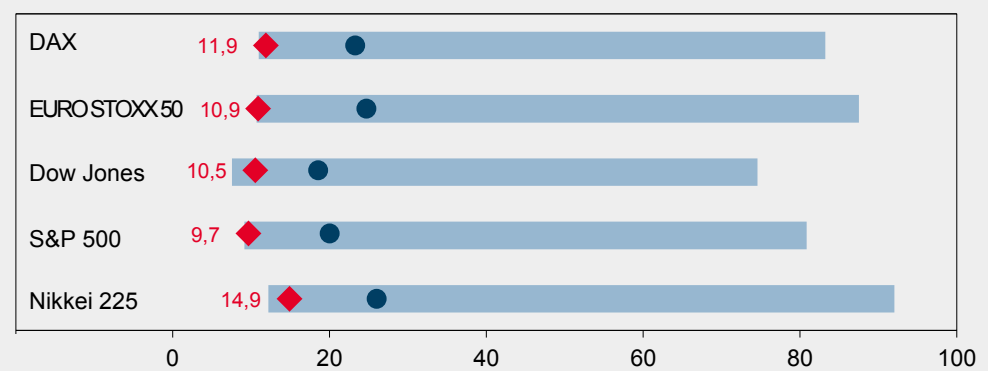
**Kurs-Gewinn-Verhältnis\***: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



**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  
 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

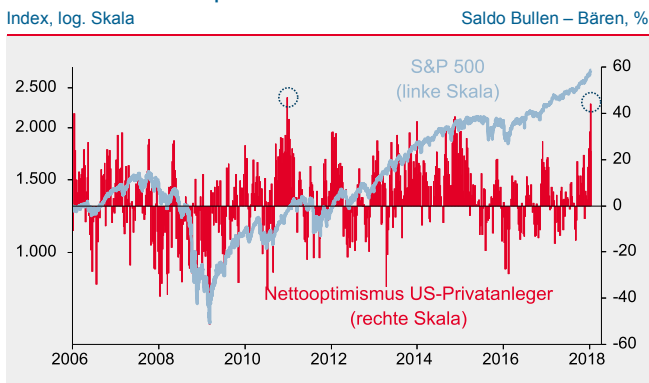
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Bullen mit Rückenwind

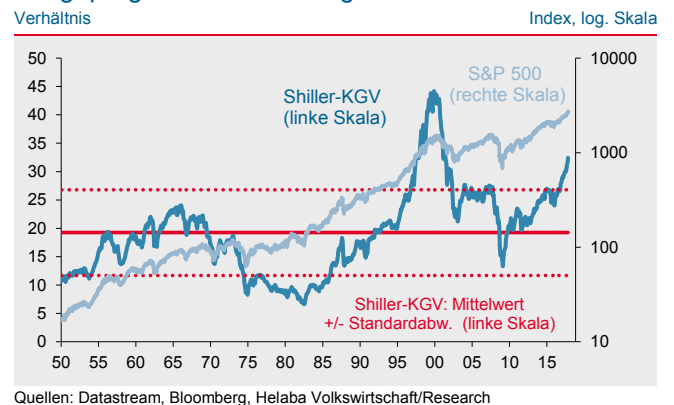
Neues Jahr altes Muster: Die US-Leitindizes S&P 500 und Dow Jones Industrials setzen ihren Höhenflug fort. Die ersten fünf Handelstage an der Wall Street endeten mit einem Plus. Da dem Jahresauftakt eine gewisse Indikatorfunktion für das Gesamtjahr zugeschrieben wird, ist dies Wasser auf die Mühlen derer, die den Aufwärtstrend fortschreiben. Verlassen sollte man sich darauf aber nicht.

Inzwischen ist die Stimmung unter US-Anlegern so optimistisch wie zuletzt zum Jahreswechsel 2010/11. Damals bildete der S&P 500 im Frühjahr 2011 ein Zwischenhoch aus und korrigierte bis in den Herbst hinein knapp 20 %. Ein ähnlicher Verlauf könnte sich auch in diesem Jahr einstellen, denn wie damals hat der Anteil positiver Konjunkturüberraschungen zuletzt zyklische Spitzenwerte erreicht. Die Wahrscheinlichkeit, künftig eher negativ überrascht zu werden, ist somit deutlich höher als die Chance auf in der Breite unerwartet starke Konjunkturdaten. Sogar deutlich kritischer als 2010/11 ist inzwischen die Bewertungssituation zu beurteilen. Obwohl die Konsens-Gewinnschätzungen angesichts der Entlastung der Unternehmen durch die Steuerreform zuletzt deutlich nach oben korrigiert wurden, liegt das KGV des S&P 500 mit derzeit gut 18 noch deutlich über dem historischen Durchschnitt von 15. Auch auf Basis anderer wichtiger Kennziffern wie etwa dem sogenannten Shiller-KGV waren US-Aktien nur in der Schlussphase des New Economy Booms in den Jahren 1998 bis 2000 noch höher bewertet als derzeit. Eine Fortsetzung der Bewertungsexpansion wäre für eine Phase steigender Leitzinsen ausgesprochen untypisch. Da die Fed zudem ihre Bilanzsumme nun allmählich wieder reduzieren wird, droht der Rally am US-Aktienmarkt im Jahresverlauf der Treibstoff auszugehen.

