

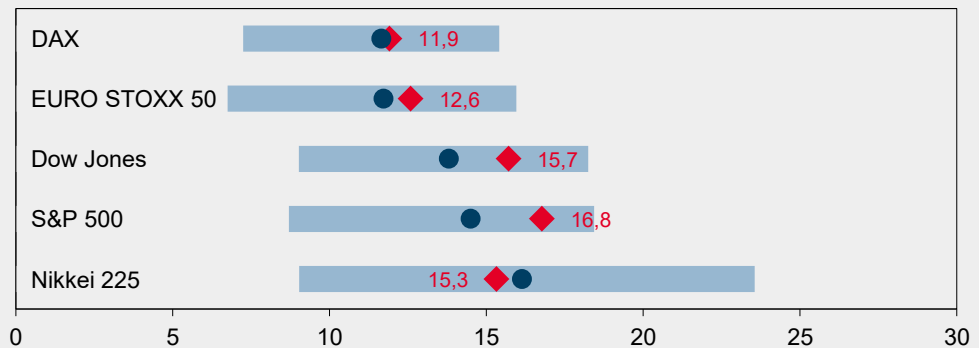


Wunden der Finanzkrise noch sichtbar

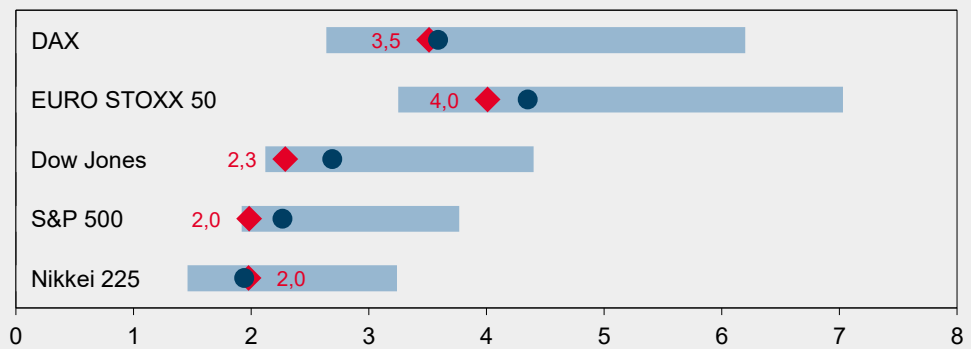
Am 15. September jährt sich die Lehman-Pleite zum zehnten Mal. Lange wurde die Zeitrechnung an den Finanzmärkten in eine Zeit vor und eine nach Lehman unterteilt. Welche Spuren dieses Ereignisses sind heute noch sichtbar und hat sich das Risikoverhalten der Marktteilnehmer wirklich nachhaltig verändert?

Bewertung und Stimmung im Überblick

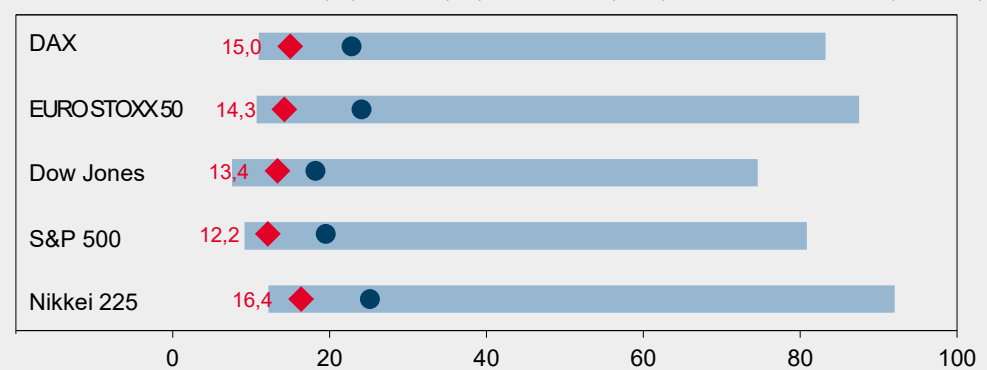
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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

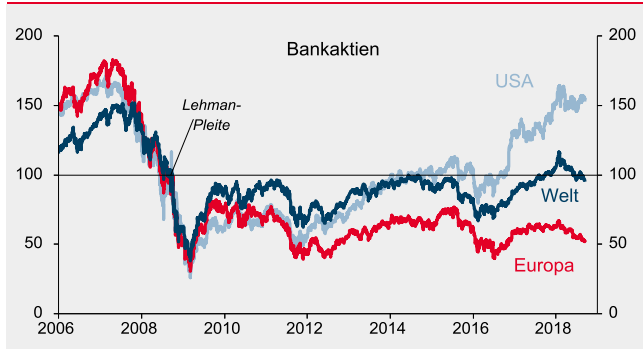
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Finanzsektor zeigt
heterogenes Bild

