

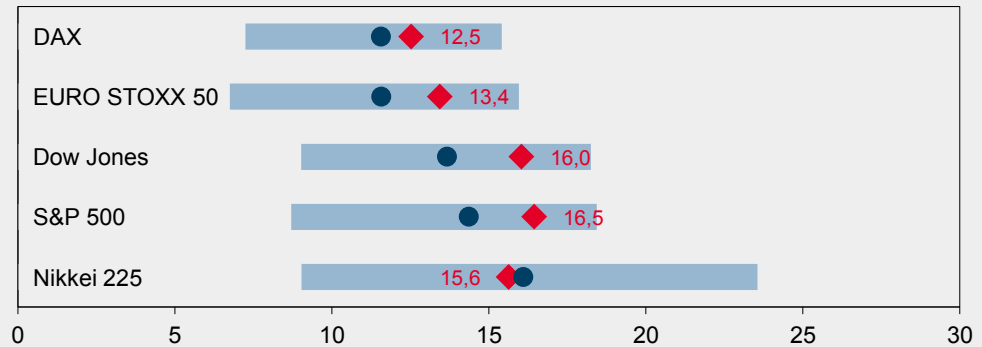


Weiter labil

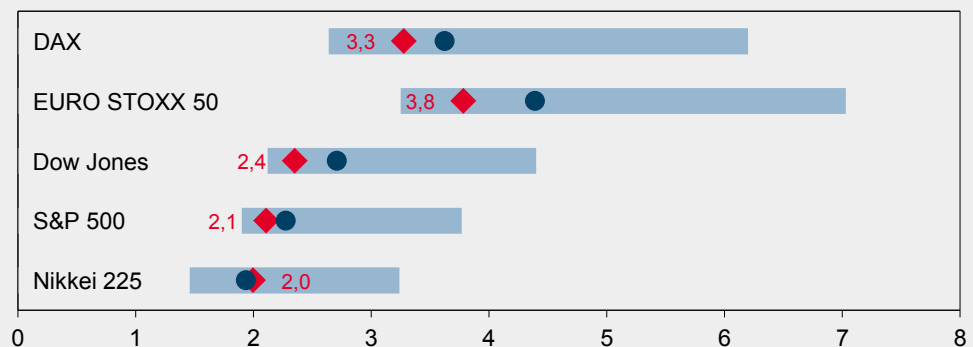
Die international führenden Indizes konnten sich zuletzt etwas stabilisieren. Ist der Kursboden damit bereits erreicht oder bleibt es vorerst ungemütlich?

Bewertung und Stimmung im Überblick

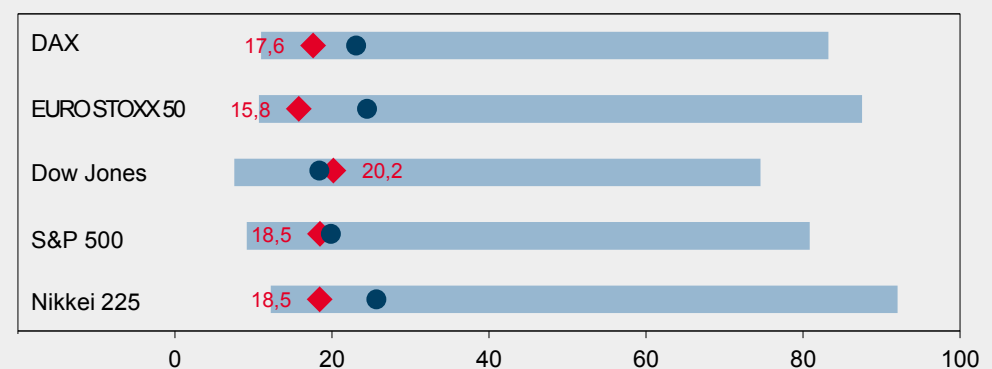
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

