

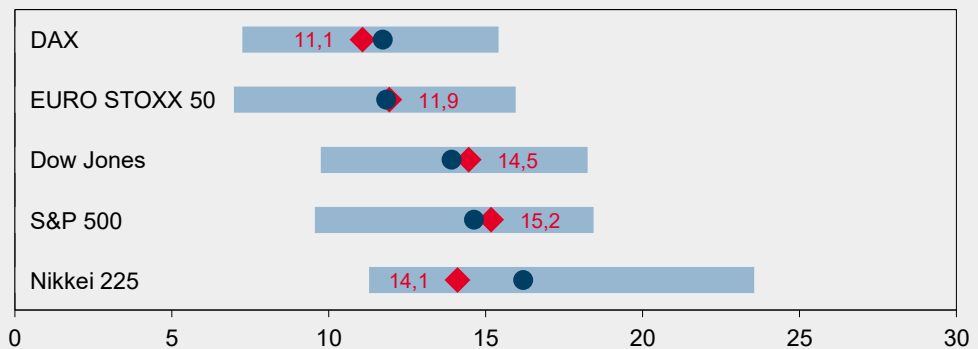


## 2019 überwiegen die Chancen

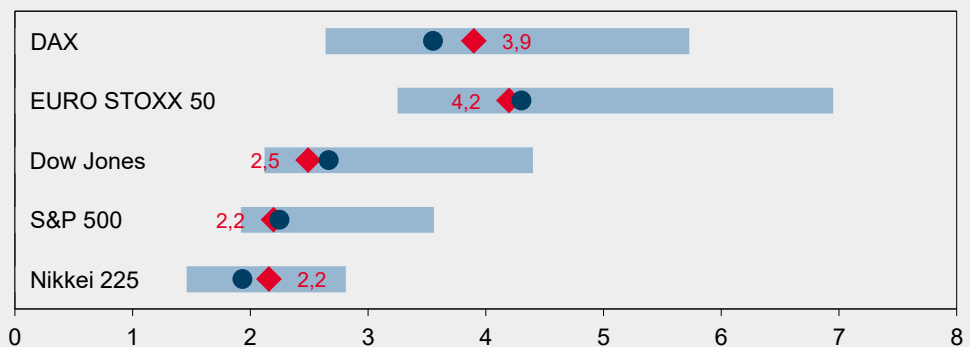
Der Handelskonflikt mit den USA, die Unsicherheiten rund um den Brexit, die Haushaltspolitik in Italien, sich eintrübende Konjunkturindikatoren – all dies sorgte für ein enttäuschendes Jahr an den Aktienmärkten. Vieles davon war zwar absehbar, wurde allerdings zu lange von den Marktteilnehmern auf die leichte Schulter genommen. Mittlerweile ist die Überbewertung abgebaut. Für das kommende Jahr sind wir daher optimistisch.

### Bewertung und Stimmung im Überblick

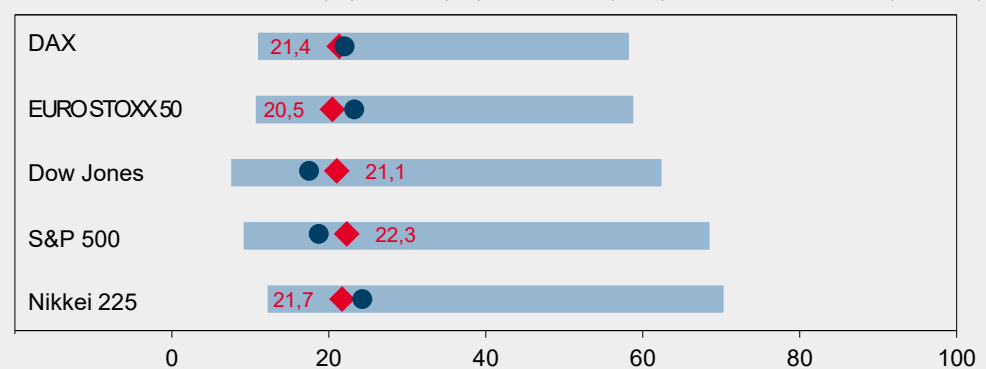
**Kurs-Gewinn-Verhältnis\***: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



