

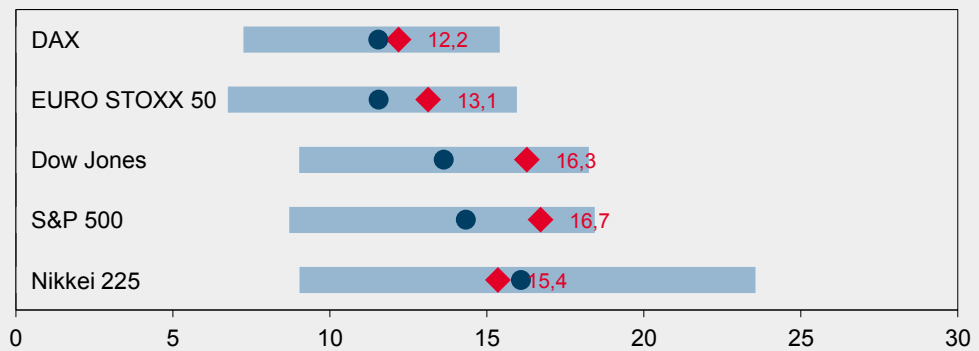


„Back to Reality“

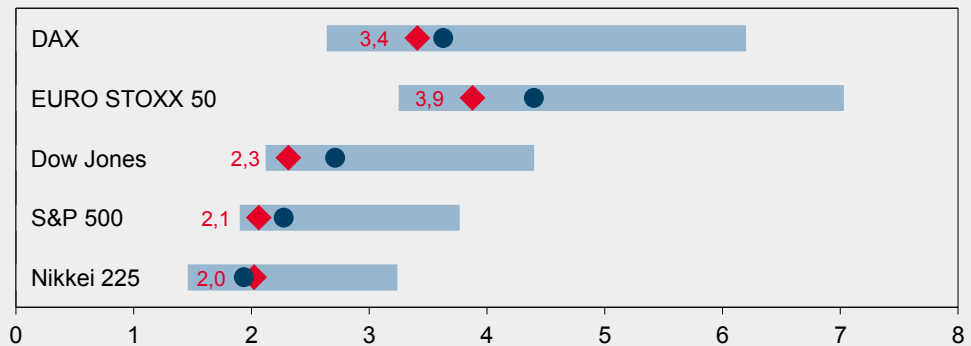
Die Erholung der vergangenen Wochen hat sich als Strohfeuer entpuppt. Nachdem bislang bei Aktien ein „Heile-Welt-Szenario“ gespielt wurde, werden nun die überzogenen Erwartungen korrigiert. Dieser Prozess ist u.E. noch nicht abgeschlossen.

Bewertung und Stimmung im Überblick

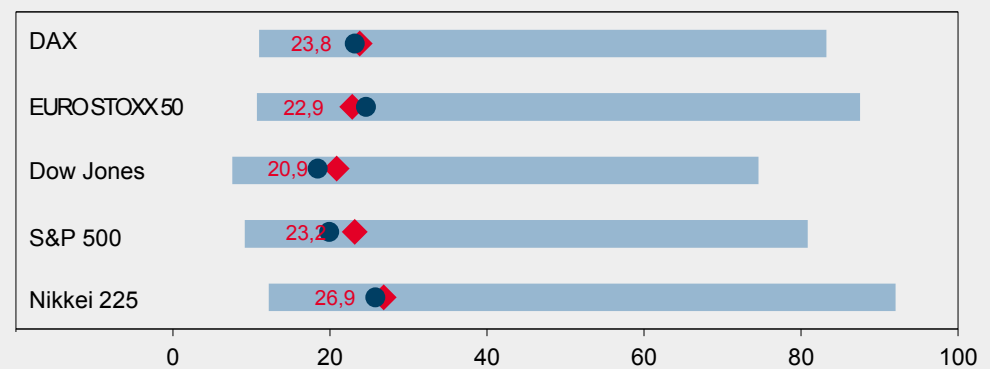
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

