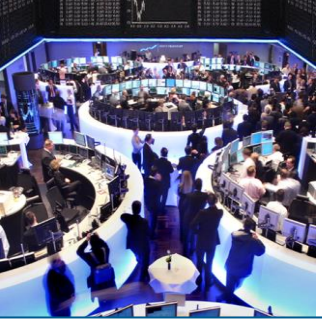


AKTIENMARKT AKTUELL

26. Oktober 2018

Ausverkauf steht noch aus

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

REDAKTION
Claudia Windt

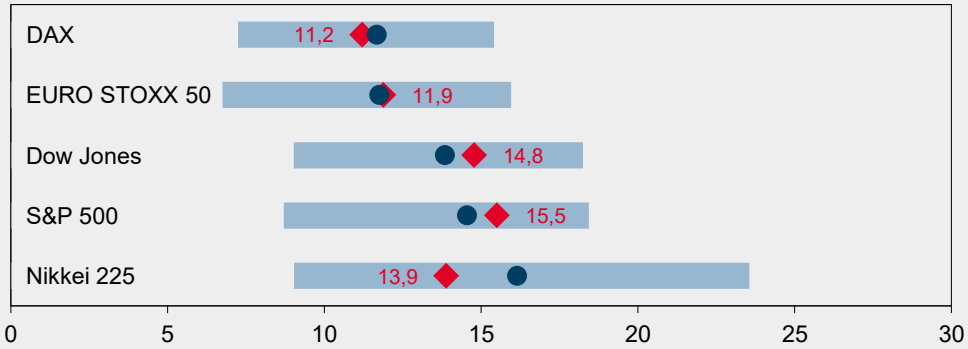
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

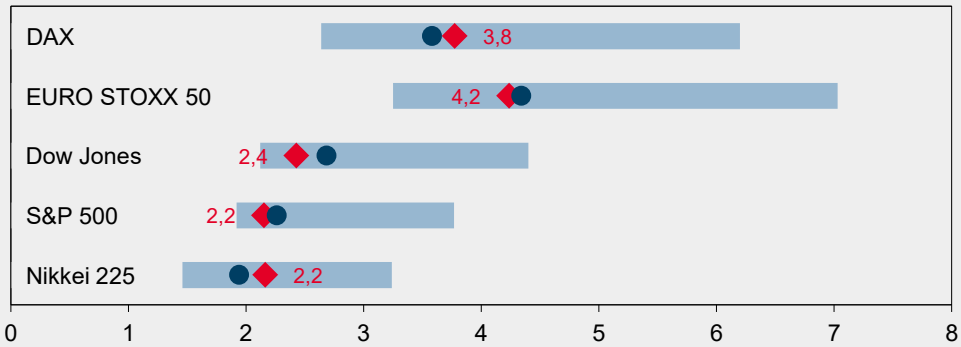
Während bei Aktienbullen die Fragezeichen immer größer werden, juckt es manchem antizyklischen Anleger schon in den Fingern. Sind Aktien nach den jüngsten Kursrückgängen bereits attraktiv?

Bewertung und Stimmung im Überblick

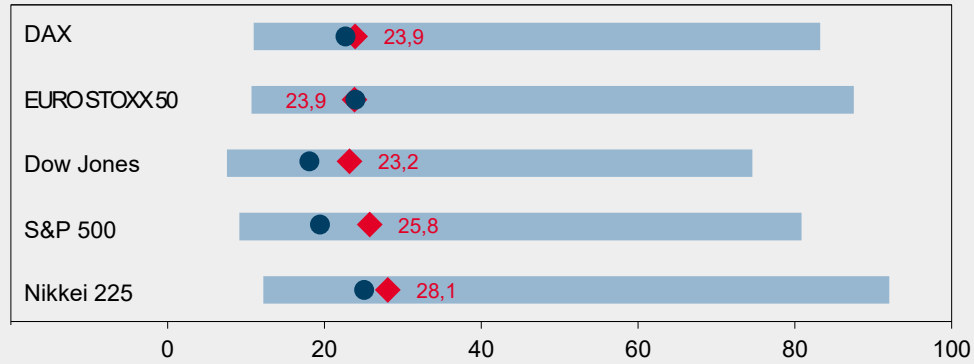
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



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.

