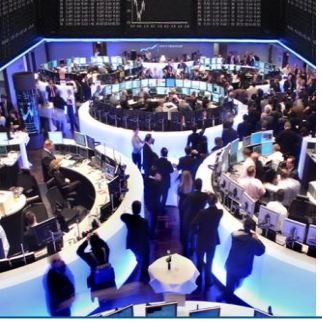


AKTIENMARKT AKTUELL

12. Oktober 2018

Korrektur mit Ansage

AUTOR
Markus Reinwand, CFA
Telefon: 0 69/91 32-47 23
research@helaba.de

REDAKTION
Claudia Windt

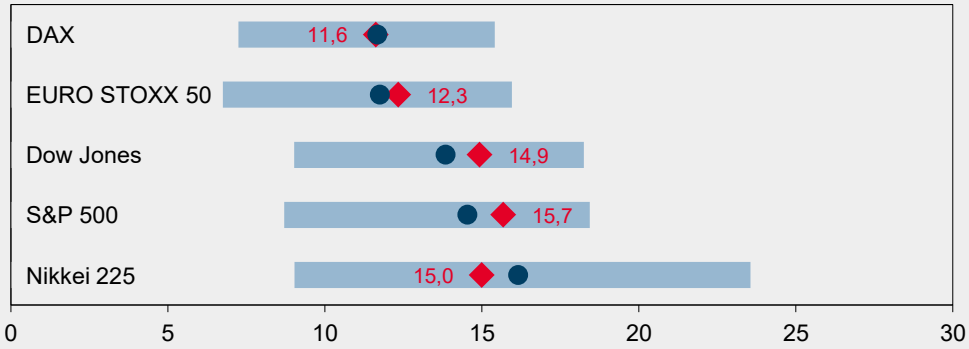
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

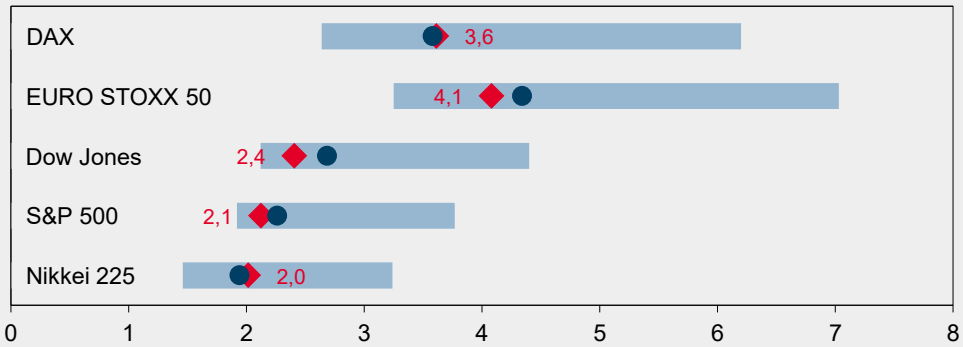
Nun hat es auch die scheinbar unverwundbaren US-Aktien getroffen. Angesichts der hohen Bewertung jenseits des Atlantiks ist die Korrektur gerechtfertigt. Mittelfristig ergeben sich daraus Chancen insbesondere für Euro-Titel. Zuvor kann es aber noch etwas ungemütlich bleiben.

Bewertung und Stimmung im Überblick

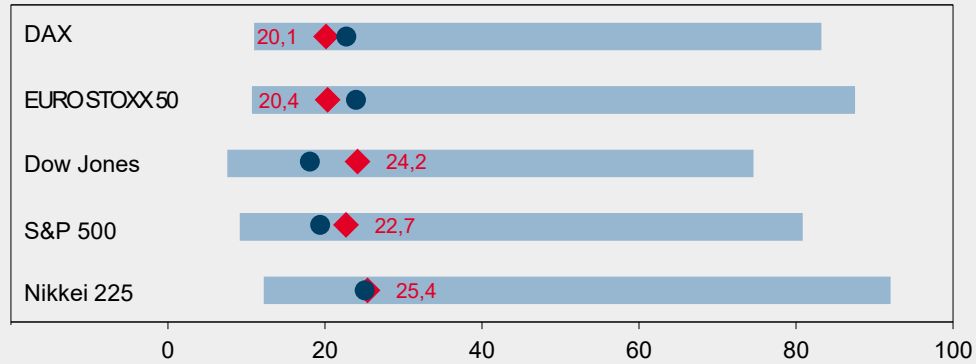
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