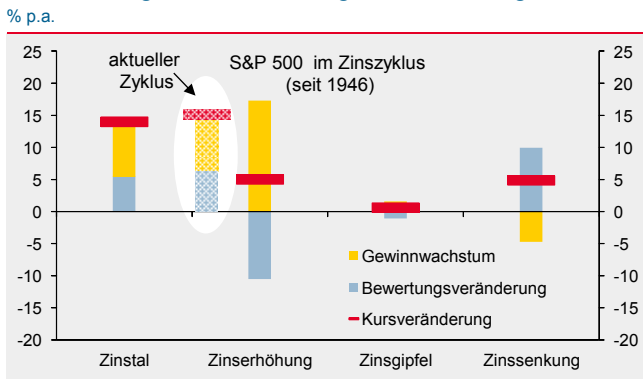
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Zweite Welle der Korrektur

Die Nervosität an den Aktienmärkten hatte sich zuletzt wieder etwas gelegt. Die implizite Aktienvolatilität der international führenden Indizes bewegt sich derzeit wieder in der Nähe des langfristigen Durchschnittswertes. Zur alten Gelassenheit können die Marktteilnehmer aber nicht zurückkehren. Vielmehr rollt nach einer kurzen Zwischenerholung bereits die nächste Korrekturwelle an. Zu den Zinsängsten der vergangenen Wochen gesellen sich nun Sorgen vor einem Handelskrieg. Werden an den Aktienmärkten jetzt die Schattenseiten der Trump'schen Politik eingepreist, nachdem Anleger bislang nur die Vorteile sehen wollten?

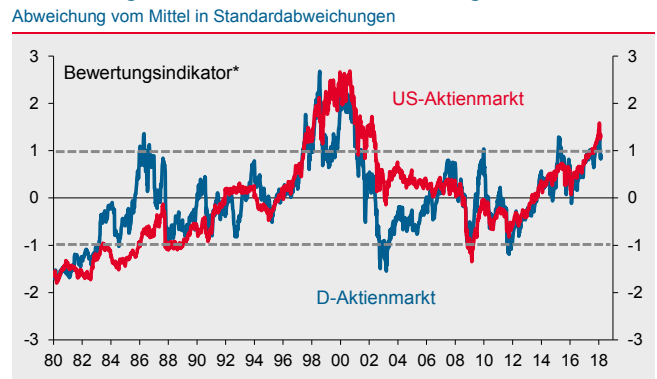
Was ist an alledem eigentlich neu und warum sind Aktien gerade jetzt so anfällig? Um diese Frage zu beantworten, bietet sich eine Komponentenbetrachtung von Kursbewegungen an. Aus fundamentaler Perspektive kann man diese in Veränderungen der Unternehmensgewinne und/oder der Bewertung zerlegen. Dabei ergibt sich für die unterschiedlichen Phasen im Zinszyklus ein typisches Muster. Die Analyse früherer Zyklen seit Ende des Zweiten Weltkriegs zeigt, dass in Zinserhöhungsphasen ein Großteil des Gewinnanstiegs durch eine Kontraktion der Bewertung aufgefressen wird. Unter dem Strich steigen die Notierungen in dieser Phase sichtbar geringer (seit 1946: 5 % p.a.) als im Zinstal (14 % p.a.). Diesmal legte der S&P 500 seit der ersten Zinsanhebung im Dezember 2015 mit einer Rate von 17 % p.a. zu und das, obwohl sich die Gewinnerwartungen seitdem lediglich um rund 10 % p.a. verbessert haben. Ein beachtlicher Teil des Kursanstiegs ist somit auf eine für diese Phase untypische Bewertungsexpansion zurückzuführen. Aktienanleger verhielten sich demnach bislang so, als hätte es noch gar keine Zinserhöhungen gegeben.

US-Aktien ignorierten bislang Zinsanhebungen



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bewertungssituation noch nicht bereinigt



* bestehend aus KGV, KCV, KBV
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nun könnte man zugunsten von Aktien einwenden, dass die Fed mit ihren Leitzinserhöhungen ja ausgesprochen behutsam vorgehe. Betrachtet man aber die zuletzt erreichten Bewertungsniveaus, überwiegen dennoch die Risiken. Auf Basis der gängigsten Kennziffern (KGV, KBV, KCV) bewegen sich US-Titel deutlich oberhalb des langfristigen „Normalbandes“ und sind damit teuer.

