

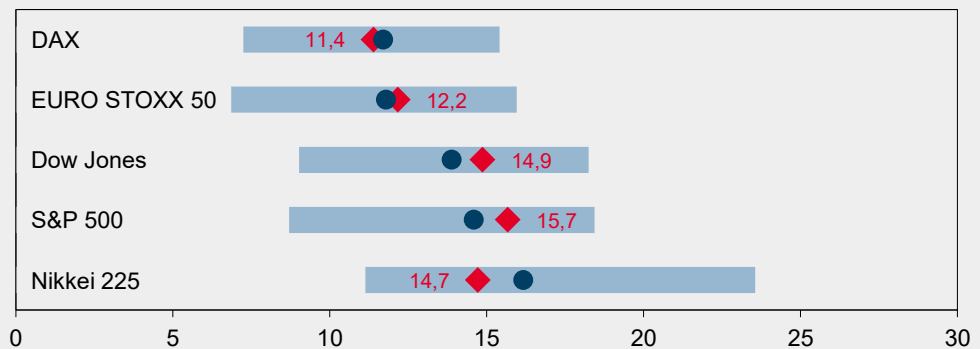


## Euro-Titel mittelfristig interessant

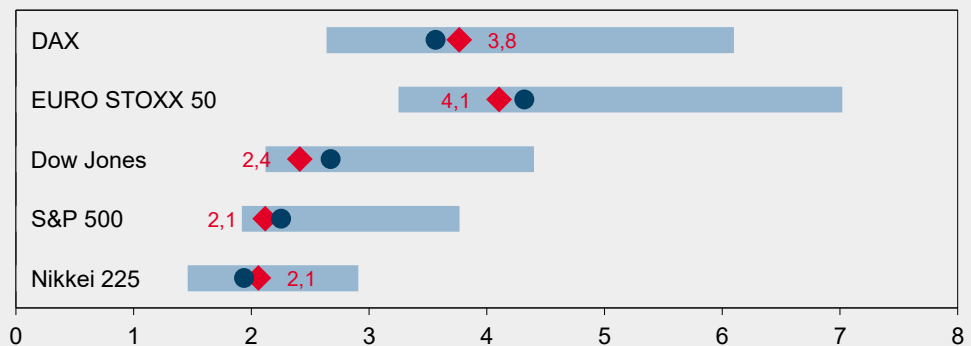
Nach den Kursrückgängen der vergangenen Wochen haben zuletzt vermeintlich moderatere Töne von Fed-Chef Powell hinsichtlich der künftigen US-Geldpolitik bei Anlegern für Erleichterung gesorgt. Ist damit das Ende der Korrektur bereits eingeläutet?

### Bewertung und Stimmung im Überblick

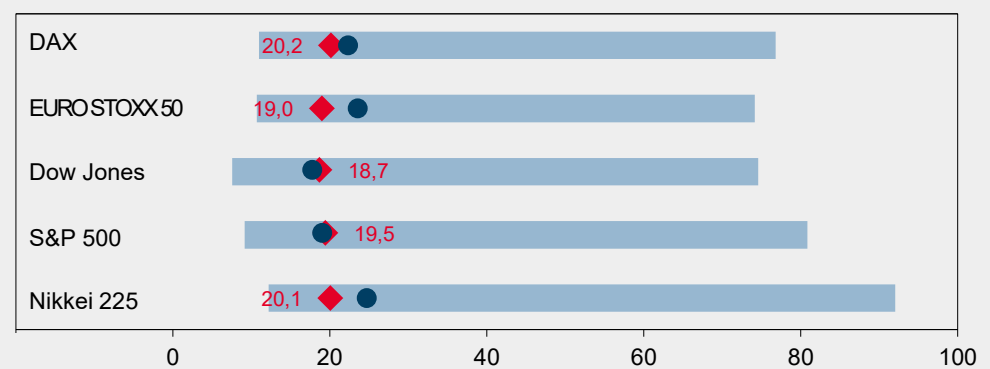
**Kurs-Gewinn-Verhältnis\***: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



