

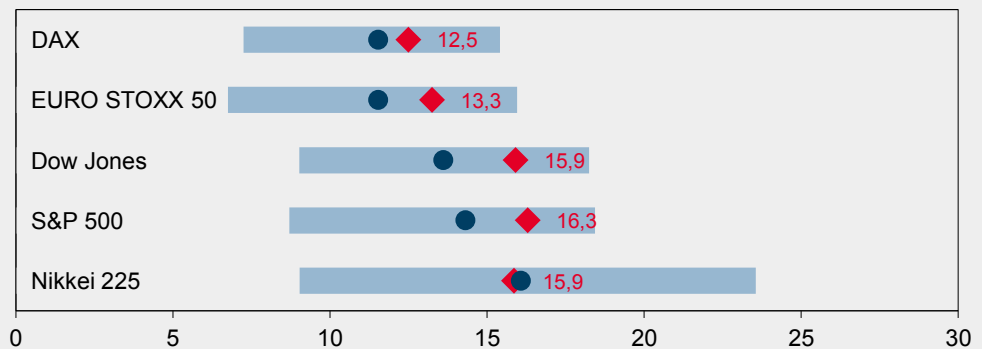


Korrektur im Zeitraffer

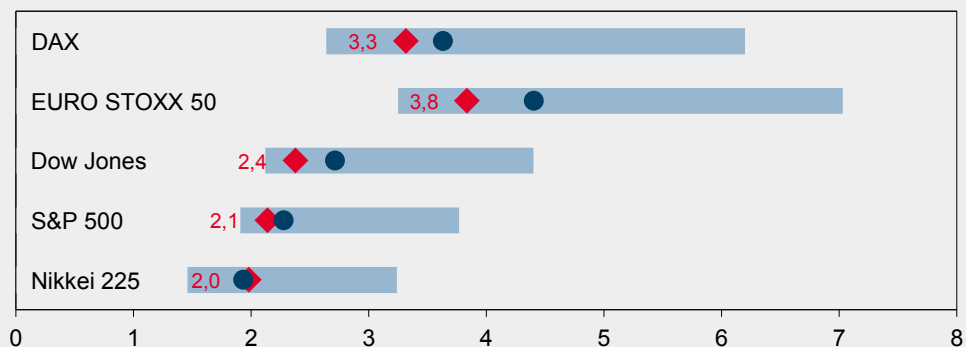
Die extreme Sorglosigkeit der vergangenen Monate hat sich schlagartig verflüchtigt. Nun droht die Stimmung in Panik umzuschlagen. Durch die heftigen Kurskorrekturen hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis für Euro-Aktien zwar etwas verbessert. Die Bereinigung am US-Aktienmarkt ist jedoch noch nicht beendet. Insgesamt kann daher vorerst keine Entwarnung gegeben werden.

Bewertung und Stimmung im Überblick

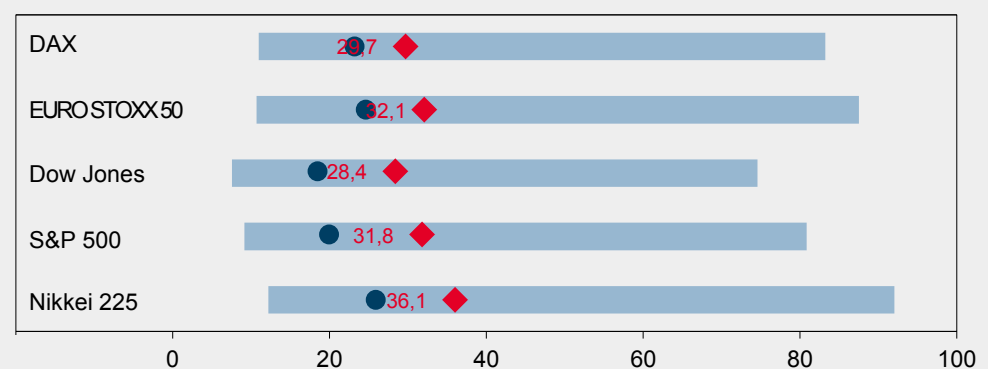
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