Ein Blick auf den Finanzsektor offenbart ein ausgesprochen heterogenes Bild: Bankaktien weltweit notieren gegenwärtig etwa auf dem gleichen Niveau wie zum Zeitpunkt der Lehman-Pleite. Dagegen haben sich die US-Pendants – insbesondere seit der Wahl Trumps und der sich daraus ergebenden Deregulierungsfantasie – spürbar erholt. Inzwischen haben sie fast wieder die Höchststände des Jahres 2007 erreicht. Europäische Banktitel, die sich bis Ende 2011 noch nahezu deckungsgleich entwickelten, haben sich angesichts der europäischen Staatsschuldenkrise und dem damit verbundenen fortgesetzten Renditerückgang in den Folgejahren immer mehr abgekoppelt. Die Kurse bewegen sich derzeit rund 50 % unter dem Stand zum Zeitpunkt der Lehman-Pleite.

Bankaktien: USA Top, Europa Flop

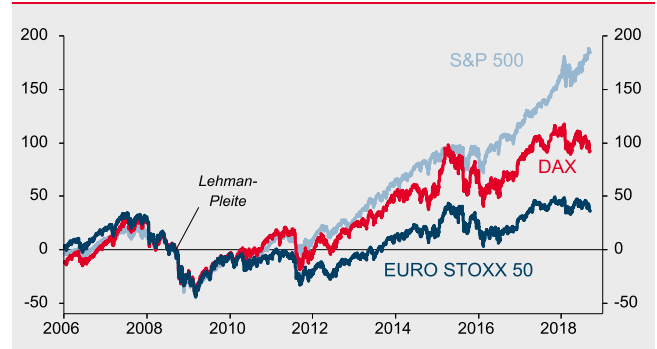
Kursentwicklung (in Landeswährung, Welt in USD), indiziert: 12.09.2008 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

S&P 500 hat Finanzkrise am besten weggesteckt

Gesamtertrag seit Lehman-Pleite (in Landeswährung), %

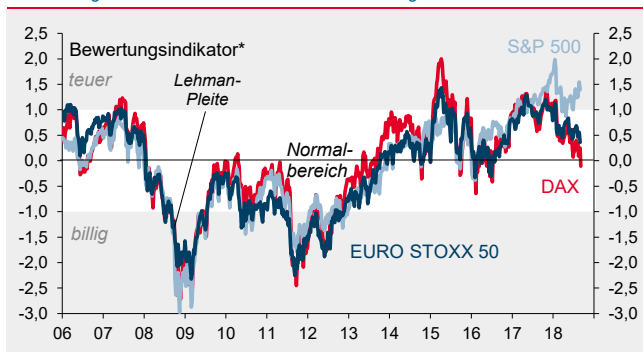


Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Während mit europäischen Bankwerten in den vergangenen zehn Jahren kaum ein Blumentopf zu gewinnen war, haben sich Aktien insgesamt recht gut entwickelt. Aber selbst auf Gesamtmarktebene hat die Spreizung in den vergangenen Jahren zugenommen. Im Vergleich zu hiesigen Dividentiteln haben US-Werte klar die Nase vorne. Der EURO STOXX 50 lieferte auch angesichts des hohen Anteils an Bankaktien den geringsten Gesamtertrag. Der DAX konnte zwar lange mit dem S&P 500 mithalten. Nicht zuletzt aufgrund der Trumpschen Handelspolitik hat aber auch er zuletzt den Anschluss verloren.

US-Aktien inzwischen sehr hoch bewertet

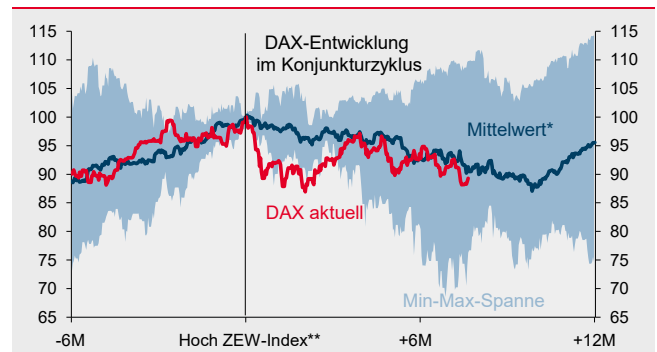
Abweichung vom Normalwert in Standardabweichungen



