

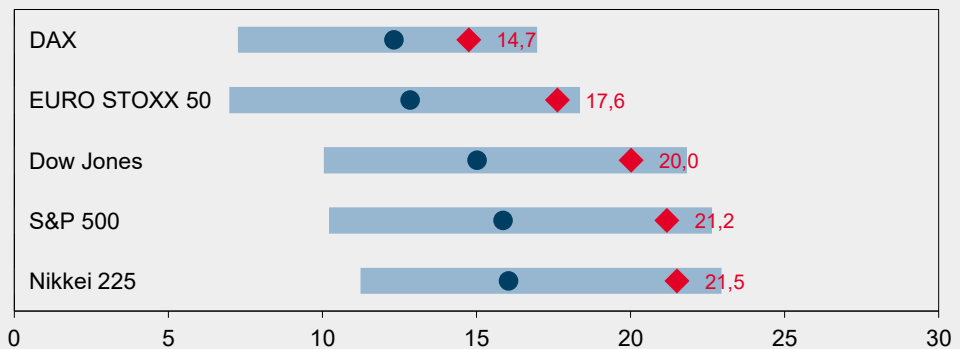


## Überflieger lassen Federn

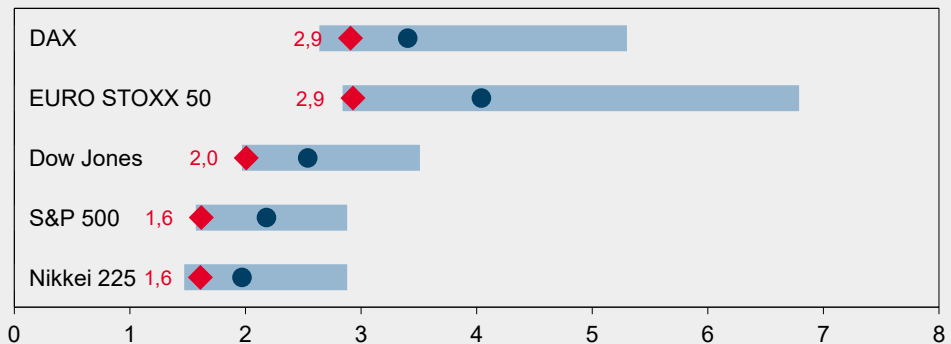
An den Aktienmärkten waren zuletzt divergierende Entwicklungen zu beobachten. Während manche Indizes noch neue Höchststände markierten, zeigten andere Börsenbarometer klare Ermüdungserscheinungen.

### Bewertung und Stimmung im Überblick

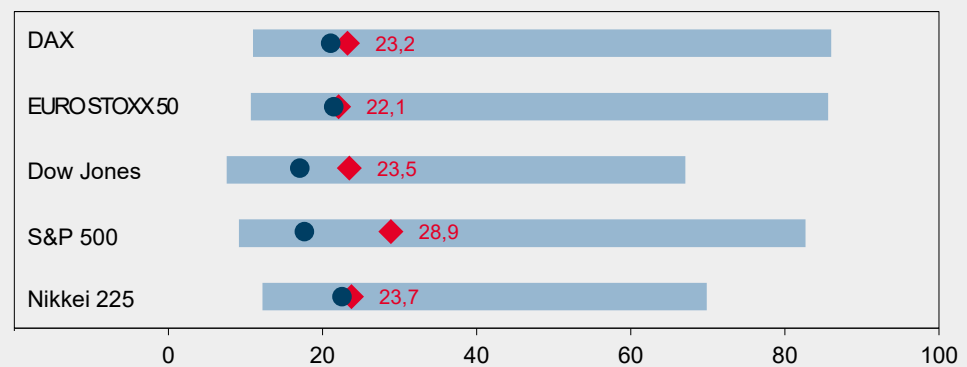
**Kurs-Gewinn-Verhältnis\***: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



**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  
 Dr. Stefan Mitropoulos

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.