Aktien noch kein Kauf

Hierzulande sieht es nicht viel besser aus, auch wenn deutsche Standardwerte durch die Korrektur wieder in den fairen Bereich zurückgekehrt sind. So haben die wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren ihren Zenit überschritten. In vergleichbaren Phasen verzeichneten Aktien in früheren Zyklen meist Ertragseinbußen. Auch technisch sind DAX und EURO STOXX 50 schwer angeschlagen. Beide Indizes sind deutlich unter die vielbeachtete 200-Tage-Linie gefallen. Die Kursabschläge vollziehen sich auf breiter Front: 80 % der DAX- und 82 % der EURO STOXX 50-Titel notieren derzeit unter dem 200-Tage-Durchschnitt. Insgesamt scheint die Bereinigung an den Aktienmärkten noch nicht abgeschlossen zu sein. Anleger sollten sich daher mit Käufen vorerst zurückhalten.

Helaba-Prognosen
Basisszenario

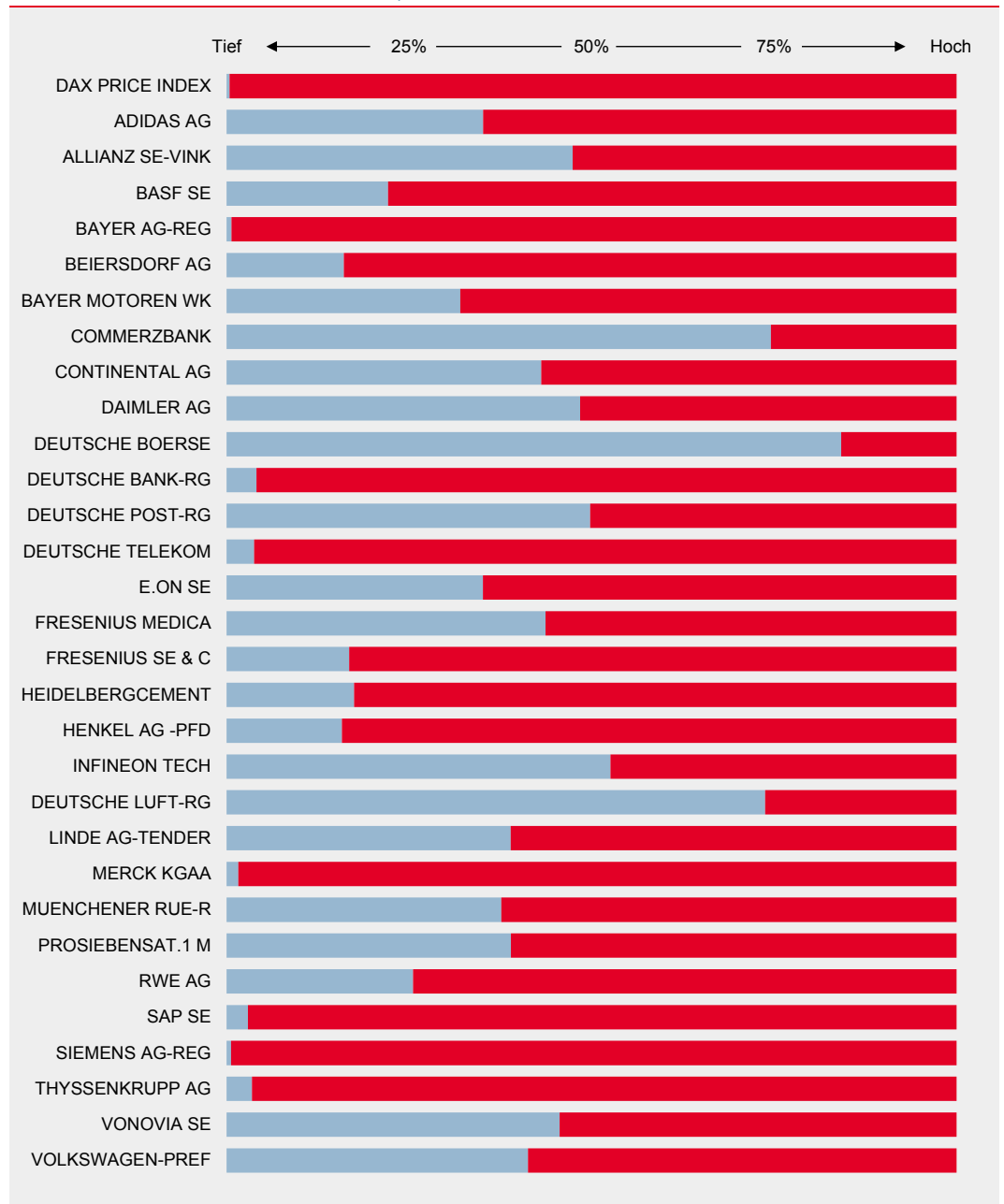
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-5,6	-7,6	12.191	12.300	12.000	11.500	12.300
Euro Stoxx 50	-3,0	-5,8	3.399	3.400	3.300	3.200	3.400
Dow Jones	-0,4	-5,9	24.609	23.000	22.500	21.000	22.000
S&P 500	0,2	-5,2	2.678	2.530	2.450	2.300	2.400
Nikkei 225	-4,6	-5,9	21.724	22.000	21.500	20.000	21.000