Dividendenrendite* (%):aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



Implizite Aktienvolatilität** (%):aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



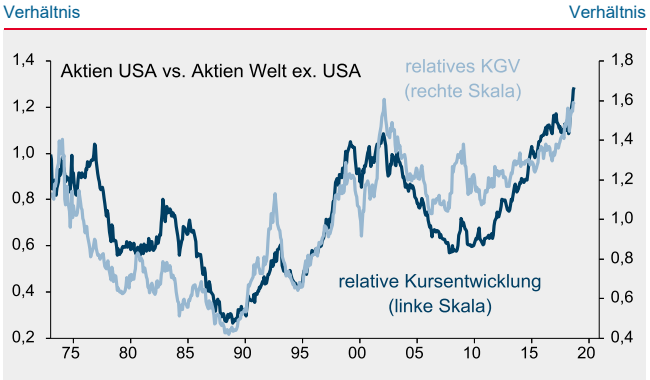
* auf Basis der Konsensschätzungen für die kommenden 12 Monate ** niedriger Wert: Sorglosigkeit; hoher Wert: Panik
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.

Fundamentalfaktoren setzen sich durch

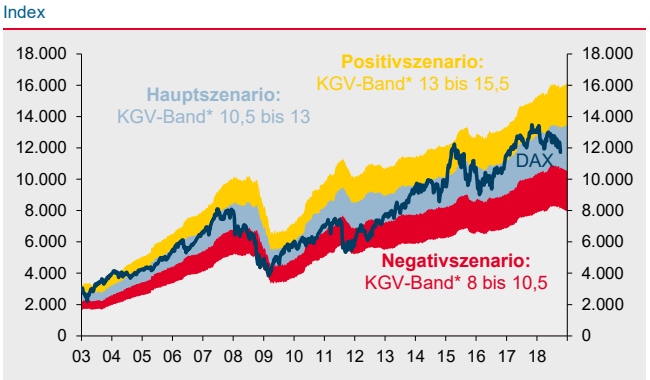
Zugegeben: Die Bewertung ist kein besonders guter Indikator für kurzfristiges Timing. Schließlich neigen Märkte dazu, nach oben wie nach unten zu übertreiben. Dennoch bleibt die Anziehungskraft des fundamental fairen Wertes bestehen und nun scheint sie selbst bei US-Aktien wieder durchzuschlagen. Im seit Frühjahr 2009 laufenden Haussezyklus haben US-Werte ihre globalen Mitstreiter abgehängt. Die Outperformance des US-Marktes war dabei sogar noch deutlicher ausgeprägt als in früheren Zyklen. Dies ist jedoch nicht allein darauf zurückzuführen, dass sich die Unternehmensgewinne dort positiver entwickelt haben. Vielmehr basiert der überproportionale Anstieg amerikanischer Titel auch auf einer markanten Bewertungsexpansion. Das KGV von US-Aktien hatte in Relation zu dem der restlichen Welt zuletzt historische Spitzenwerte erreicht. Anleger hatten augenscheinlich einseitig die positiven Aspekte der trumpschen Wirtschaftspolitik wie Deregulierung und Steuersenkungen diskontiert. Negative Rückkopplungen einer restriktiveren Handelspolitik wurden ebenso ausgeblendet wie die Tatsache, dass sich die USA seit Dezember 2015 in einer Phase steigender Leitzinsen befindet. Der jüngste deutliche Anstieg der Rendite 10-jähriger Treasuries über die 3 %-Marke hat dies wieder ins Bewusstsein der Anleger gerückt und damit verbunden die Notwendigkeit zum Abbau der hohen Bewertungen. Schließlich war in vergangenen Zinserhöhungsphasen ein Rückgang des KGVs um durchschnittlich 10 % p.a. zu beobachten.

US-Aktien zu heiß



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX inzwischen fair bewertet



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

Hierzulande ist der Bewertungsabbau schon deutlich weiter fortgeschritten. EURO STOXX 50 und DAX haben durch die Korrektur der vergangenen Monate inzwischen ein faires Bewertungsniveau erreicht. Auch das von uns bereits im Jahresausblick 2018 ausgegebene Kursziel für den DAX von 11.500 Punkten im dritten Quartal wurde mit etwas Verzögerung erreicht. Zwar werden deutsche Standardwerte für sich betrachtet allmählich wieder interessant. Zwischenzeitlich könnten aber auch hierzulande die Notierungen im Sog des US-Aktienmarktes noch etwas nachgeben.