**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

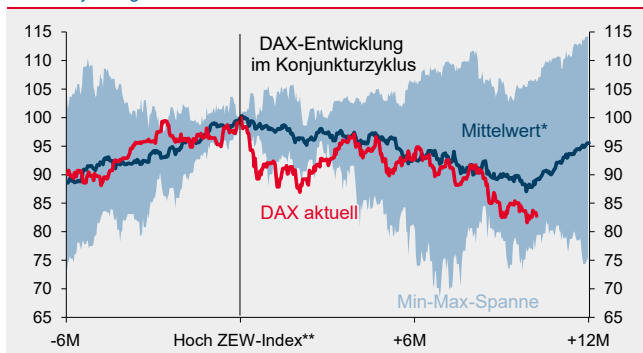
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

US-Aktien derzeit  
kein Kauf

Mit den Kursrückgängen bei US-Aktien hat sich die akute Überbewertung zwar abgebaut. Wirklich günstig sind US-Titel aber noch nicht. So bewegt sich der S&P 500 gegenwärtig am oberen Rand des langfristigen Normalbandes. Gerade für konservative US-Anleger stellen 10-jährige US-Staatsanleihen jenseits einer Rendite von 3 % derzeit eine Alternative zum S&P 500 mit einer Dividendenrendite von lediglich rund 2 % dar. Trotz einer sich abzeichnenden zyklischen Verlangsamung wird das Bruttoinlandsprodukt in den USA aber weiterhin leicht über Potenzial wachsen. Dies spricht zumindest für durchschnittliche Zuwächse bei den Unternehmensgewinnen. Allerdings fließt ein Teil davon in den Abbau der noch zu hohen Bewertung. Insgesamt lässt sich für den S&P 500 eine faire Kursspanne für 2019 von 2.400 bis 3.000 Punkten ableiten. Auf dem derzeitigen Kursniveau sind US-Titel somit nicht hinreichend attraktiv.

### Konjunkturberuhigung eingepreist

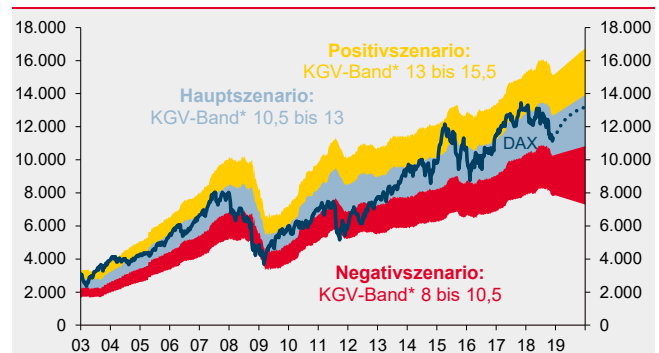
Indexiert: jeweiliges Hoch beim ZEW-Index = 100



\* Mittelwert 1995, 2000, 2007, 2011, 2014, 2015 \*\* Mittelwert Lage und Erwartung  
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### DAX fit für 2019

Index



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

DAX und EURO STOXX 50 bildeten ähnlich wie viele andere Börsenbarometer bereits im Januar 2018 ihren Gipfel aus. Sie folgten damit nahezu idealtypisch dem zyklischen Muster früherer Phasen mit rückläufigen Konjunkturindikatoren. In Erwartung eines weniger dynamischen Wirtschaftswachstums haben die Marktteilnehmer in den vergangenen Monaten auch ihre zeitweilig überzogenen Gewinnerwartungen reduziert. Trotz dieser Abwärtsrevisionen haben Euro-Aktien auf Basis der gängigsten Kennziffern inzwischen ein faires Niveau erreicht. Ein markantes Kurstief wurde in der Vergangenheit meist aber erst dann erreicht, wenn zudem ausgeprägter Pessimismus herrschte. Dies ist bislang jedoch nicht festzustellen. Zwar sind die Anleger in den vergangenen Wochen bereits vorsichtiger geworden. Die implizite Aktienmarktvolatilität als klassischer Angstindikator bewegt sich allerdings derzeit lediglich auf Höhe ihres langfristigen Durchschnitts. Auch angesichts des noch vergleichsweise hohen Niveaus vieler Konjunkturindikatoren ist eine Wende zum Positiven wohl erst für das Frühjahr 2019 zu erwarten.