* 01.03.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

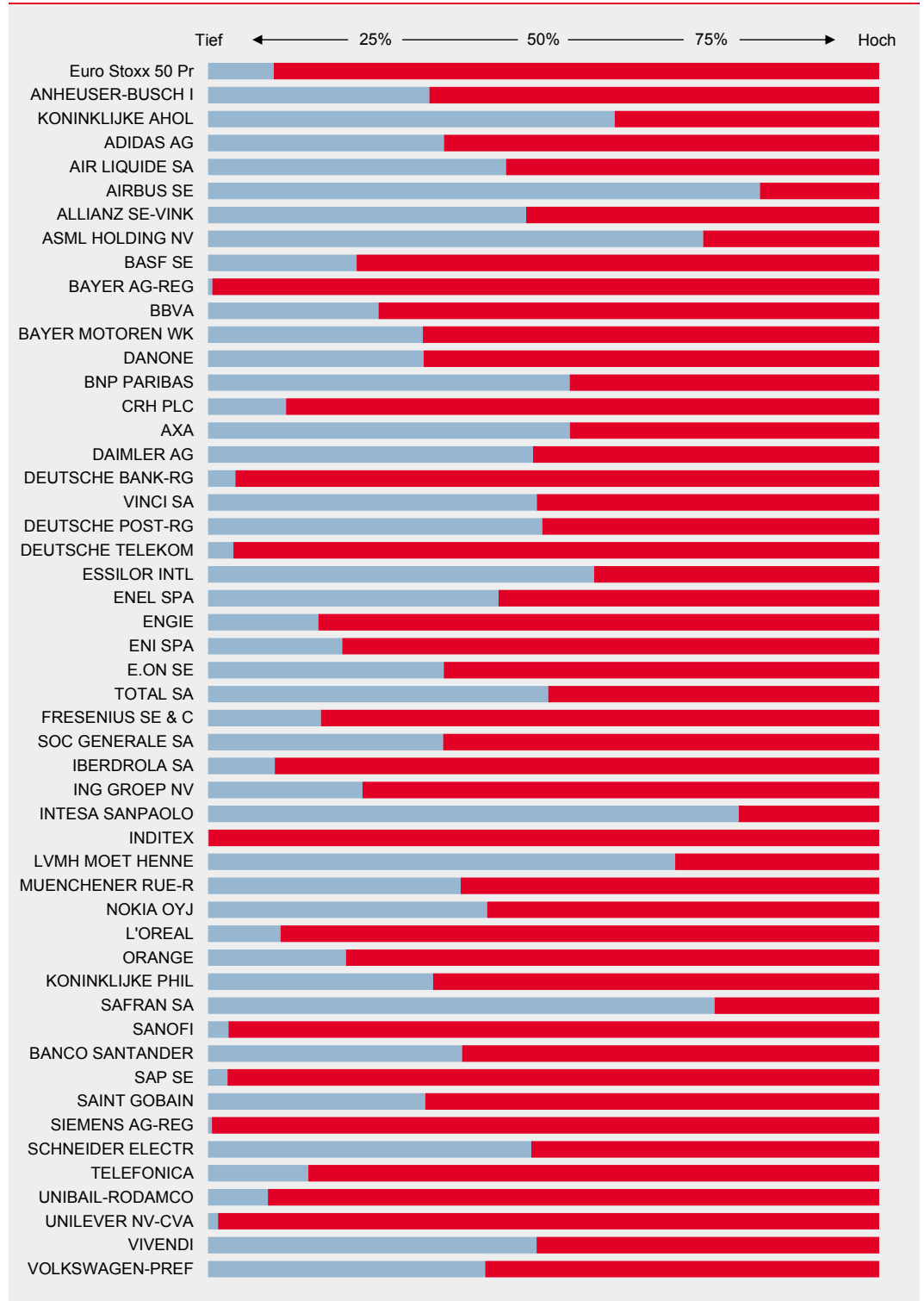


Schlusskurse 01.03.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