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

DAX-Verlauf bislang mustergütig

Indiziert: ZEW-Hoch = 100



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

Weithin Zurückhaltung
geboten

Haben die USA also das bessere Modell, wirkt „America First“ und kann man die Entwicklung fortschreiben? Bislang haben die US-Indizes in erster Linie die positiven Aspekte (Deregulierung, Steuersenkungen) diskontiert und negative Rückkoppelungen der Handelspolitik ausgeblendet. Trotz steuerinduzierter Gewinnsprünge sind US-Unternehmen aber teuer. Eine Konsolidierung täte Not, will man nicht ähnlich wie Ende der Neunziger eine neue Aktienblase erzeugen. Der Optimismus der US-Anleger ist aber bislang ungebrochen. Das Risikoverhalten scheint sich somit nicht wirklich verändert zu haben. Hierzulande sieht es etwas anders aus. Durch die Korrektur der vergangenen Monate haben deutsche Standardwerte inzwischen ein faires Bewertungsniveau erreicht. Auch wenn der relative Vergleich damit für den DAX spricht ist dennoch Vorsicht geboten. Zwar sind Frühindikatoren wie ZEW- und ifo-Index zuletzt wieder gestiegen. Es ist angesichts der

zahlreichen politischen Unsicherheitsfaktoren aber fraglich, ob dies bereits die Wende ist. Das Muster vergangener Phasen rückläufiger Frühindikatoren, dem der DAX bislang eng folgt, spricht dafür, dass die Schwächephase im Herbst andauert. Anleger sollten sich bei Aktien daher noch zurückhalten.

Helaba-Prognosen
Basisszenario

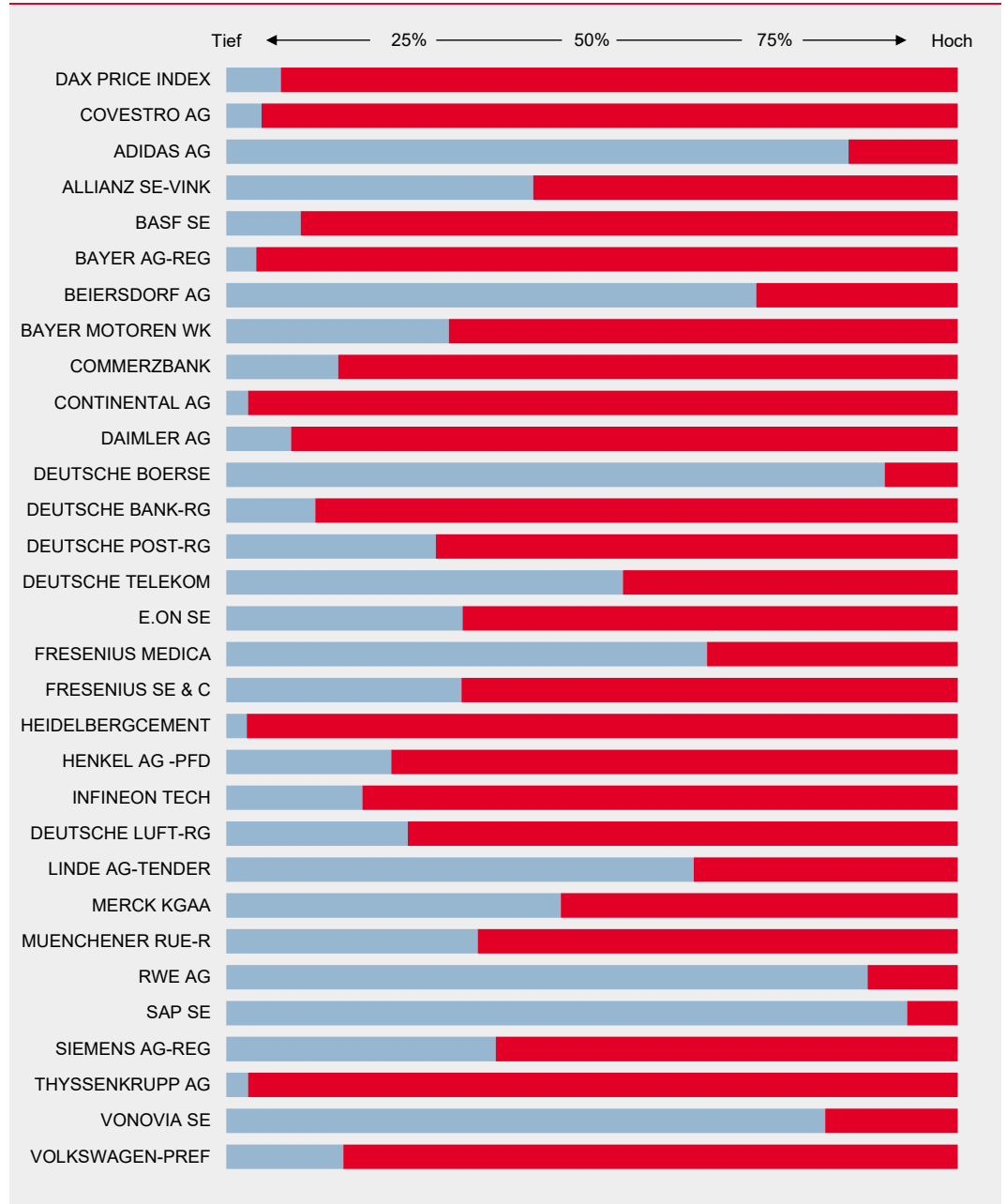
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-6,7	-0,9	12.056	11.500	12.300	12.700	13.000
Euro Stoxx 50	-4,9	-0,8	3.334	3.200	3.400	3.500	3.600
Dow Jones	5,8	3,9	26.146	23.500	24.000	24.500	25.000
S&P 500	8,6	3,0	2.904	2.600	2.700	2.750	2.800
Nikkei 225	0,2	2,8	22.821	21.000	22.000	22.500	23.000