DAX allmählich  
wieder attraktiv

In unserem Hauptszenario bewegt sich die faire Bewertung für den DAX im KGV-Band zwischen 10,5 und 13. Kurspotenzial erwächst im Jahresverlauf 2019 aus einer zyklischen Erholung, die mit verbesserten Perspektiven für die Unternehmensgewinne einhergeht. Zudem besteht dann auch wieder Spielraum für eine moderate Bewertungsexpansion. Daraus ergibt sich eine fundamental abgeleitete Kursspanne für den DAX von 10.500 bis 14.000 Punkten. Gegen Jahresende 2019 dürfte er bei 13.200 Punkten notieren. Das Chance-Risiko-Profil wird also allmählich interessant.

Helaba-Prognosen  
Basisszenario

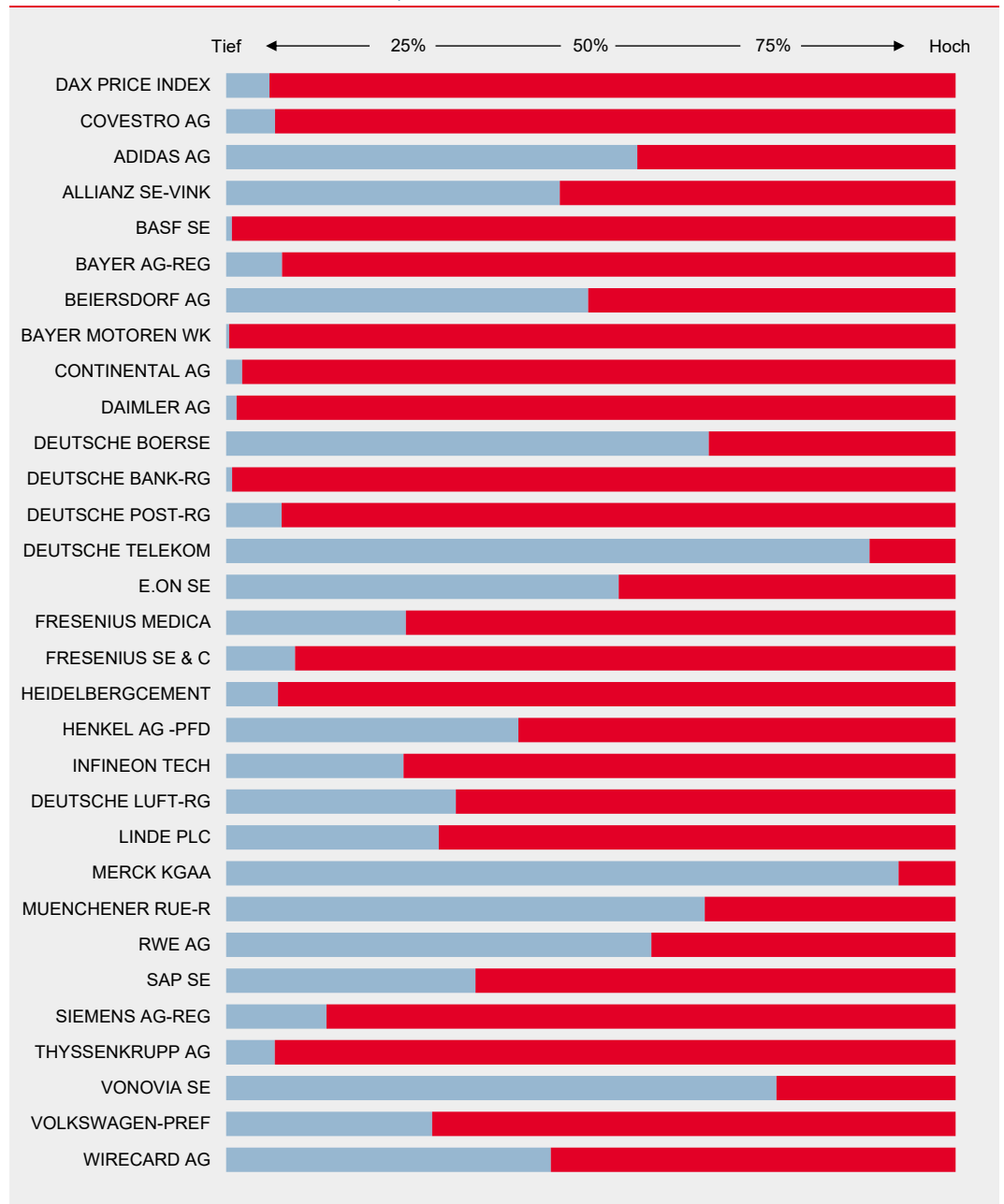
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-12,5	-1,3	11.298	11.500	12.300	12.700	13.000
Euro Stoxx 50	-9,4	-0,7	3.174	3.200	3.400	3.500	3.600
Dow Jones	2,5	0,9	25.339	25.500	26.000	26.500	26.800
S&P 500	2,4	1,0	2.738	2.750	2.800	2.850	2.880
Nikkei 225	-2,2	1,6	22.263	22.000	22.500	23.000	23.500