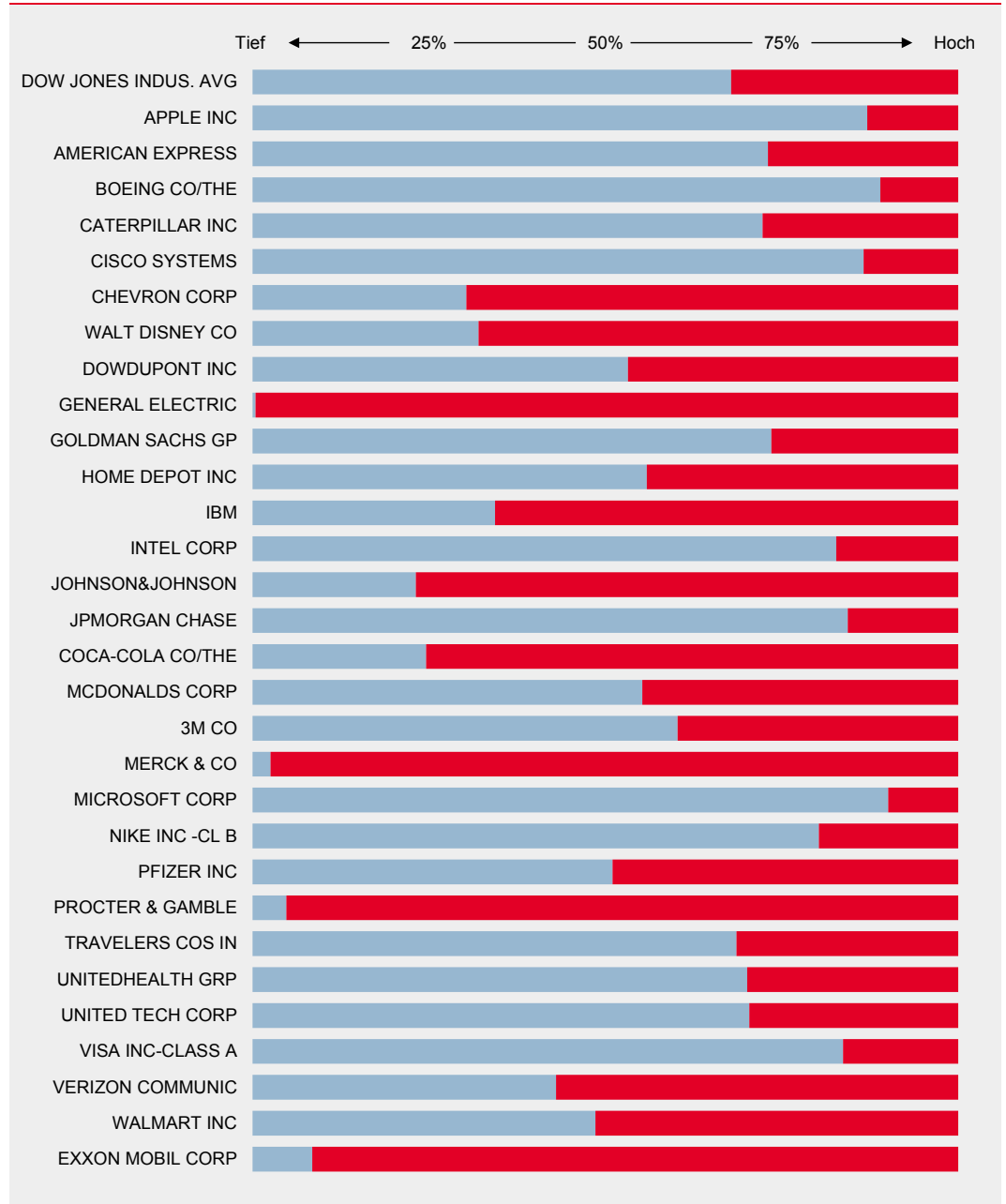
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 01.03.2018
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 01.03.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■