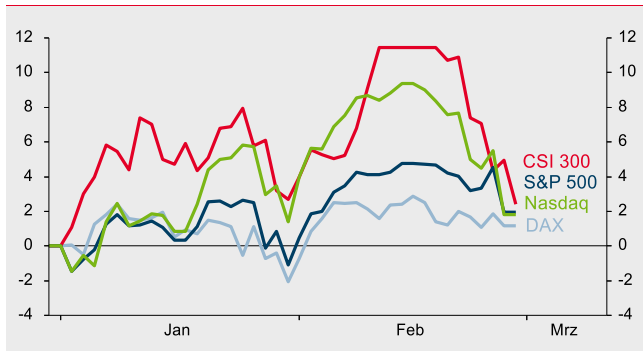
Kursgewinne  
schmelzen

Mit Aktien war in den ersten Wochen 2021 häufig mehr zu verdienen, als sonst in einem ganzen Jahr. Manche Indizes verzeichneten zweistellige Prozentzuwächse. Prominentestes Beispiel ist die US-Technologiebörse Nasdaq oder auch der chinesische CSI 300. In den letzten Tagen sind die Kursgewinne aber zusammengeschmolzen. Am stärksten waren davon die bisherigen Börsenlieb-linge unter anderem aus dem Technologiesektor betroffen. Ist das der Beginn einer längeren Kor- rektur oder vielmehr eine gesunde Konsolidierung?

Begründet wurden die Kursrückgänge mit Inflationsängsten. Vergleicht man allerdings die Aktien- kursentwicklung mit den Inflationserwartungen, so zeigt sich seit Monaten ein sehr enger Gleichlauf. Schließlich steigen mit anziehenden Preisen in der Regel auch die Unternehmensgewinne. Zum Problem für Aktien würde die Inflation jedoch dann, wenn dies die Notenbanken zu einer Abkehr von ihrer ultralockeren Geldpolitik bewegen würde. Dafür gibt es derzeit jedoch keine Signale. Zudem haben sich die Inflationserwartungen zuletzt sogar wieder etwas zurückgebildet.

### Börsenlieb-linge unter Druck

%-Veränderung seit 31.12.2020, in lokaler Währung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Aktien und Inflation bislang im Gleichschritt

%

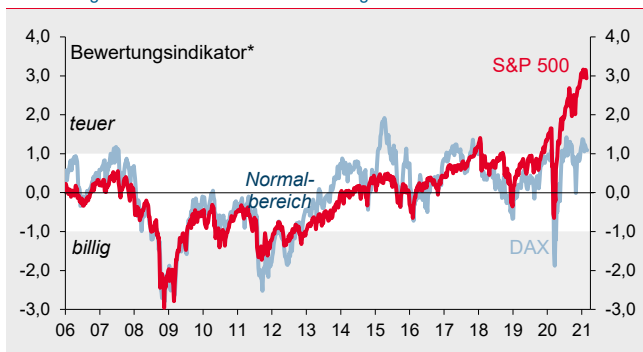


\*5Y5Y Inflation Forward USA  
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Allerdings sind die Realrenditen deutlich gestiegen. Damit büßen Dividendentitel an relativer Attrak- tivität ein, zumal die absolute Bewertung ohnehin zum Teil schon sehr hoch ist. Besonders ausge- prägt ist dies in den USA. Auf Basis der wichtigsten Kennziffern bewegen sich US-Titel auf Gesamt- marktebene deutlich oberhalb des langfristigen Normalbandes. Gleichzeitig zeigen Umfragen, dass die Anleger bereits sehr optimistisch für Aktien eingestellt und entsprechend positioniert sind. Die Kombination aus hoher Bewertung und offensiver Positionierung hat sich in der Vergangenheit häu- fig als Hemmschuh für steigende Notierungen erwiesen.

### US-Titel hoch bewertet

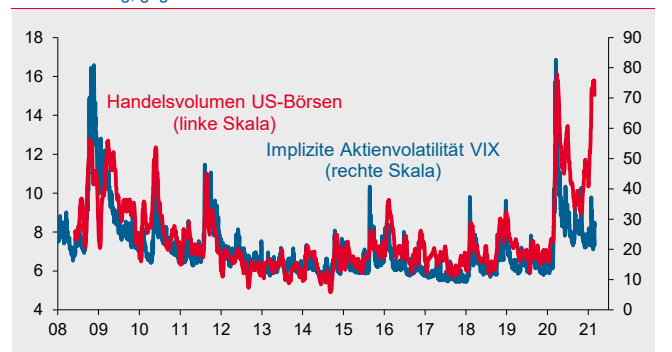
Abweichung vom Mittel in Standardabweichungen