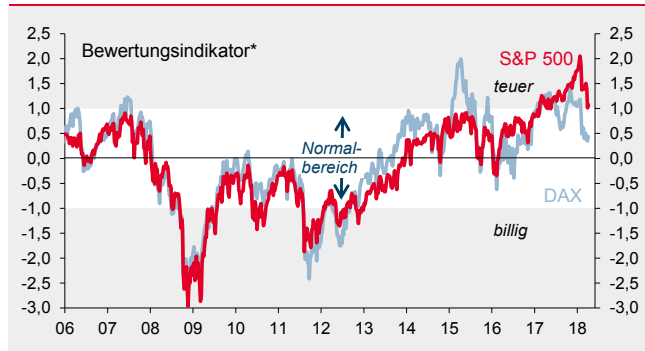
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Politische Unsicherheit als Auslöser

Handelskonflikt und geopolitische Spannungen sind weiterhin in aller Munde. Ängste vor einer Zuspitzung und Hoffnungen auf Deeskalation wechseln fast täglich. Ist diese Unsicherheit wirklich der alleinige Grund für die derzeitige Schwächephase an den Aktienmärkten? Für eine Korrektur braucht es immer zwei Komponenten: Aktien müssen anfällig sein und es braucht (einen) Auslöser. Die Anfälligkeit resultierte aus einer zu hohen Bewertung in Verbindung mit extremem Optimismus hinsichtlich der Gewinn- und Wachstumsperspektiven sowie ausgeprägter Sorglosigkeit. Handelsstreit und Syrien-Konflikt sind somit lediglich Auslöser, da sie zu einer wieder stärkeren Beachtung von Risiken beigetragen haben.

US-Aktien immer noch teuer

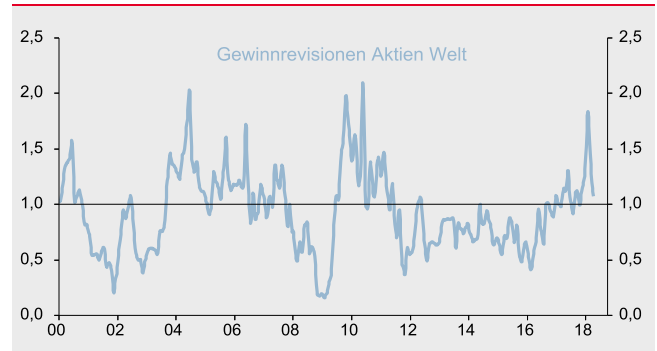
Abweichung vom Mittel in Standardabweichungen