**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

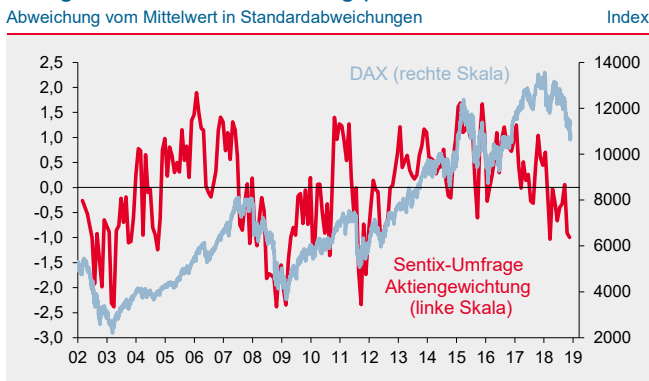
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Korrektur mit Ansage

Für Aktienanleger war das Jahr 2018 eine einzige Enttäuschung: Mehr als 90 % der weltweiten Aktienindizes weisen wenige Handelstage vor Jahresende ein Minus auf. Dabei war das Gros der Marktteilnehmer mit hohen Erwartungen ins Jahr gestartet. Schließlich hatte man 2017 die Erfahrung gemacht, dass sich Aktien trotz hoher politischer Unsicherheit nicht aus dem Tritt bringen ließen. Wir hatten in unserem Jahresausblick für 2018 vor zu viel Gelassenheit gewarnt. Schließlich barg die Kombination aus hoher Bewertung und ausgeprägter Risikofreude erhebliche Rückschlaggefahren, zumal die Konjunkturstimmung damals ihren Höhepunkt erreichte. Für 2018 hatten wir eine Kursspanne für den DAX von 10.500 bis 13.500 Punkten prognostiziert. Der obere Rand wurde bereits im Januar erreicht, der untere Rand wird derzeit getestet.

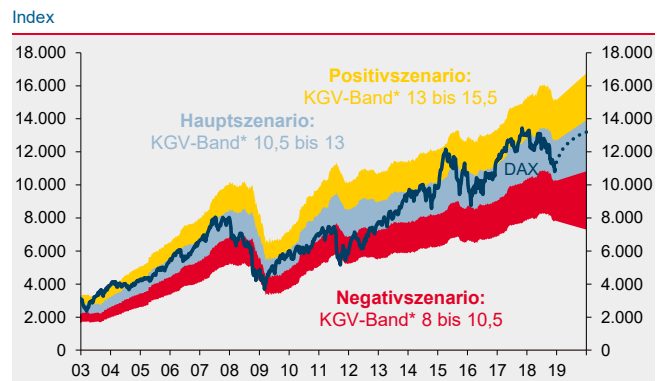
Erhard Blanck hat einmal gesagt: „Börse ist, Nerven dort zu behalten, wo sie andere verlieren.“ Wie es um die Nerven der Anleger bestellt ist, lässt sich am besten an Stimmungsindikatoren wie der impliziten Aktienvolatilität oder Umfragen ablesen. Insgesamt zeigt sich dabei, dass Investoren inzwischen nur noch unterdurchschnittlich in Aktien engagiert sind. Im Sinne der Kontraindikation ist das durchaus positiv zu bewerten. Allerdings bewegt sich die implizite Aktienvolatilität derzeit lediglich auf Höhe ihres langfristigen Durchschnitts. Dies spricht eher dafür, dass die Korrektur noch nicht beendet ist.

Anleger inzwischen vorsichtig positioniert



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX wieder attraktiv bewertet



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

Allmählich aus der Deckung wagen

Den absoluten Tiefpunkt für den Einstieg zu erwischen, ist allerdings kaum möglich. Somit bietet es sich an, Chancen und Risiken abzuwägen. Durch die Korrektur der vergangenen Monate haben Aktien inzwischen eine deutliche konjunkturelle Verlangsamung eingepreist. Selbst die lange Zeit sehr hoch bewerteten US-Indizes sind mittlerweile wieder in den fairen Bereich zurückgekehrt. Gerade deutsche Aktien sind inzwischen moderat bewertet und damit wieder interessant. 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.