Überbordender Optimismus als Kontraindikation



Ausgeprägte Überbewertung als Damoklesschwert



Antizyklisch Positionen abbauen

Hierzulande haben die Marktteilnehmer zuletzt ihre zu entspannte Haltung mit Blick auf den geldpolitischen Kurs der EZB zu korrigieren begonnen. Mit dem jüngsten sprunghaften Anstieg der Renditen 10j.-Bundesanleihen hat der DAX trotz positiver Vorgaben von den US-Märkten sichtbar an Kraft verloren und den Angriff auf die alten Höchststände erst einmal abgebrochen. Ob derzeit bereits der Kursgipfel ausgebildet wird, ist in einem in erster Linie von Stimmung getriebenem Aktienmarktumfeld nicht zu beantworten. Angesichts einer unter realistischen fundamentalen Annahmen abgeleiteten Kursspanne für den DAX von 10.500 bis 13.500 Punkten ist das Chance-Risiko-Verhältnis derzeit ausgesprochen ungünstig. Anstatt auf den fahrenden Zug aufzuspringen bietet es sich daher an, bei steigenden Notierungen antizyklisch Positionen abzubauen.

Helaba-Prognosen Basisszenario

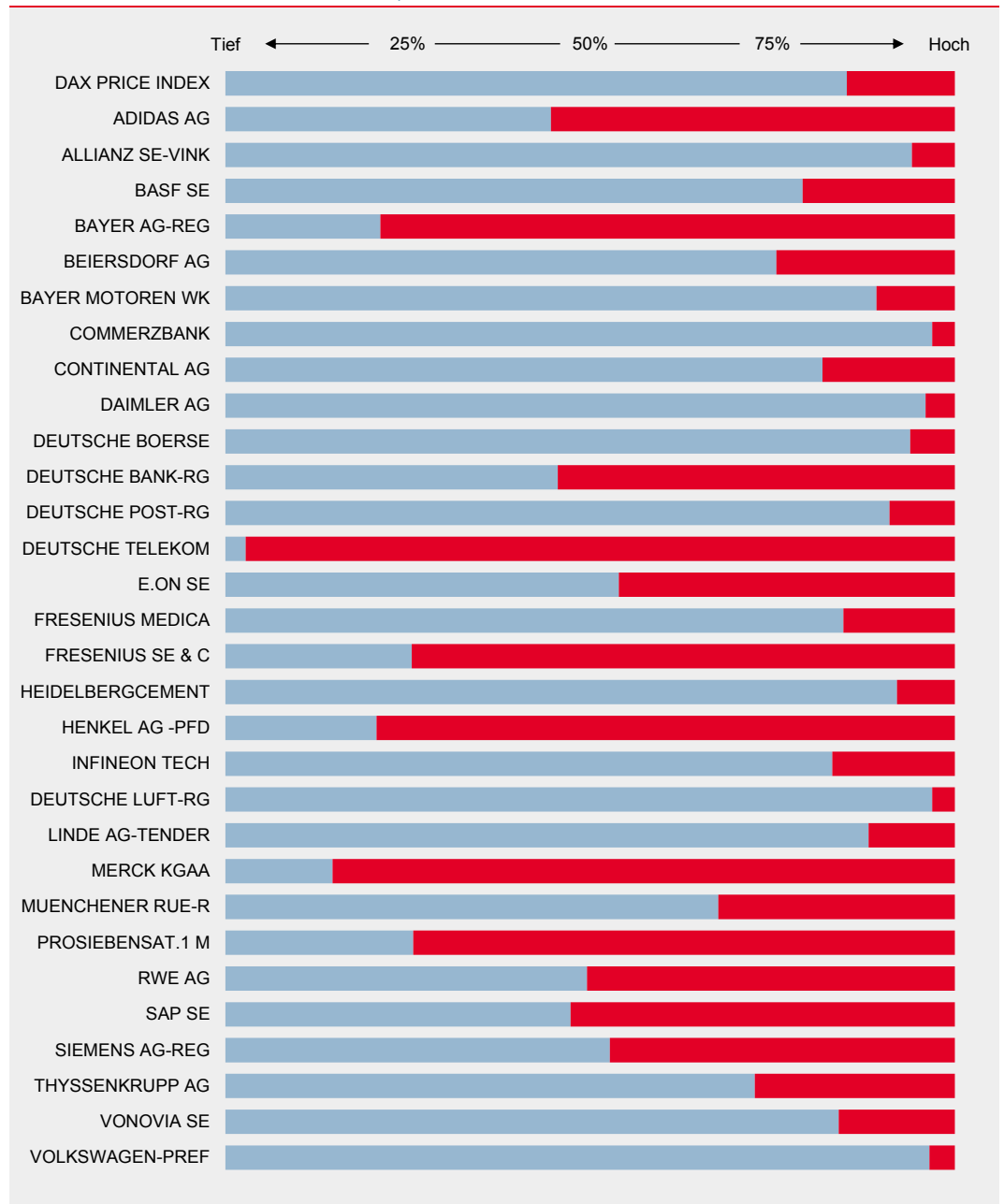
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	2,2	0,6	13.203	12.800	12.500	11.500	12.300
Euro Stoxx 50	2,6	0,4	3.595	3.500	3.450	3.200	3.400
Dow Jones	3,5	4,0	25.575	23.000	22.500	21.000	22.000
S&P 500	3,5	3,9	2.768	2.530	2.450	2.300	2.400
Nikkei 225	4,2	4,2	23.710	22.000	21.500	20.000	21.000