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

Trend positiver Gewinnrevisionen kippt

Positive / negative Gewinnrevisionen

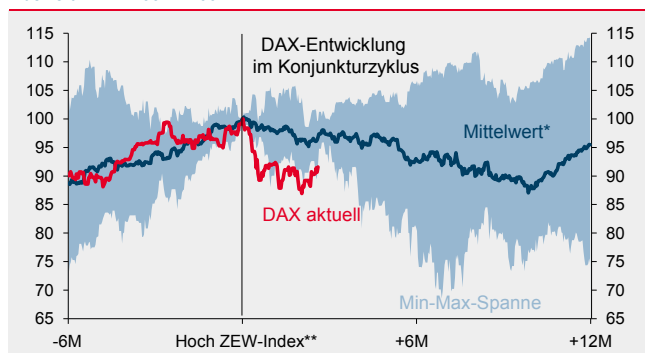


Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wie geht es nun bei Aktien weiter? Zunächst gilt es zu klären, inwieweit Überbewertung, überzogene Wachstums- und Gewinnerwartungen und überhitzte Stimmung inzwischen bereinigt wurden. Während der DAX im Zuge der Kurskorrektur wieder in das faire Bewertungsband zurückgekehrt ist, bewegen sich US-Titel noch immer am oberen Rand dieses Bereichs. Dass sich die hohe Bewertung durch stärker als erwartet steigende Unternehmensgewinne abbaut, ist wenig wahrscheinlich. So hat in den USA die Steuerreform zu Jahresbeginn für einen Sprung bei den Gewinnschätzungen gesorgt, ohne dass sich die Bewertungssituation dadurch wieder normalisiert hätte. Indessen ist weltweit eine nachlassende Dynamik positiver Gewinnrevisionen zu beobachten: Auf- und Abwärtsrevisionen halten sich derzeit fast die Waage. Somit dürfte die nun anlaufende Zwischenberichtssaison kaum neue Nahrung für Aktienbullen liefern.

Zyklischer Gegenwind hält an

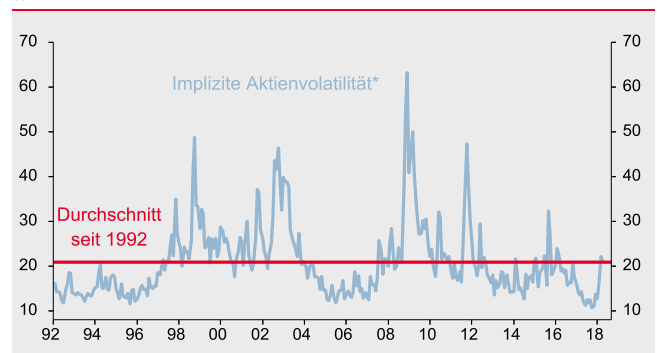
Indexiert: ZEW-Hoch = 100



* Mittelwert 1995, 2000, 2007, 2011, 2014, 2015 ** Mittelwert aus Lage & Erwartung
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Stimmung lediglich normalisiert

%



* Mittelwert aus VIX und VDAX
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gegenwind kommt zudem von zyklischer Seite. Insbesondere in der Eurozone ist gegenwärtig ein deutliches Übergewicht an negativen Konjunkturüberraschungen zu beobachten, worin überzogene Wachstumserwartungen zum Ausdruck kommen. Auch der in der Berichtswoche anstehende ZEW-Index wird voraussichtlich erneut nachgeben. Für Aktien bedeuten rückläufige Frühindikatoren erfahrungsgemäß nichts Gutes. Der Mittelwert aus den ZEW-Teilindizes Lage und Erwartung hatte seit den neunziger Jahren sechsmal auf einem vergleichbaren Niveau einen Gipfel ausgebildet. Der DAX gab daraufhin sichtbar nach. Derzeit sind die Kursrückgänge schon etwas ausge-

Schwächephase noch
nicht ausgestanden

prägter als in früheren Zyklen. Kurze Zwischenerholungen wären nach dem historischen Muster zwar nichts Ungewöhnliches. Die Korrektur dürfte sich demnach aber noch bis in den Herbst hinein fortsetzen. Insgesamt ist festzustellen, dass bislang lediglich die Stimmungsüberhitzung abgebaut wurde. Von Pessimismus kann noch nicht die Rede sein. Eine wirkliche Bereinigung hat nicht stattgefunden, und so bleiben Aktien weiterhin anfällig. Für eine offensivere Positionierung ist es u.E. noch zu früh!