\* 29.11.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## DAX-Monitor

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

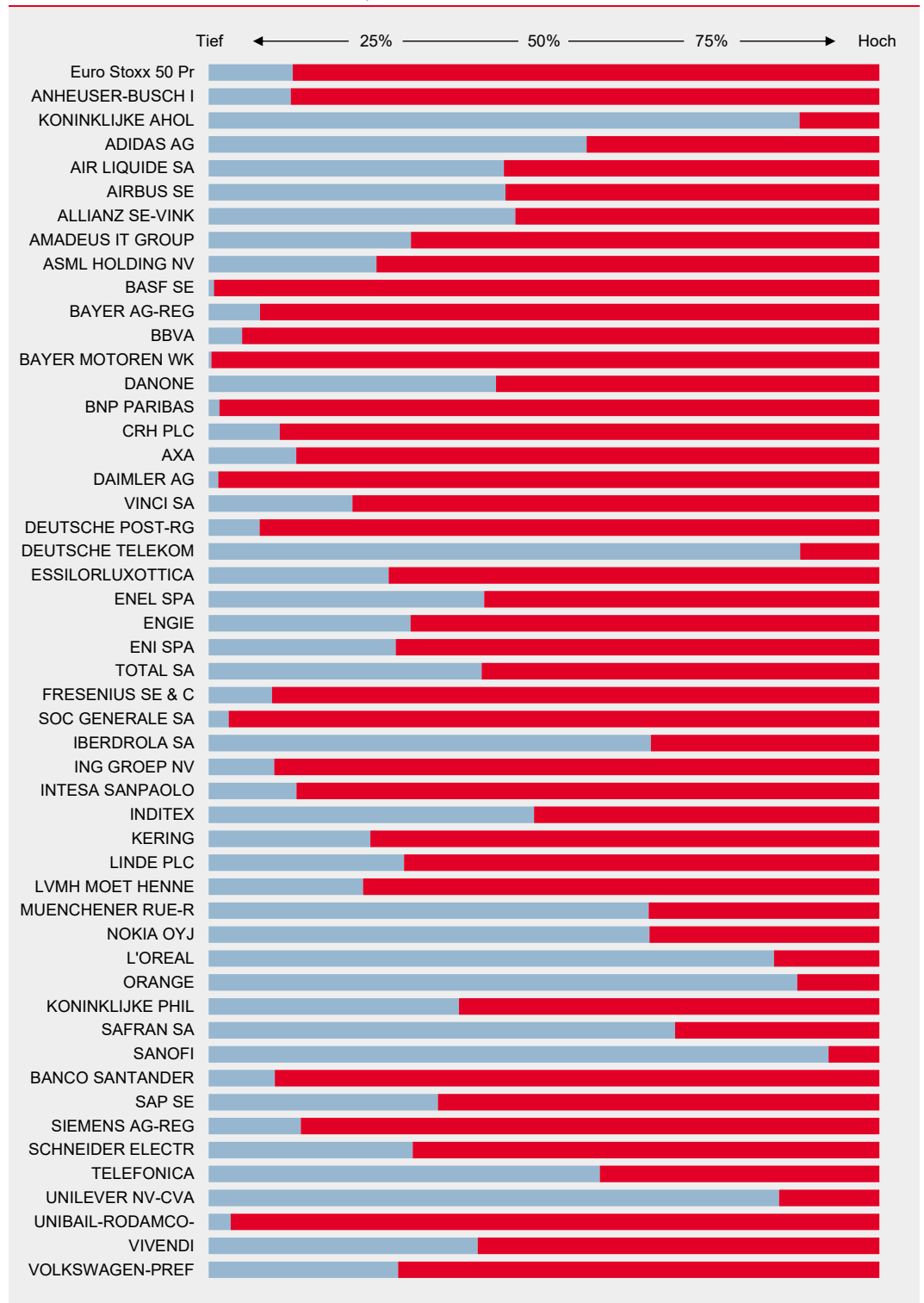


Schlusskurse 29.11.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## EURO STOXX 50-Monitor