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

### Zu viel kurzfristige Spekulation

Mrd. Stück/Tag, geglättet



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Notwendige  
Konsolidierung

Ein weiteres Indiz, dass gegenwärtig sehr viel kurzfristige, spekulative Nachfrage das Kursgesche- hen an den Märkten dominiert, sind die sehr hohen Handelsvolumina an den US-Börsen. Derart viele Aktien wechselten sonst nur in Ausverkaufsphasen den Besitzer. Von Angst kann derzeit aber

keine Rede sein, wie die vergleichsweise geringe implizite Volatilität belegt. Nachdem die Zwischenberichtssaison in den USA weitgehend gelaufen ist und fast 80 % der Unternehmen aus dem S&P 500 positiv überraschen konnten, nehmen kurzfristig agierende Investoren nach dem Motto „Sell on Good News“ erst einmal Gewinne mit. Kurzfristige Kursrücksetzer sollte man daher auf der Rechnung haben. Unseres Erachtens würden diese jedoch die Möglichkeit eröffnen, selektiv Aktienpositionen aufzubauen. Schließlich sprechen sich verbessernde Konjunkturaussichten bei anhaltender Liquiditätsflut gegen eine Trendwende an den Aktienmärkten.

Helaba-Prognosen  
Basisszenario

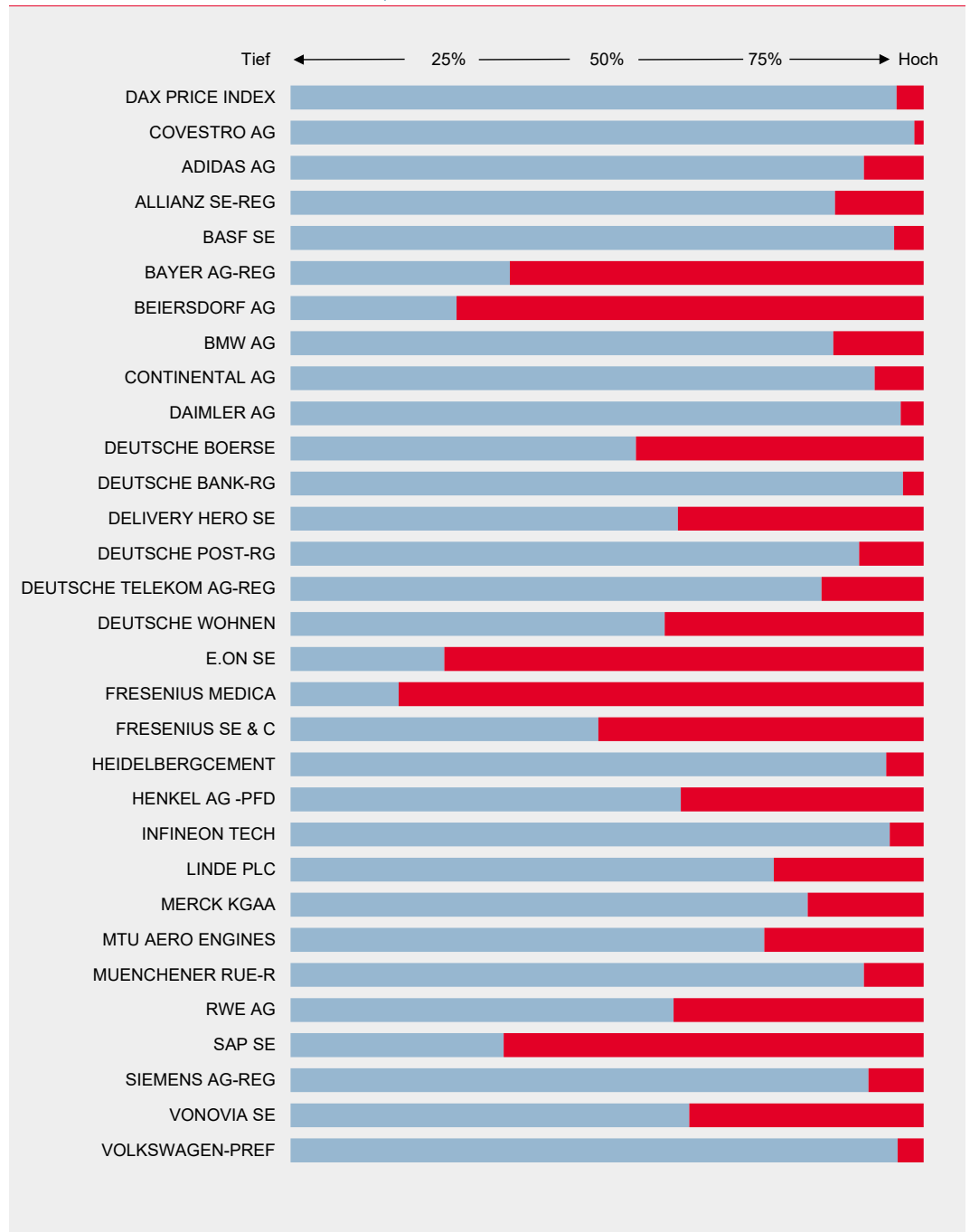
|               | Veränderung seit ...  |          | aktueller<br>Stand* | Q1/2021 | Q2/2021 | Q3/2021 | Q4/2021 |
|---------------|-----------------------|----------|---------------------|---------|---------|---------|---------|
|               | Jahresultimo          | Vormonat |                     |         |         |         |         |
|               | (in Landeswährung, %) |          | (Index)             |         |         |         |         |
| DAX           | 1,2                   | 1,9      | 13.879              | 14.200  | 14.500  | 14.200  | 14.000  |
| Euro Stoxx 50 | 3,7                   | 4,2      | 3.685               | 3.720   | 3.800   | 3.720   | 3.670   |
| Dow Jones     | 2,6                   | 3,6      | 31.402              | 31.800  | 32.500  | 31.800  | 31.500  |
| S&P 500       | 2,0                   | 2,1      | 3.829               | 3.950   | 4.050   | 3.950   | 3.900   |
| Nikkei 225    | 9,9                   | 5,4      | 30.168              | 30.000  | 30.500  | 30.000  | 29.500  |