* 13.09.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

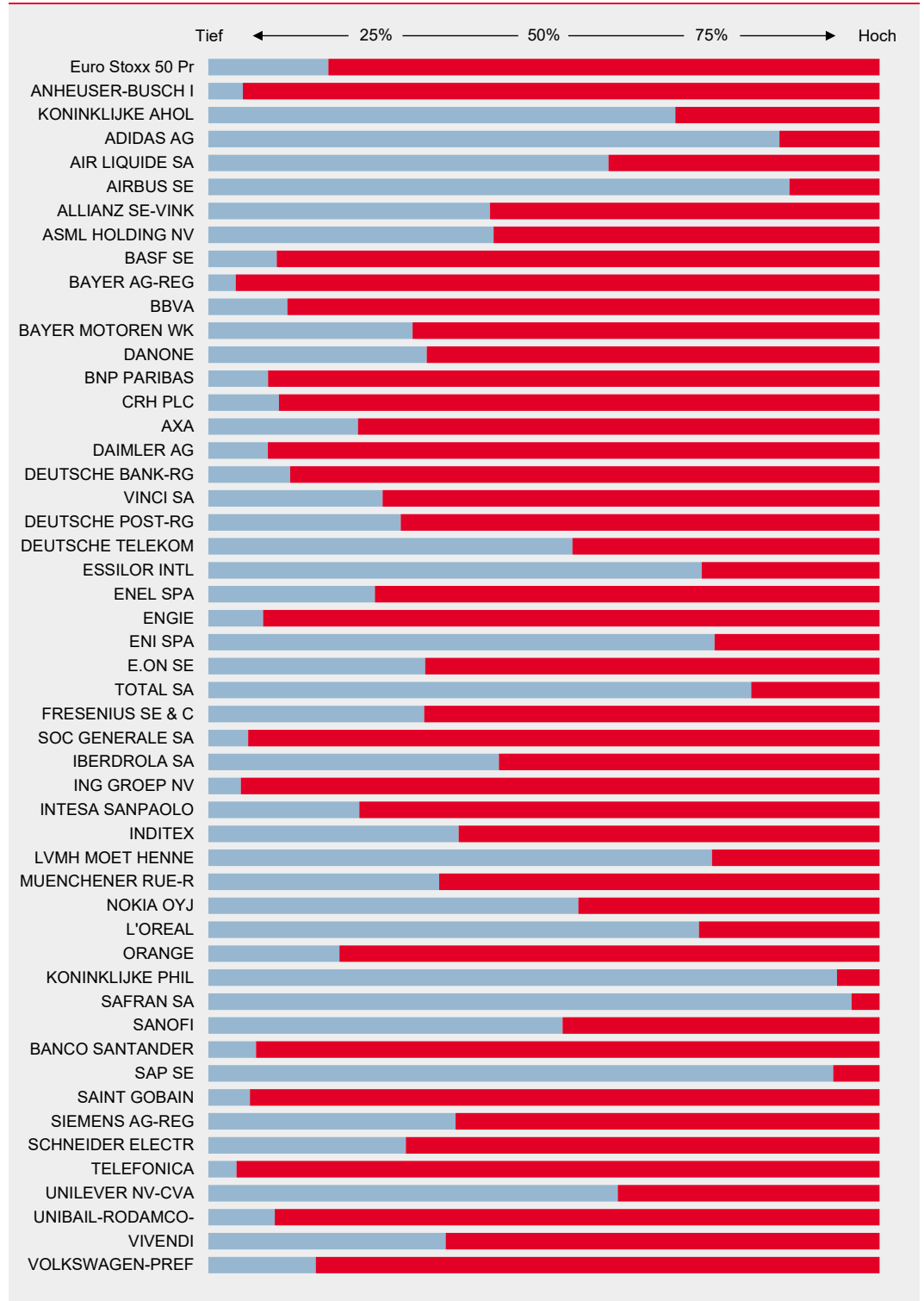


Schlusskurse 13.09.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