Helaba-Prognosen Basisszenario

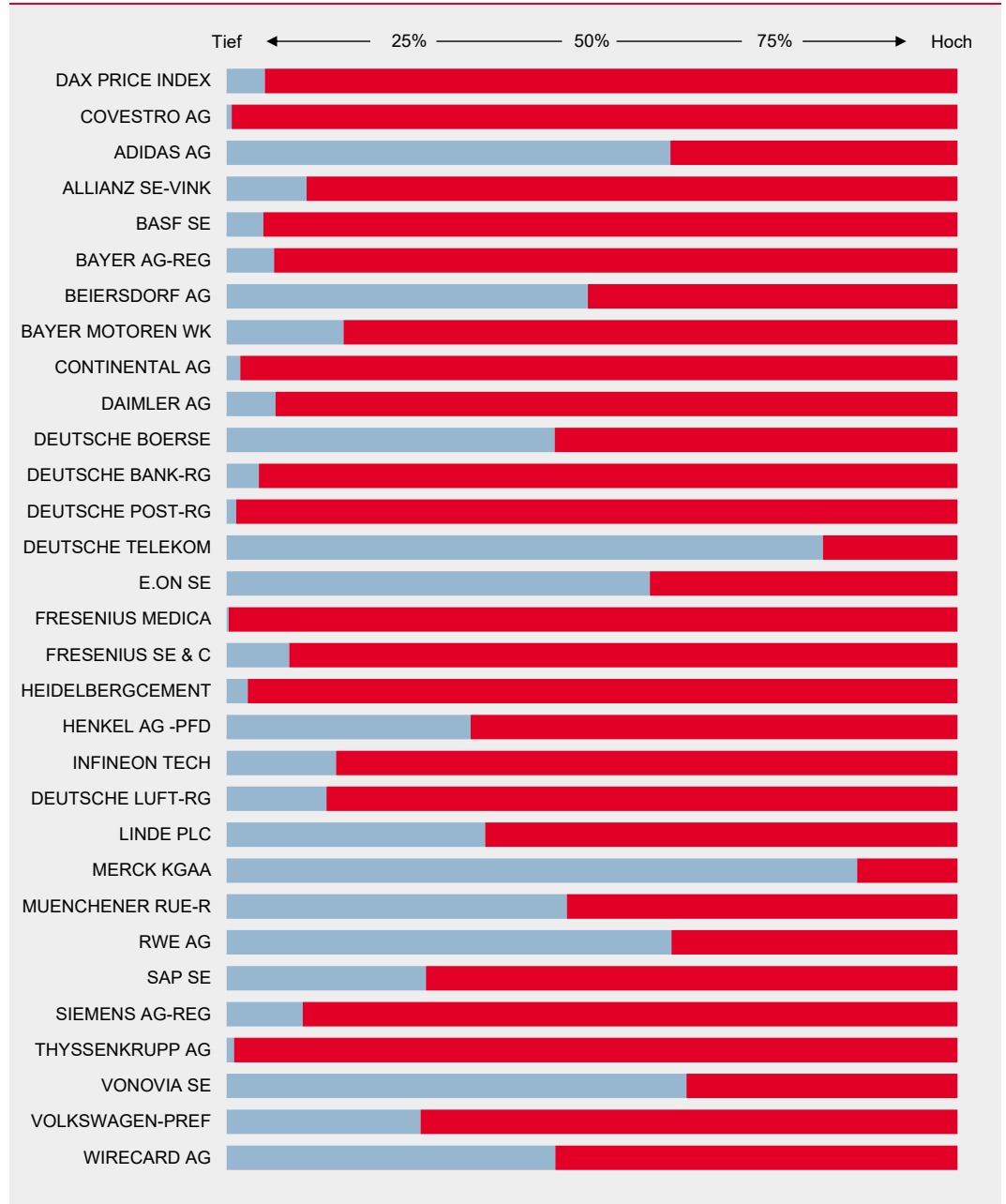
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-15,4	-4,3	10.925	11.500	12.300	12.700	13.000
Euro Stoxx 50	-11,2	-2,9	3.112	3.200	3.400	3.500	3.600
Dow Jones	-0,5	-1,9	24.597	25.500	26.000	26.500	26.800
S&P 500	-0,9	-1,9	2.651	2.750	2.800	2.850	2.880
Nikkei 225	-4,2	-0,1	21.816	22.000	22.500	23.000	23.500