\* 11.01.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## DAX-Monitor

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

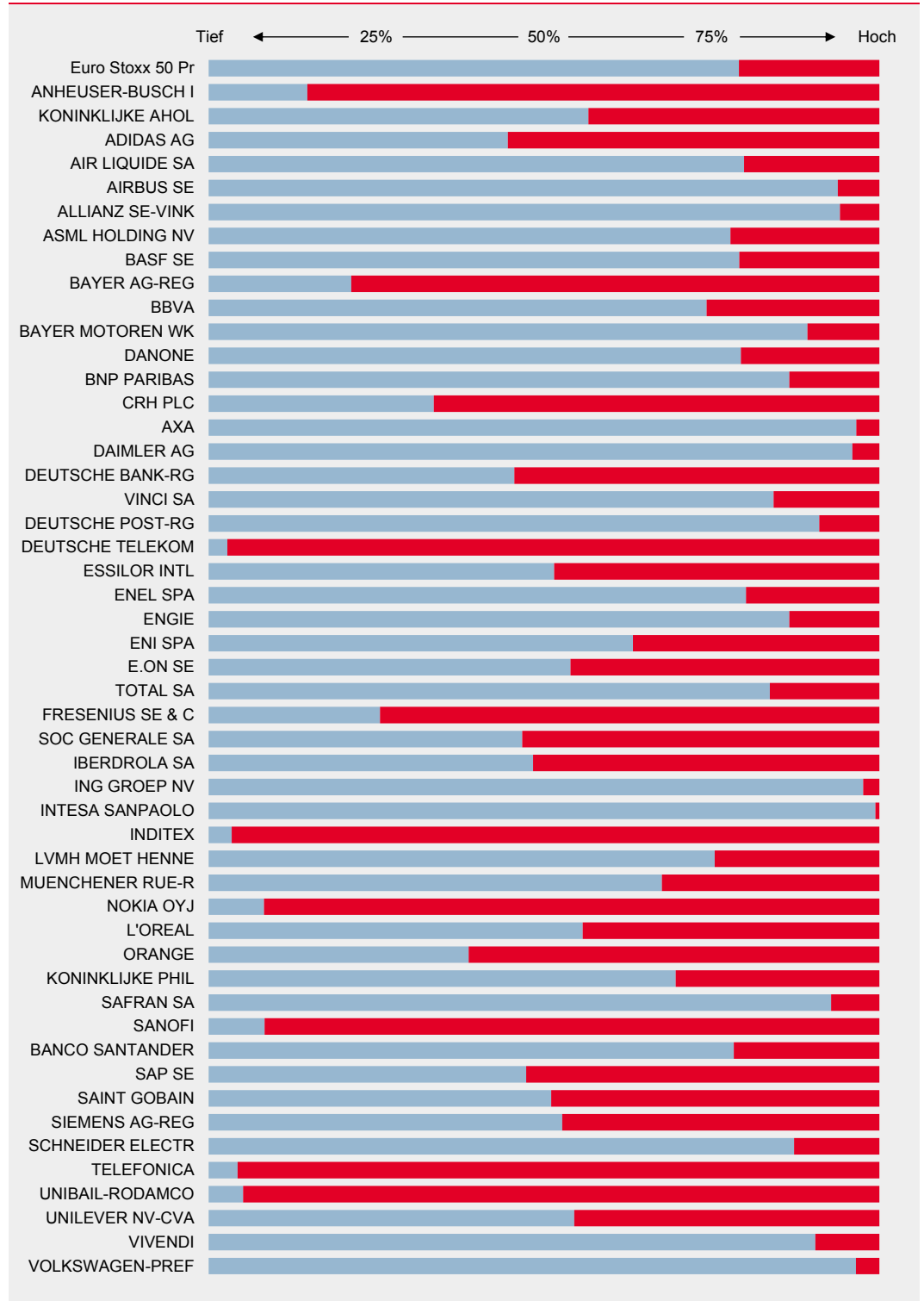


Schlusskurse 11.01.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## EURO STOXX 50-Monitor