\* 25.02.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## DAX-Monitor

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

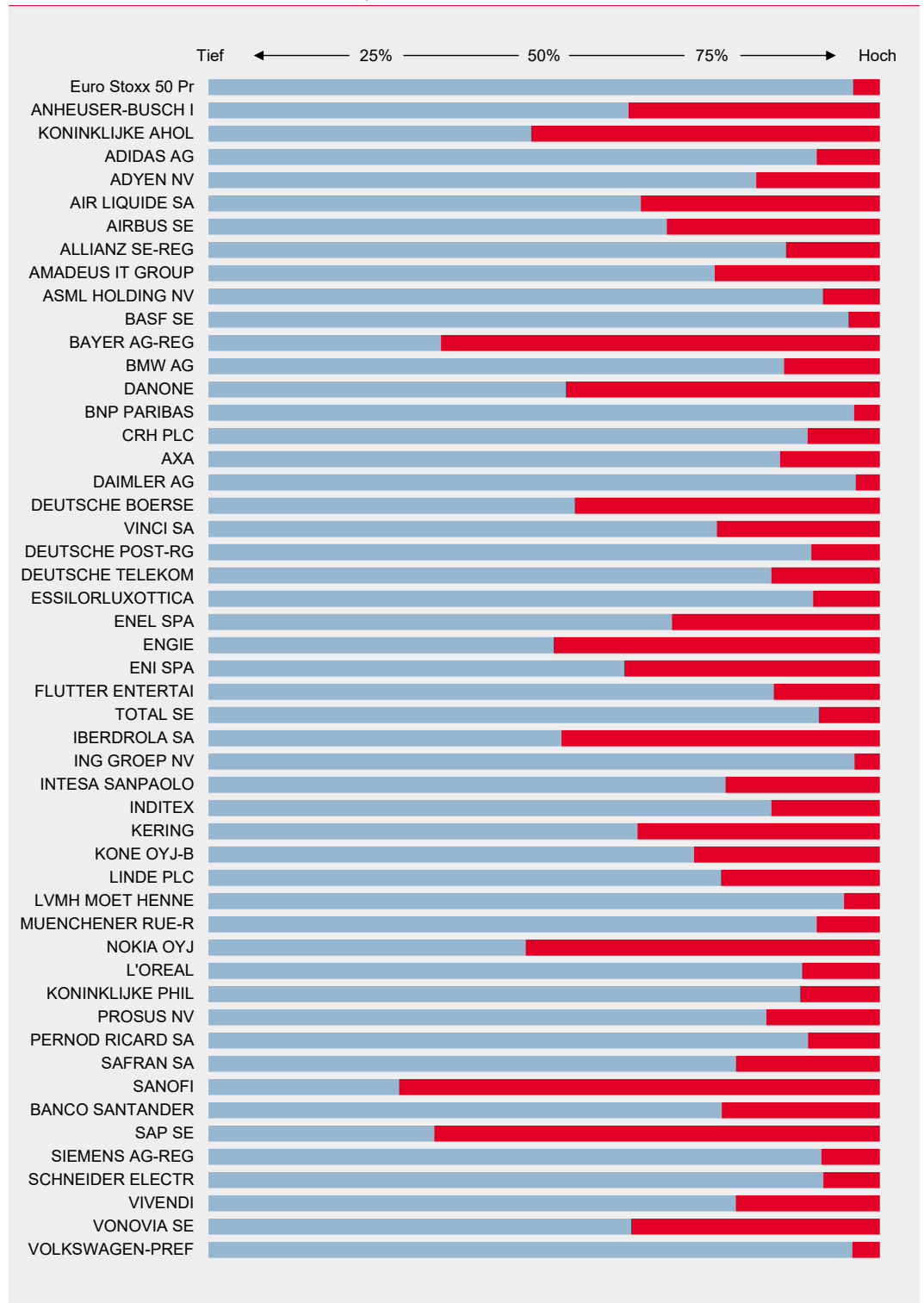


Schlusskurse 25.02.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## EURO STOXX 50-Monitor