Korrektur birgt Chancen

Zur Abschätzung des Chance-Risiko-Verhältnisses 2018 hatten wir Ende 2017 auf das bewährte Bewertungsband hingewiesen. Für unser diesjähriges Hauptszenario ergab sich ein fairer Wert für den DAX zwischen 10.500 und 13.500 Punkten. Nachdem der DAX im Januar den oberen Rand getestet hatte, könnte nunmehr auch die untere Begrenzung ins Visier genommen werden. Mögliche weitere Kursrücksetzer wären aus unserer Sicht aber eine günstige Gelegenheit, bei hiesigen Aktien wieder etwas offensiver zu werden.

Helaba-Prognosen Basisszenario

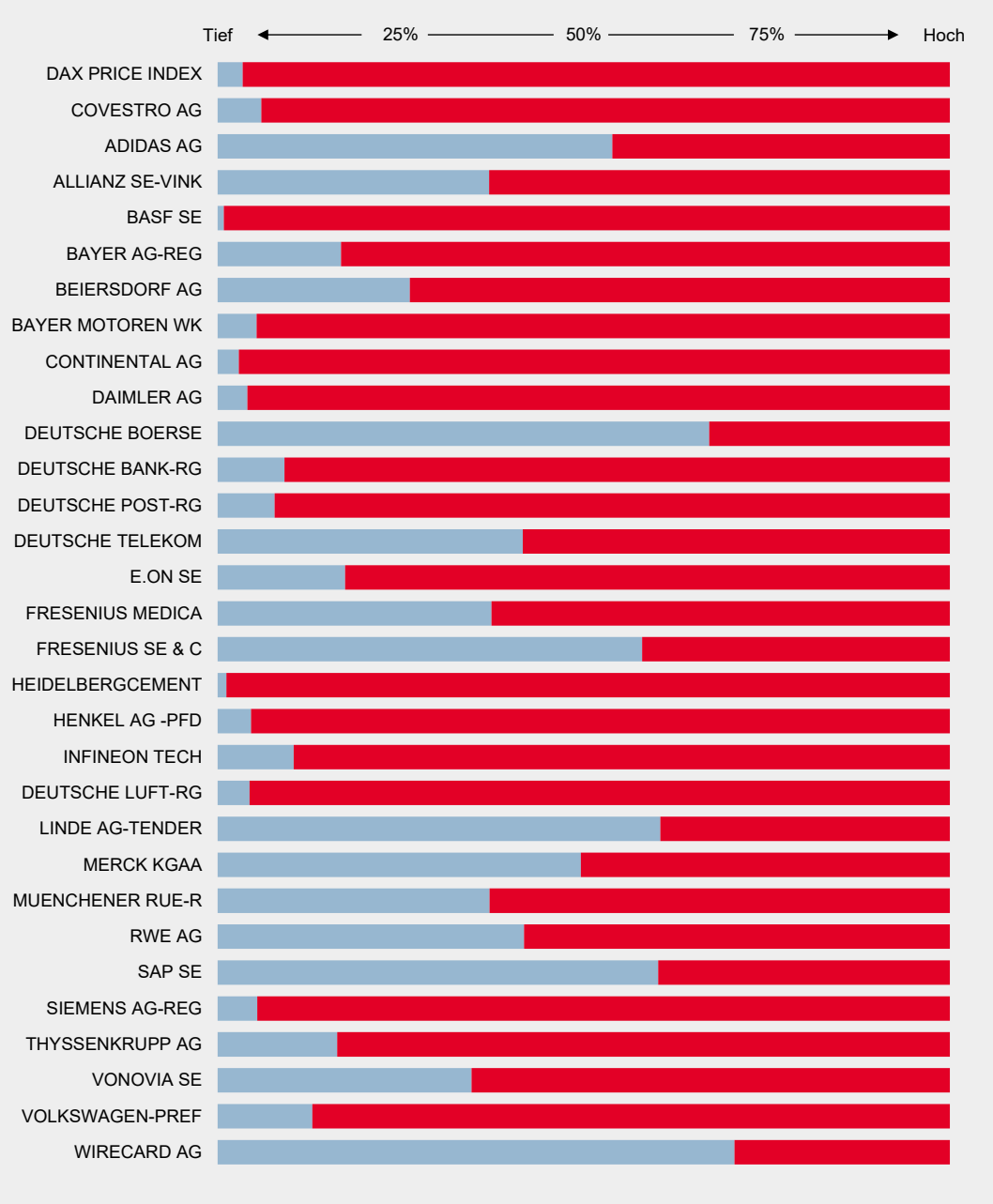
	Veränderung seit ...		aktueller				
	Jahresultimo	Vormonat	Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-10,7	-4,1	11.539	12.300	12.700	13.000	13.200
Euro Stoxx 50	-8,4	-3,5	3.209	3.400	3.500	3.600	3.650
Dow Jones	1,3	-3,6	25.053	24.000	24.500	25.000	25.500
S&P 500	2,0	-5,6	2.728	2.700	2.750	2.800	2.850
Nikkei 225	-0,8	-0,1	22.591	22.000	22.500	23.000	23.500