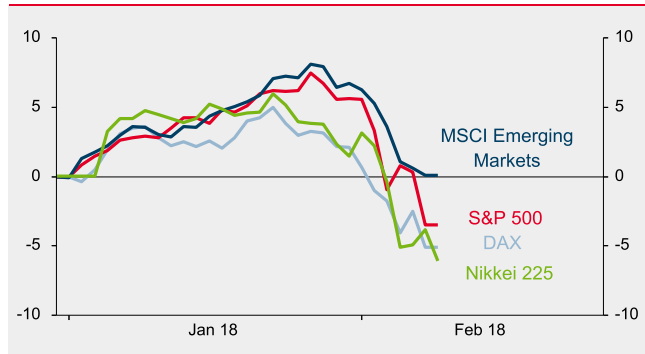
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Überzogene Erwartungen werden berichtigt

Nach einem positiven Start ins neue Jahr haben an den Aktienmärkten zuletzt kräftige Korrekturen eingesetzt. Die international führenden Indizes sind damit in die Verlustzone gerutscht. Nun scheint sich zu rächen, dass die Anleger ein zu rosiges Szenario nach dem Motto „das Wachstum läuft, aber die Zinsen bleiben dennoch unten“ eingepreist hatten. Wir haben in den vergangenen Monaten mehrfach auf die gefährliche Mischung aus extremer Sorglosigkeit und hoher Bewertung hingewiesen und eine Korrektur überzogener Erwartungen prognostiziert. Diese vollzieht sich nun augenscheinlich im Zeitraffer.

Wie gewonnen, so zerronnen

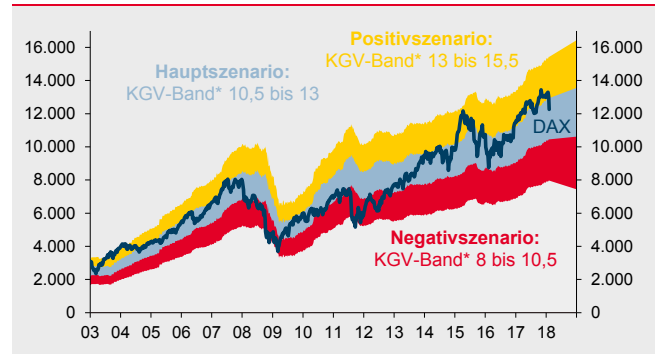
%-Veränderung gg. 31.12.2017



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX zurück im Normalband

Index

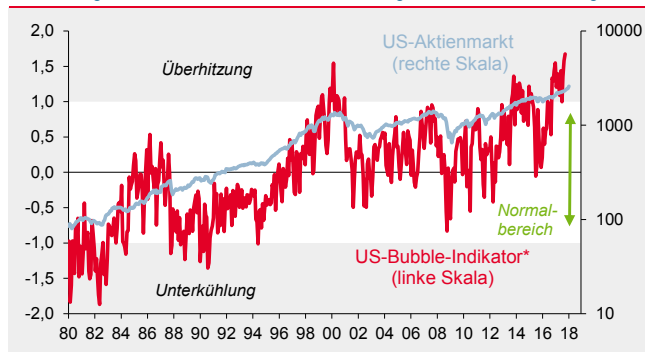


* auf Basis der Gewinn schätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bei Euro-Aktien hat sich durch die jüngsten Kursabschläge die akute Überhitzung abgebaut. Der DAX ist inzwischen in das von uns für 2018 prognostizierte faire Bewertungsband (10.500 bis 13.500 Punkte) zurückgekehrt. Das zuvor recht ungünstige Chance-Risiko-Verhältnis hat sich damit wieder etwas verbessert. Für eine Entwarnung ist es dennoch zu früh. Risiken birgt insbesondere die noch immer zu hohe Bewertung der US-Leitindizes. Diese bewegt sich weiterhin deutlich oberhalb des langfristigen Normalbandes. Für eine Phase steigender Leitzinsen ist dies ausgesprochen ungewöhnlich und wird nun folgerichtig von den Anlegern korrigiert. Immerhin hatte unser „Bubble-Indikator“ für den US-Aktienmarkt zuletzt ähnlich hohe Werte wie zum Ende des sogenannten New Economy Booms im Jahr 2000 aufgewiesen. Für diesen Übertreibungsindikator haben wir die wichtigsten Bewertungskennziffern, den Anteil von Aktienoptimisten und den Anteil an kreditgehebelten Aktienkäufen zusammengefasst. Während die Überbewertung noch nicht das Ausmaß von 2000 erreicht hatte, waren der in Umfragen gemessene Optimismus und der Anteil kreditfinanzierter Aktienkäufe zuletzt schon höher als damals.