\* 13.12.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## DAX-Monitor

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

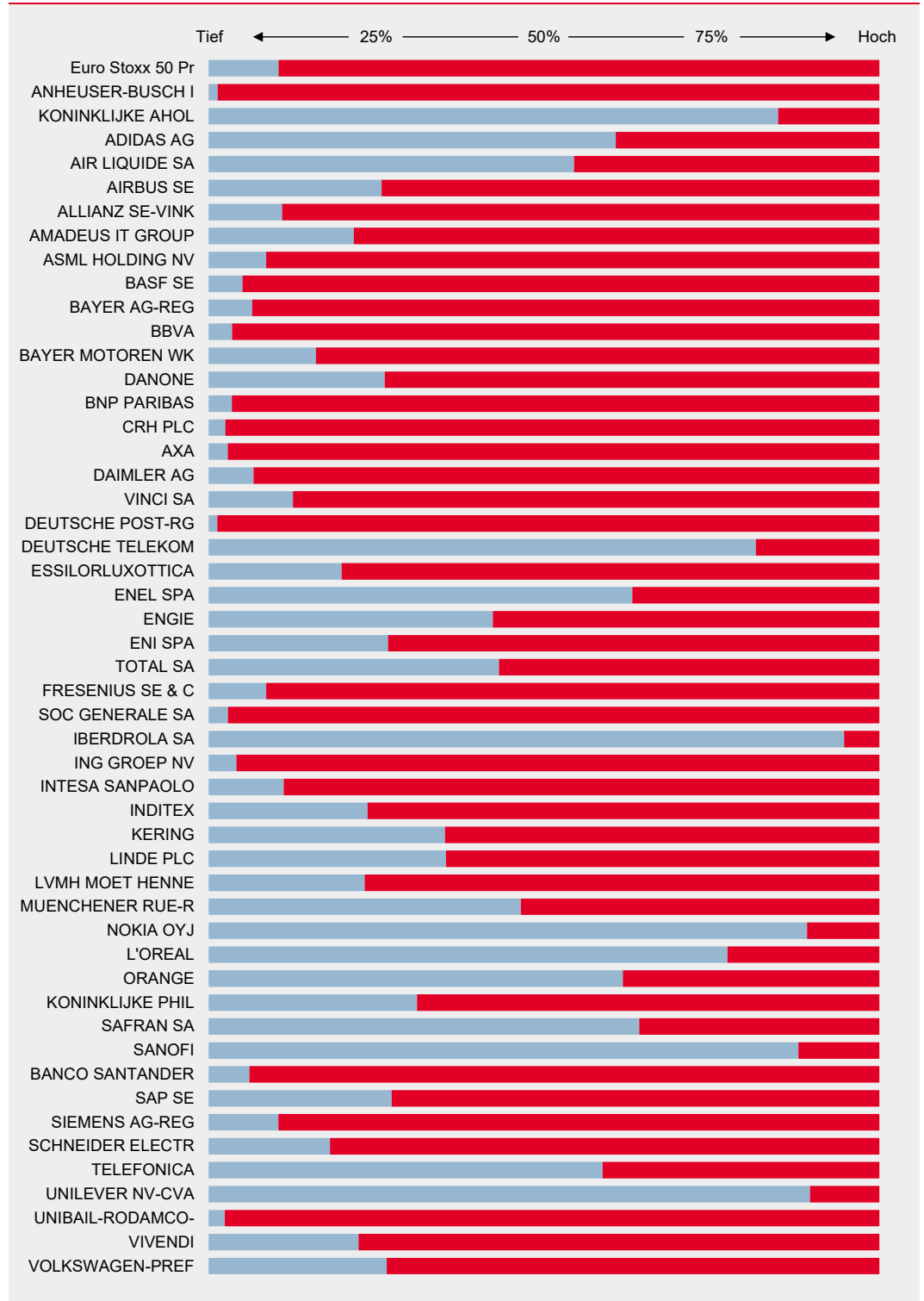


Schlusskurse 13.12.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## EURO STOXX 50-Monitor