* 11.10.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

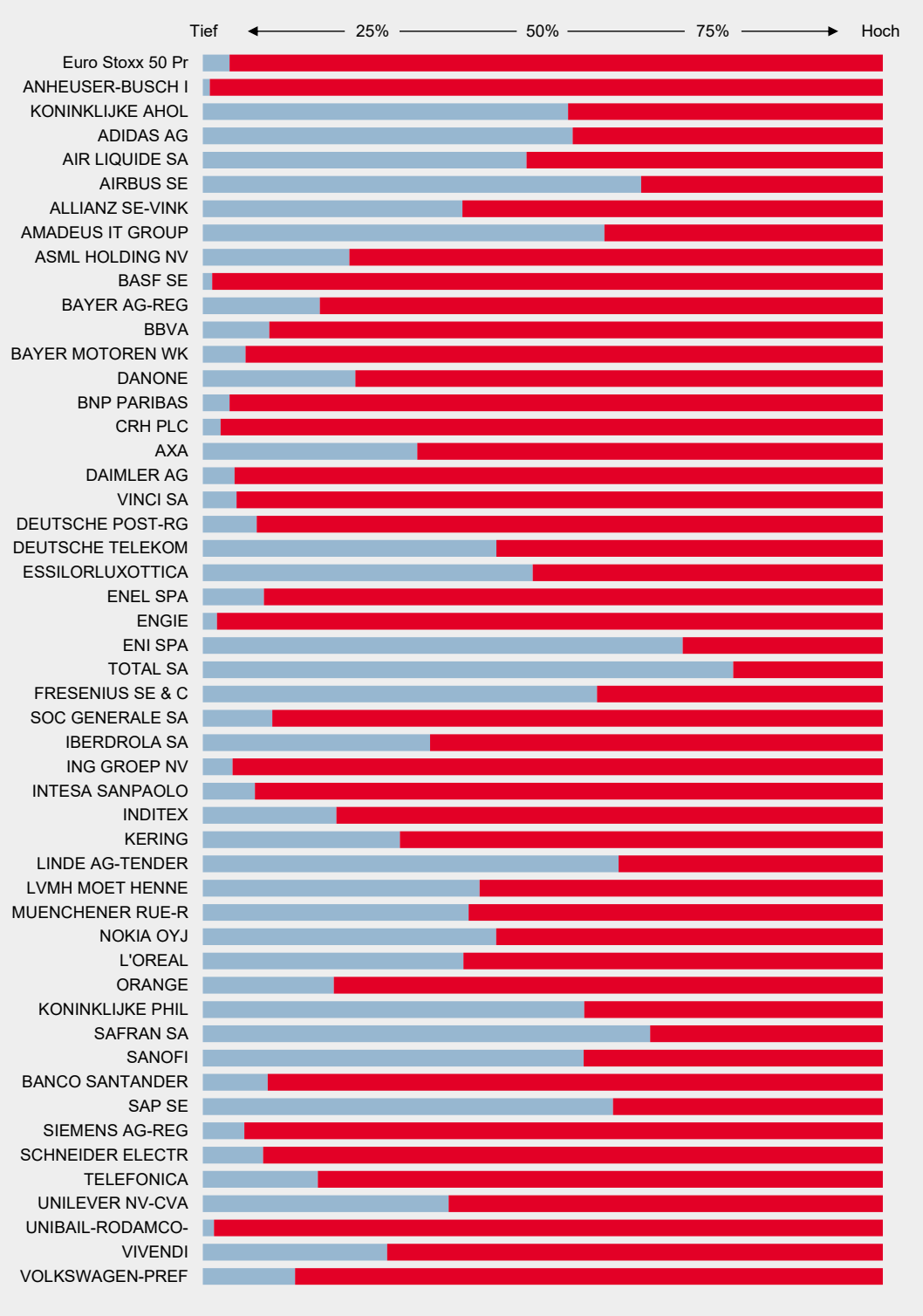
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 11.10.2018
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