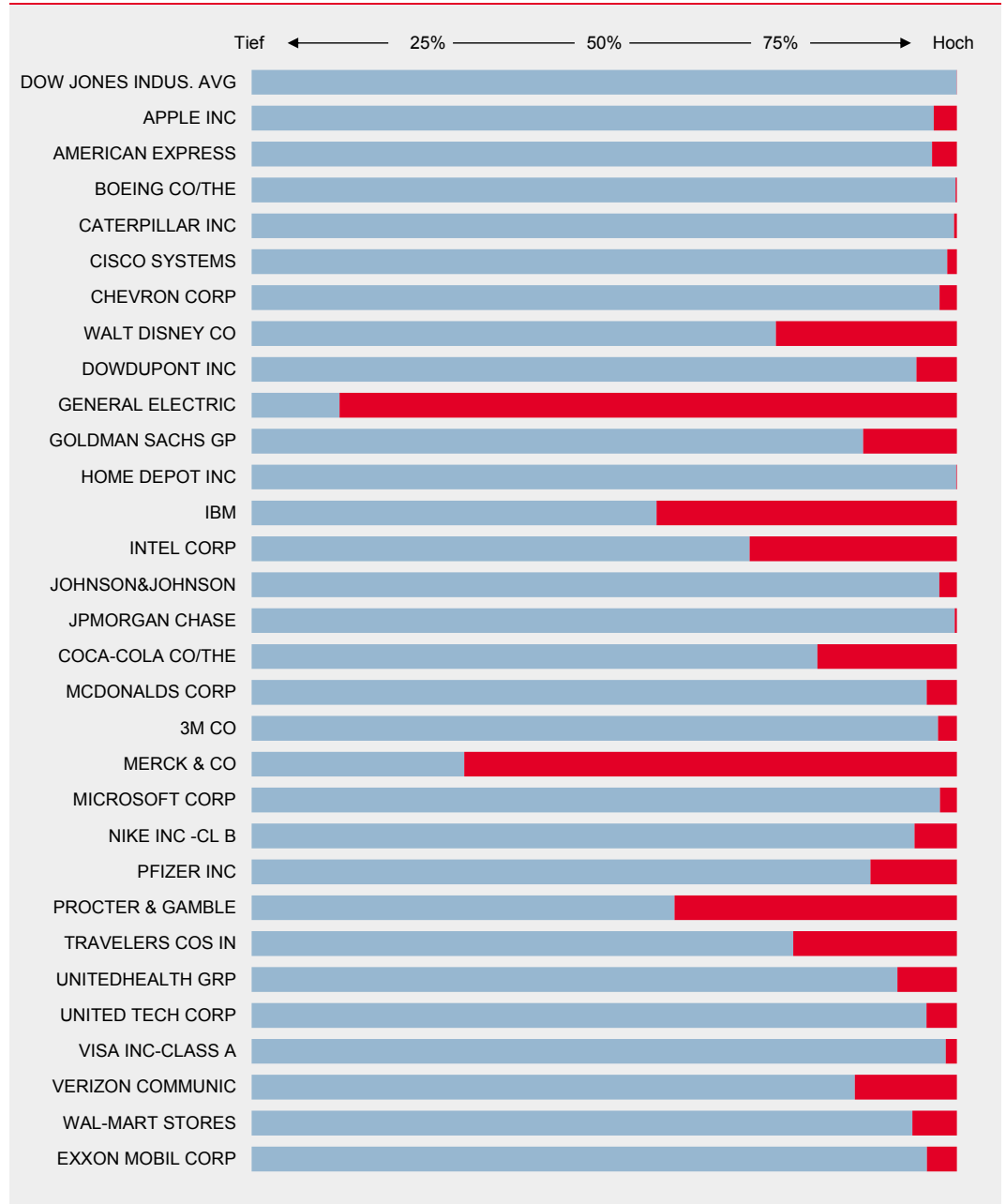
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 11.01.2018  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 11.01.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■