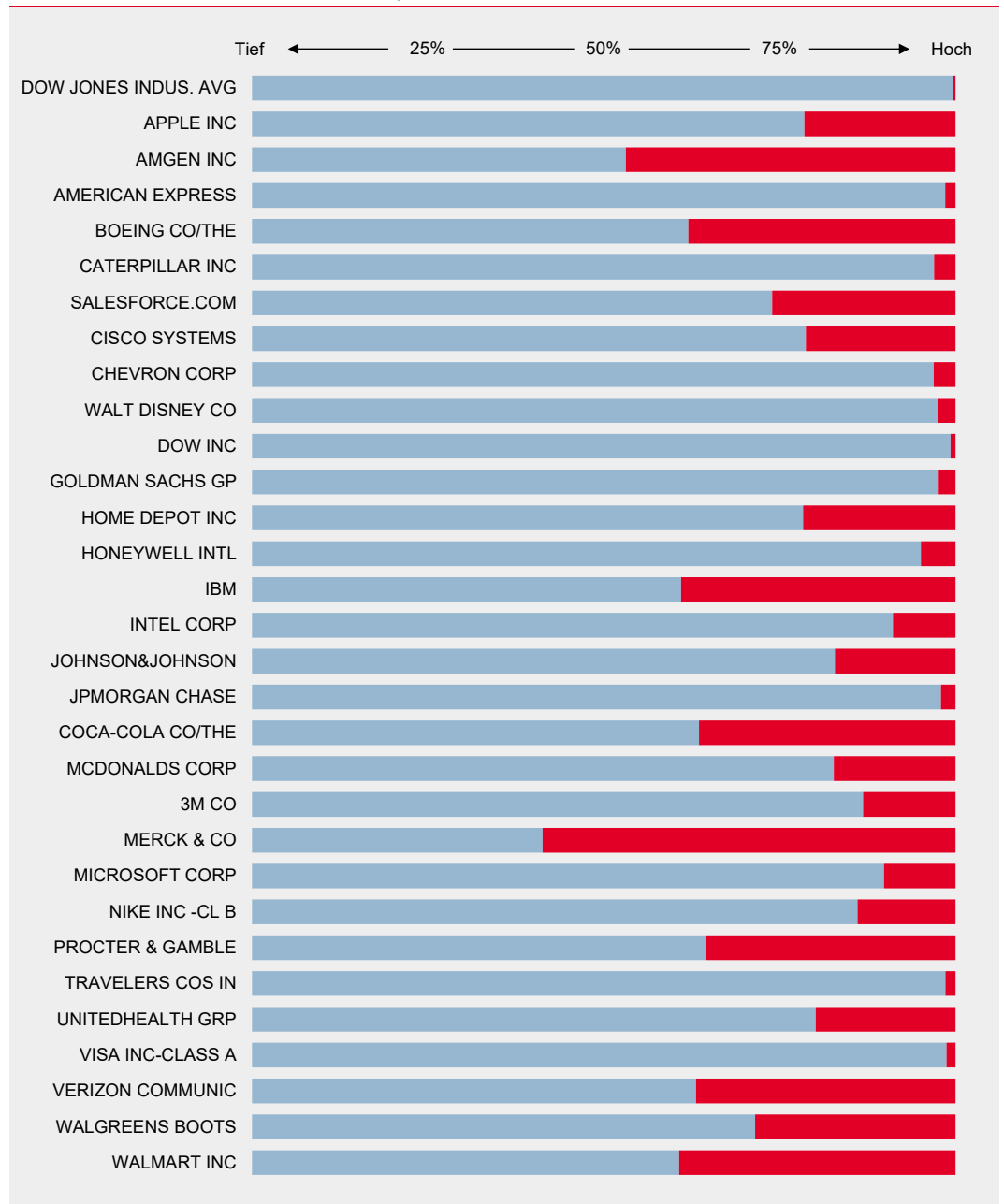
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 25.02.2021  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 25.02.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■