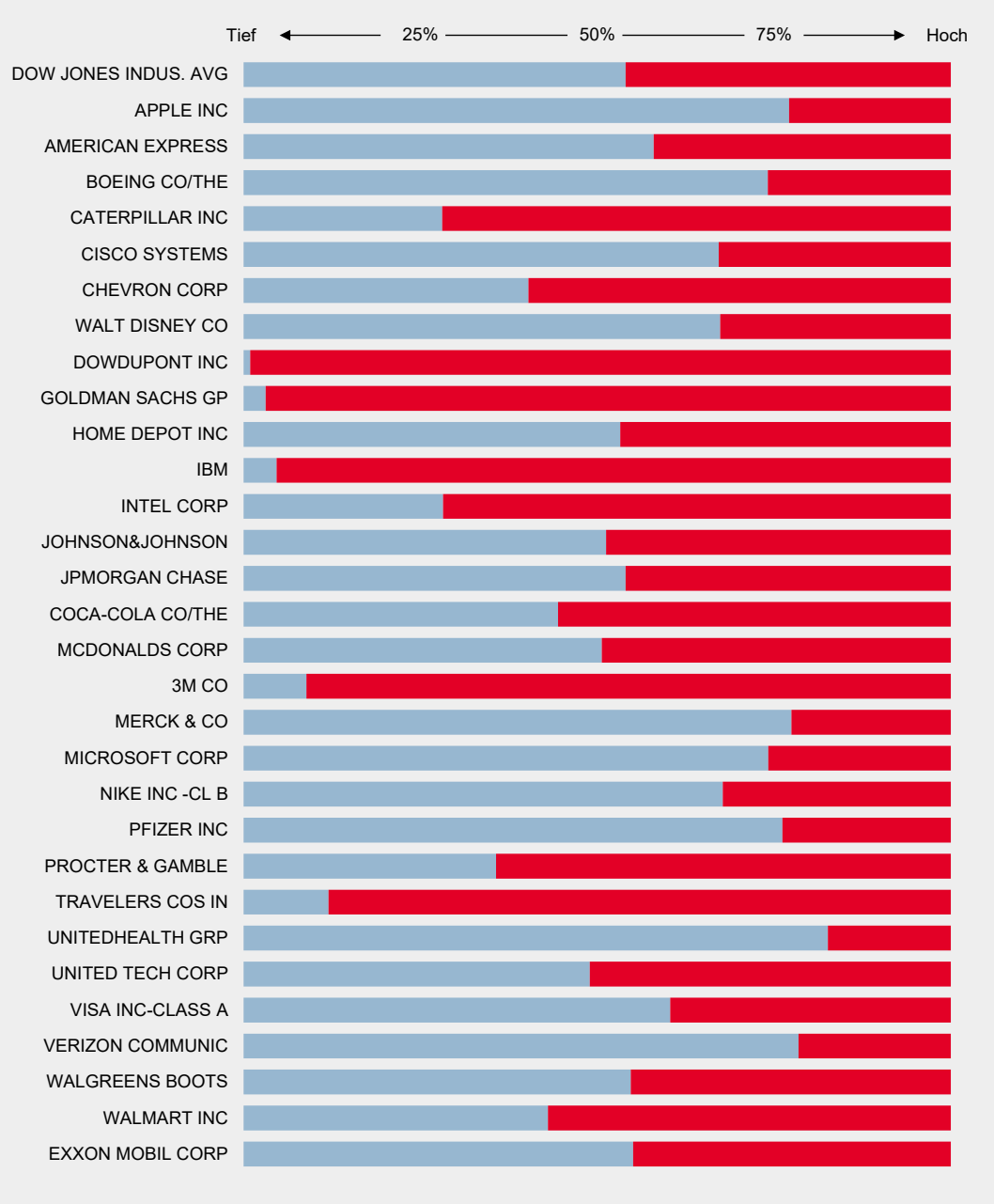
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 11.10.2018
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 11.10.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■