Überhitzte US-Aktienmärkte als Auslöser

Abweichung vom Mittelwert in Standardabweichungen Index, log. Skala



Komponenten: Bewertung, Stimmung, Anteil kreditfinanzierte Aktienkäufe
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bereinigung noch nicht abgeschlossen

Abweichung vom Mittelwert in Standardabweichungen



* Komponenten: KGV, KCV, KBV und Dividendenrendite
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Noch keine Entwarnung

So schmerzhaft die aktuellen Kursabschläge auch sein mögen – die Korrektur verhindert das Entstehen einer „Megablase“, die über kurz oder lang zu noch deutlicheren Verwerfungen geführt hätte. Die Bereinigung an den US-Aktienmärkten ist aus unserer Sicht aber noch nicht abgeschlossen. Daher wäre es verfrüht, bei Aktien schon wieder eine offensivere Positionierung vorzunehmen. Für mittelfristig orientierte Anleger bietet die gegenwärtige Kursschwäche gleichwohl die

Möglichkeit zu selektiven Käufen. Da das Tempo der Korrektur schneller als von uns ursprünglich prognostiziert ausfällt, haben wir unsere kurzfristigen Prognosen für DAX und EURO STOXX 50 etwas reduziert. An unserem DAX-Band für 2018 sowie an unserem Jahresendziel von 12.300 Punkten halten wir fest.

Helaba-Prognosen
Basisszenario

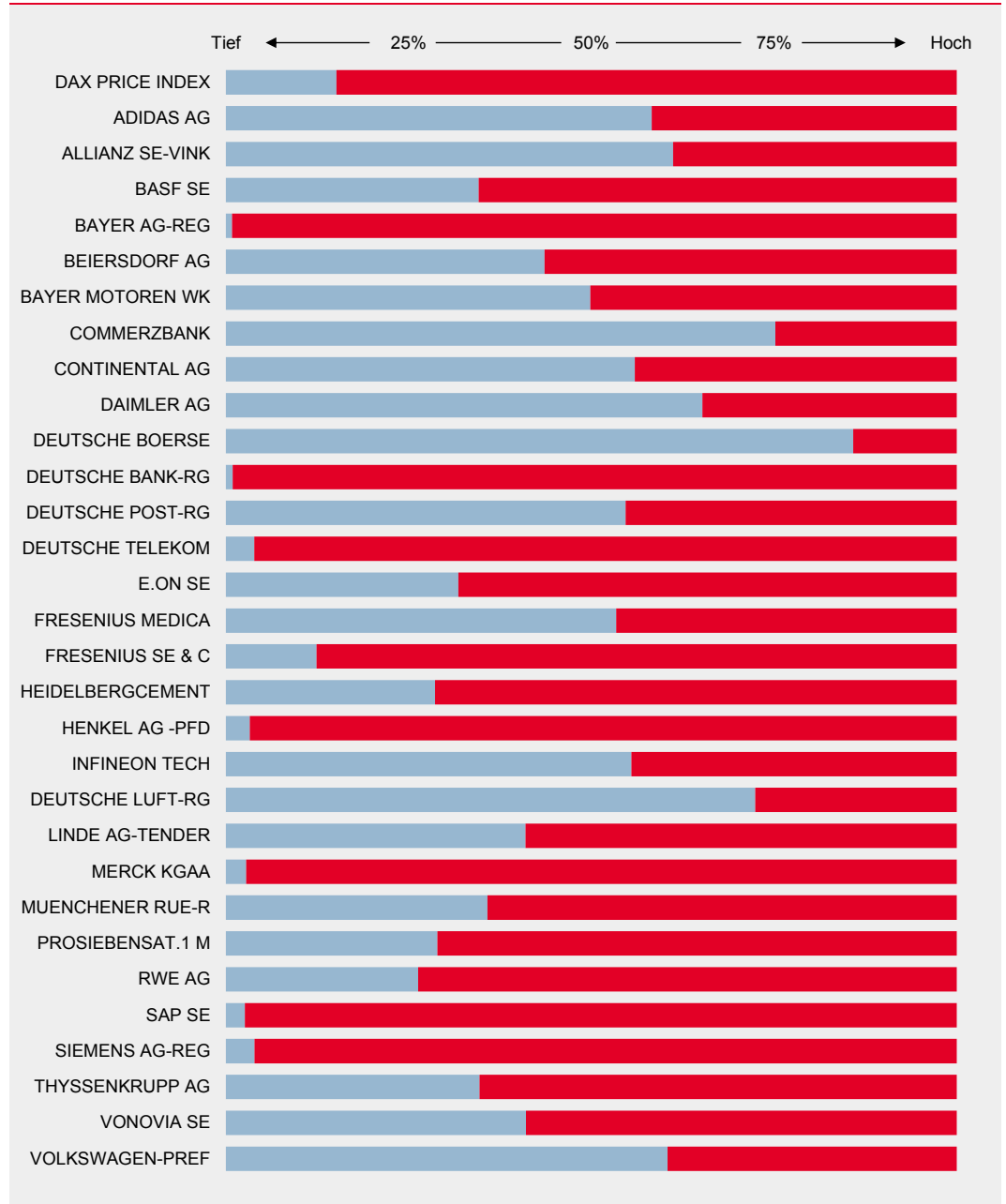
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-5,1	-7,7	12.260	12.300	12.000	11.500	12.300
Euro Stoxx 50	-3,6	-6,4	3.377	3.400	3.300	3.200	3.400
Dow Jones	-3,5	-5,9	23.860	23.000	22.500	21.000	22.000
S&P 500	-3,5	-6,1	2.581	2.530	2.450	2.300	2.400
Nikkei 225	-3,8	-8,0	21.891	22.000	21.500	20.000	21.000