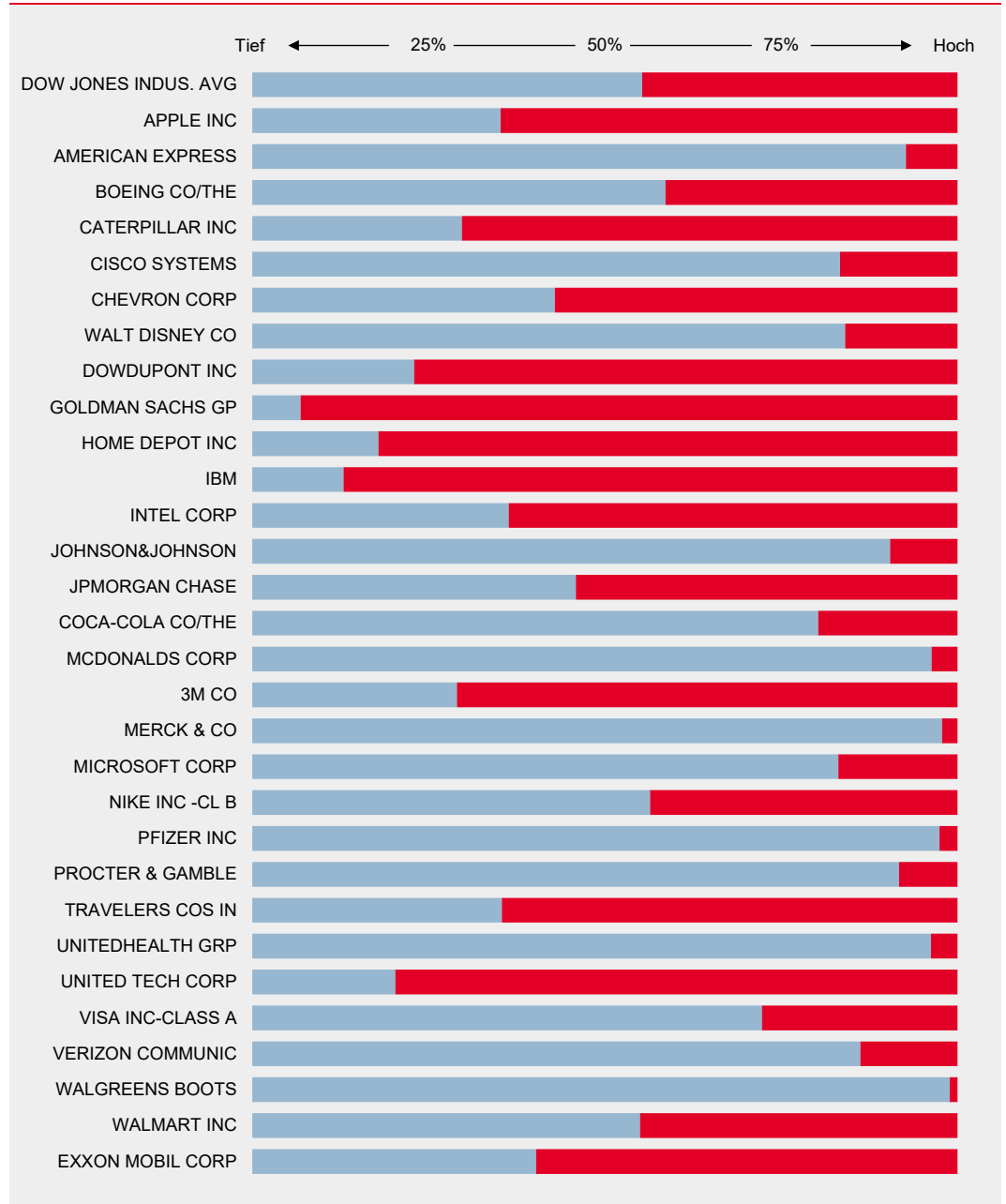
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 29.11.2018  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 29.11.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■