Helaba-Prognosen
Basisszenario

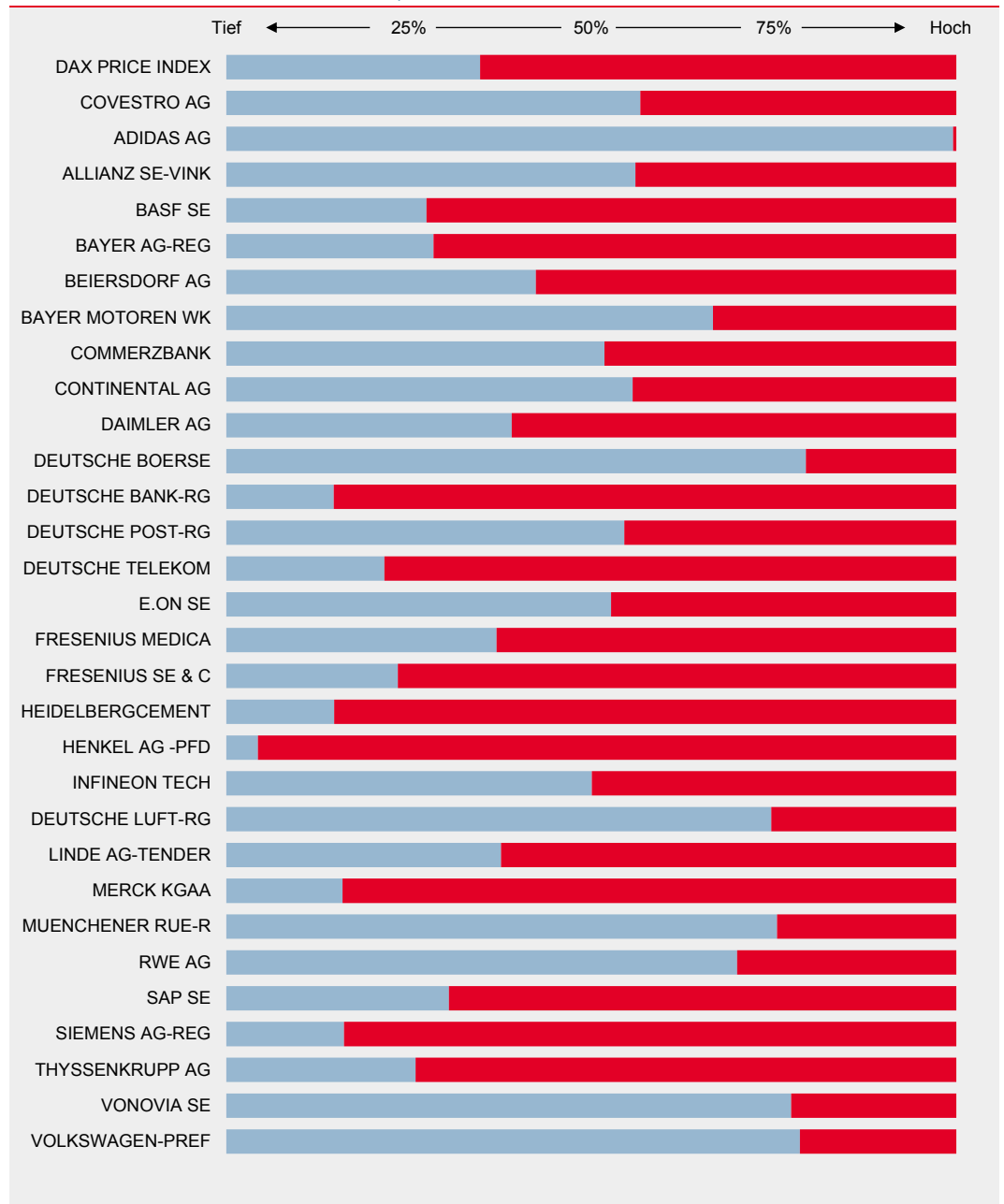
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-3,9	1,4	12.415	12.000	11.500	12.300	12.700
Euro Stoxx 50	-1,7	1,6	3.444	3.300	3.200	3.400	3.500
Dow Jones	-1,0	-1,1	24.483	22.500	21.000	22.000	23.000
S&P 500	-0,4	-3,1	2.664	2.450	2.300	2.400	2.500
Nikkei 225	-4,9	-0,5	21.660	21.500	20.000	21.000	22.000