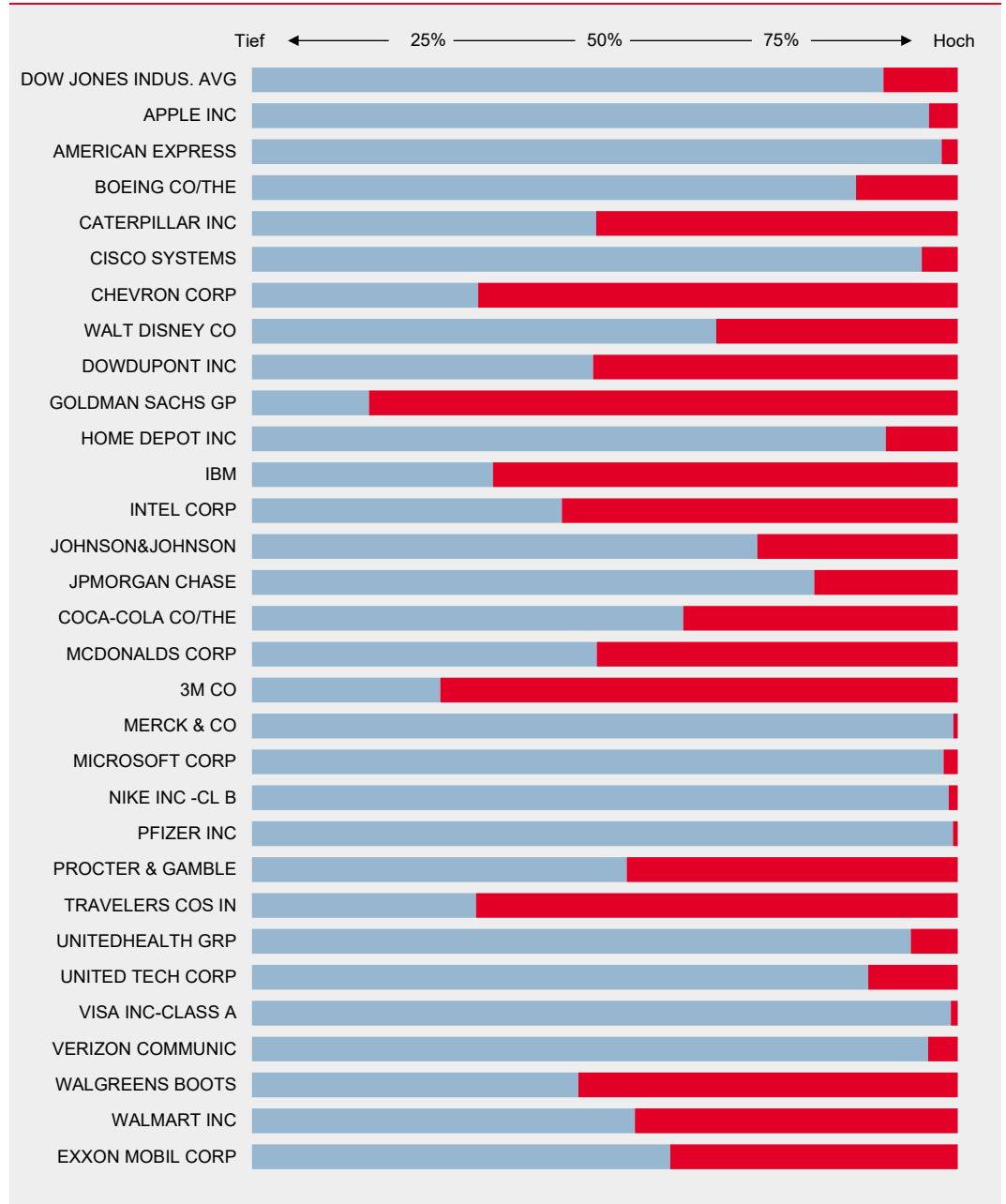
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 13.09.2018
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 13.09.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■