* 08.02.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

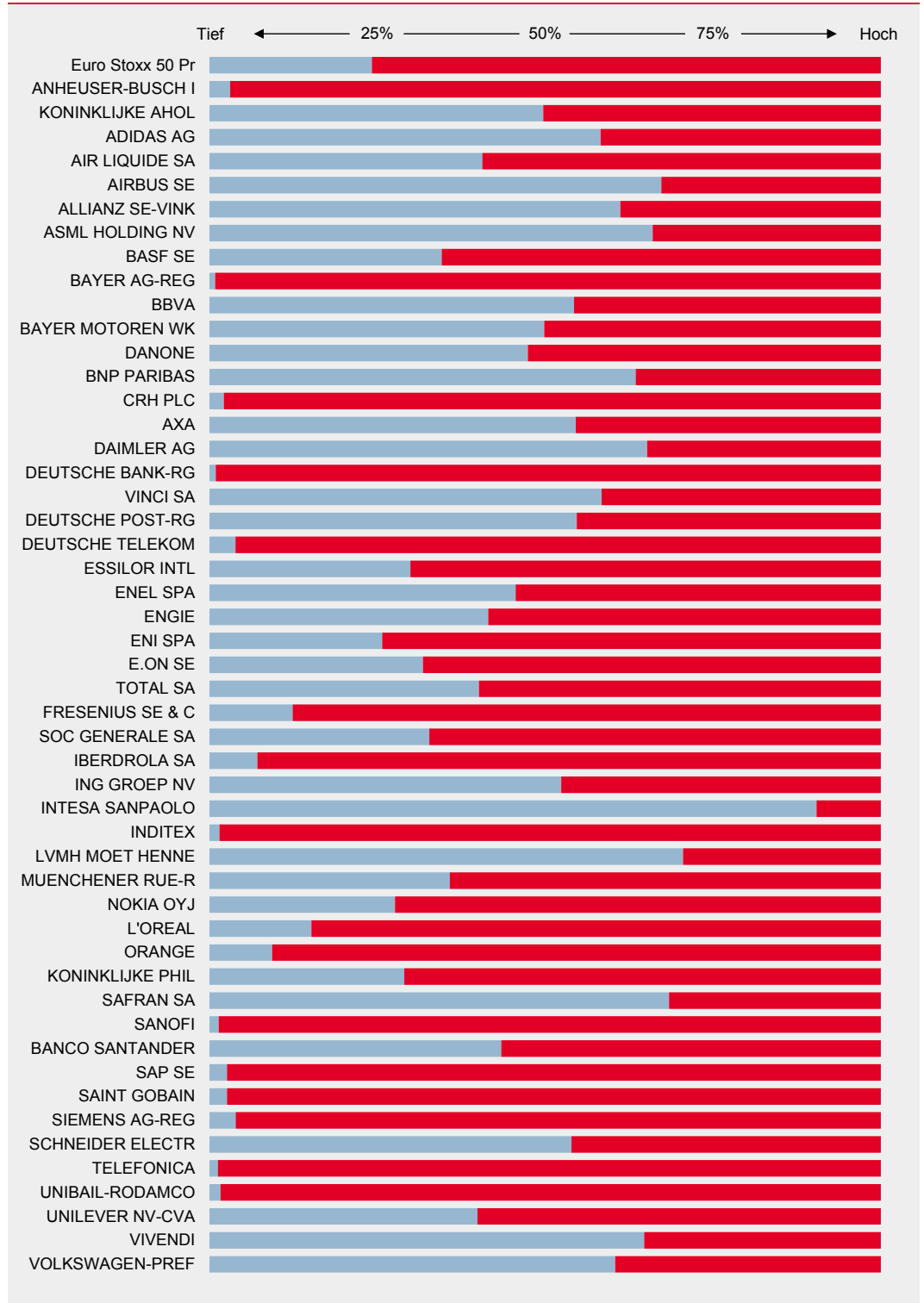


Schlusskurse 08.02.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