* 12.04.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

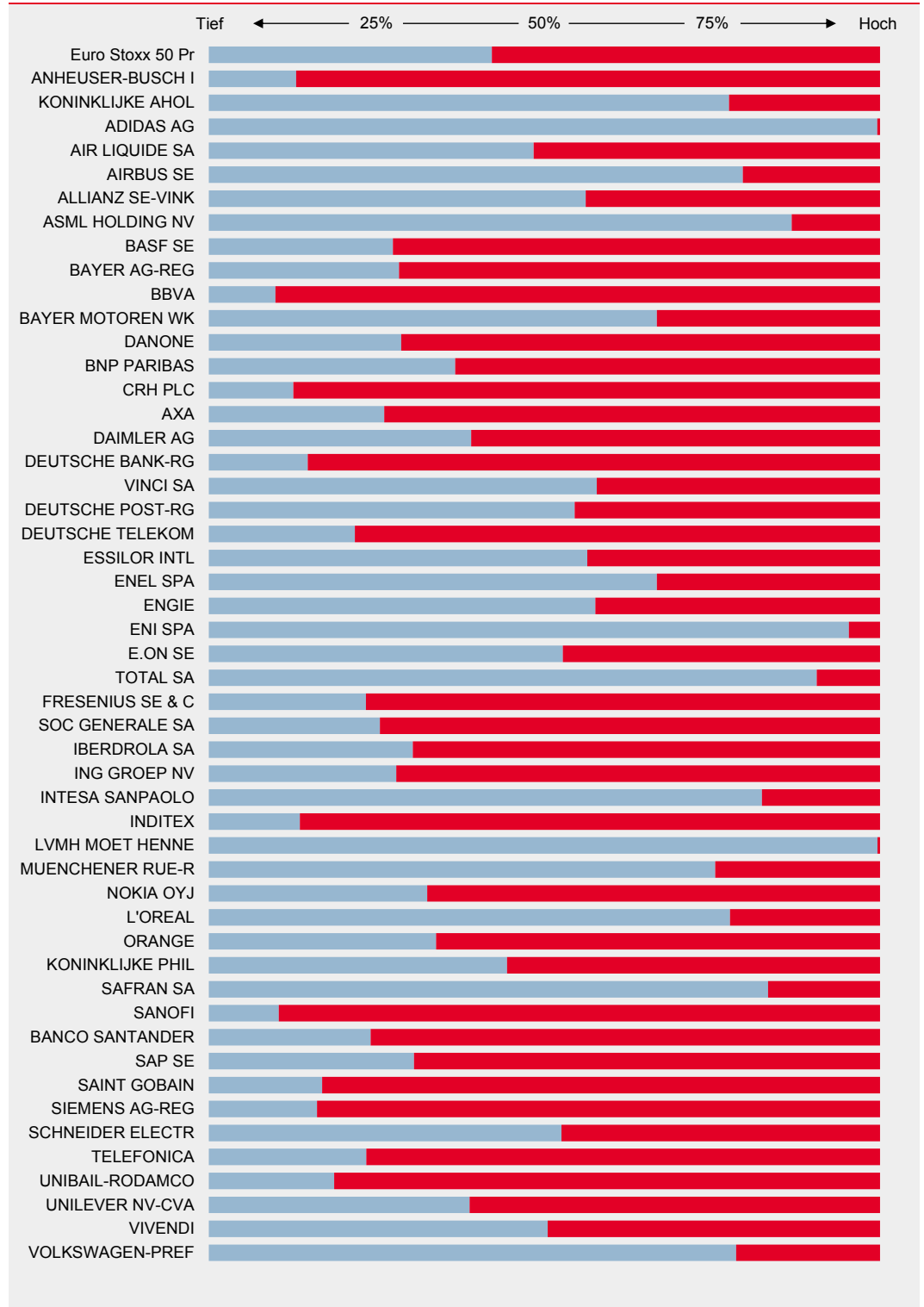


Schlusskurse 12.04.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