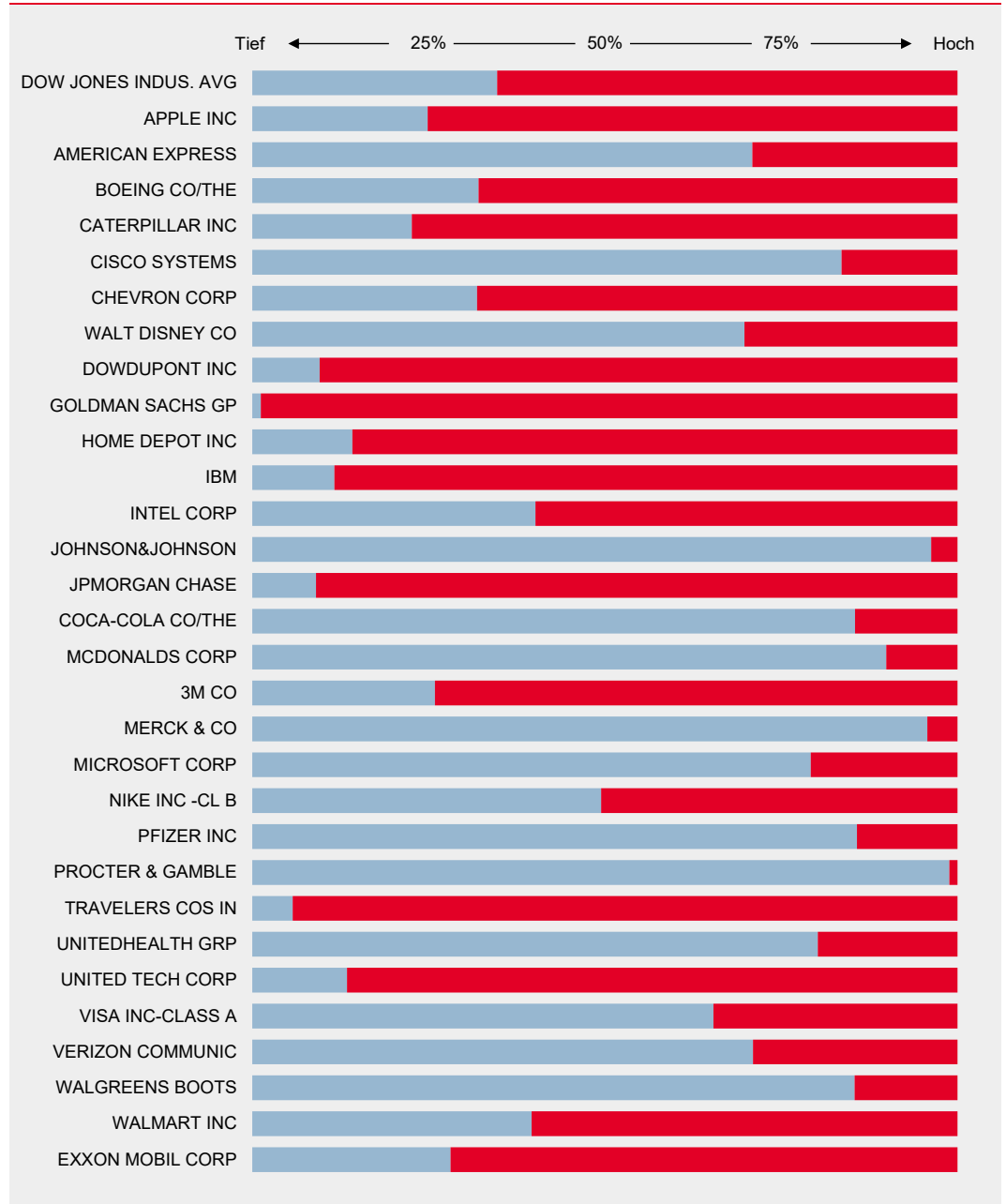
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 13.12.2018  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 13.12.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■