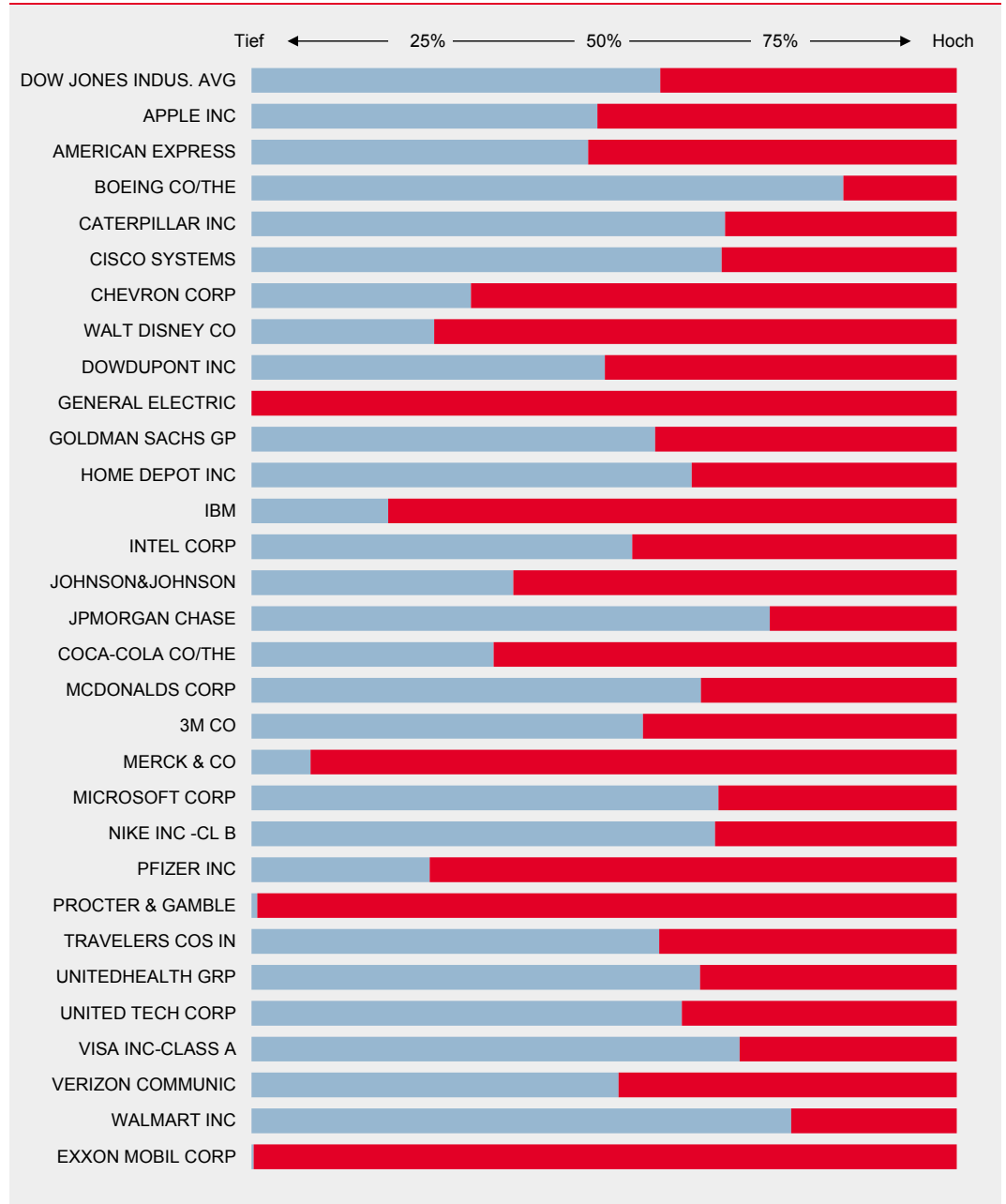
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 08.02.2018
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 08.02.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■