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

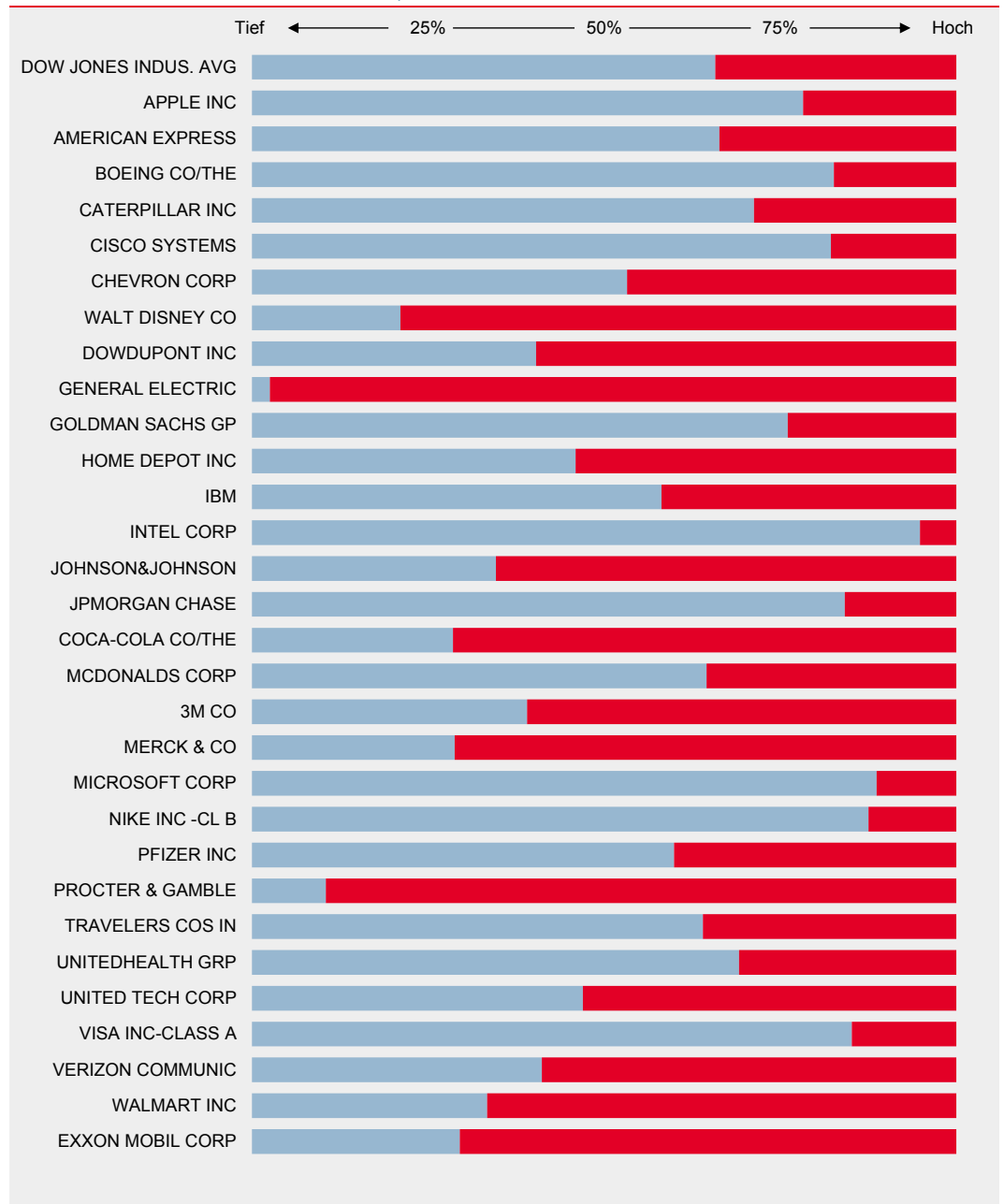


Schlusskurse 12.04.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 12.04.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■