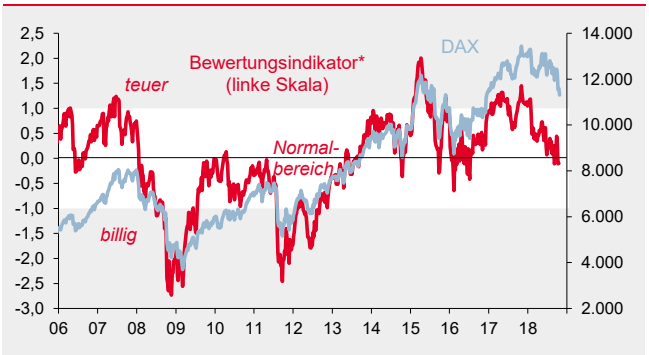
Im Zuge der Kurskorrekturen rutschen immer mehr der international führenden Aktienindizes in die Verlustzone. Manche Barometer wie der chinesische Shanghai Composite oder der südkoreanische Kospi befinden sich schon in einem Bärenmarkt. Selbst bei den US-Leitindizes, die bis September ein Hoch nach dem anderen markierten, sind die diesjährigen Kurgewinne inzwischen aufgezehrt. Gerade bei US-Aktien war die Korrektur angesichts der hohen Bewertung längst überfällig. Schließlich befinden sich die USA seit Dezember 2015 in einer Phase steigender Leitzinsen. Außerdem hat die Fed bereits im Oktober 2017 damit begonnen, ihren Wertpapierbestand abzuschmelzen.

Weiterer Korrekturbedarf bei US-Titeln

Dass die Wall Street dem geldpolitischen Gegenwind so lange trotzten, lag wohl auch an den Steuerentlastungen, die zu einer Niveauanpassung bei den Unternehmensgewinnen geführt haben. Dabei haben die Marktteilnehmer allerdings zu viel Positives vorweggenommen. Trotz höherer Nettoergebnisse blieben die Bewertungen deutlich oberhalb des langfristigen Normalbandes. Im Zuge der jüngsten Korrektur hat sich die akute Überhitzung zwar abgebaut. Wirklich günstig sind US-Titel aber noch nicht.

DAX inzwischen fair bewertet

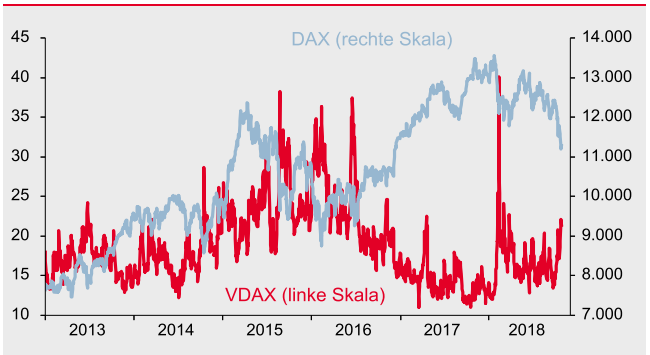
Abweichung vom Normalwert in Standardabweichungen — Index



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

Stimmungsindikatoren liefern noch kein Kaufsignal

% — Index



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutlich besser stellt sich die Bewertungssituation beim DAX dar, der inzwischen auf Basis der gängigsten Kennziffern ein faires Niveau erreicht hat. Für einen tragfähigen Kursboden reicht dies vermutlich aber noch nicht aus. In der Vergangenheit endeten ausgeprägte Korrekturbewegungen erst dann, wenn sich auch eine Bodenbildung bei konjunkturellen Frühindikatoren wie ifo-Geschäftsklima- oder ZEW-Index abzeichnete. Diese ist angesichts des noch vergleichsweise hohen Niveaus dieser Indikatoren bislang nicht der Fall.

Neben den fundamentalen Aspekten spielen auch marktpsychologische Faktoren eine wichtige Rolle, gerade wenn es ums Timing geht. Ein markantes Tief an den Aktienmärkten geht meist mit ausgeprägtem Pessimismus unter den Anlegern und einem Ausverkauf einher. Erste Anzeichen hierfür sind bereits zu erkennen. Angstbarometer wie die implizite Aktienvolatilität sind aber noch ein ganzes Stück von den letzten Spitzenwerten entfernt. Die Marktteilnehmer scheinen derzeit also noch deutlich gelassener als während der ersten Korrekturwelle zu Jahresbeginn zu sein. Vermutlich muss es erst noch schlechter werden, bevor es wieder besser werden kann.

Deutsche Aktien allmählich interessant

Wie viel schlechter? Ein Vergleich mit dem Kurstief vom Februar 2016, dem Ende des damaligen Bärenmarktes, bietet eine gute Orientierungshilfe. Würde der DAX so bewertet wie damals, entspräche dies einem Indexstand von rund 10.500 Punkten. Damit wäre auch der von uns Ende 2017 für dieses Jahr prognostizierte untere Bereich der DAX-Spanne erreicht. Auch wenn die Notierungen kurzfristig also noch etwas nachgeben dürften, wird das Chance-Risiko-Verhältnis für deutsche Aktien allmählich interessant.

Helaba-Prognosen
Basisszenario

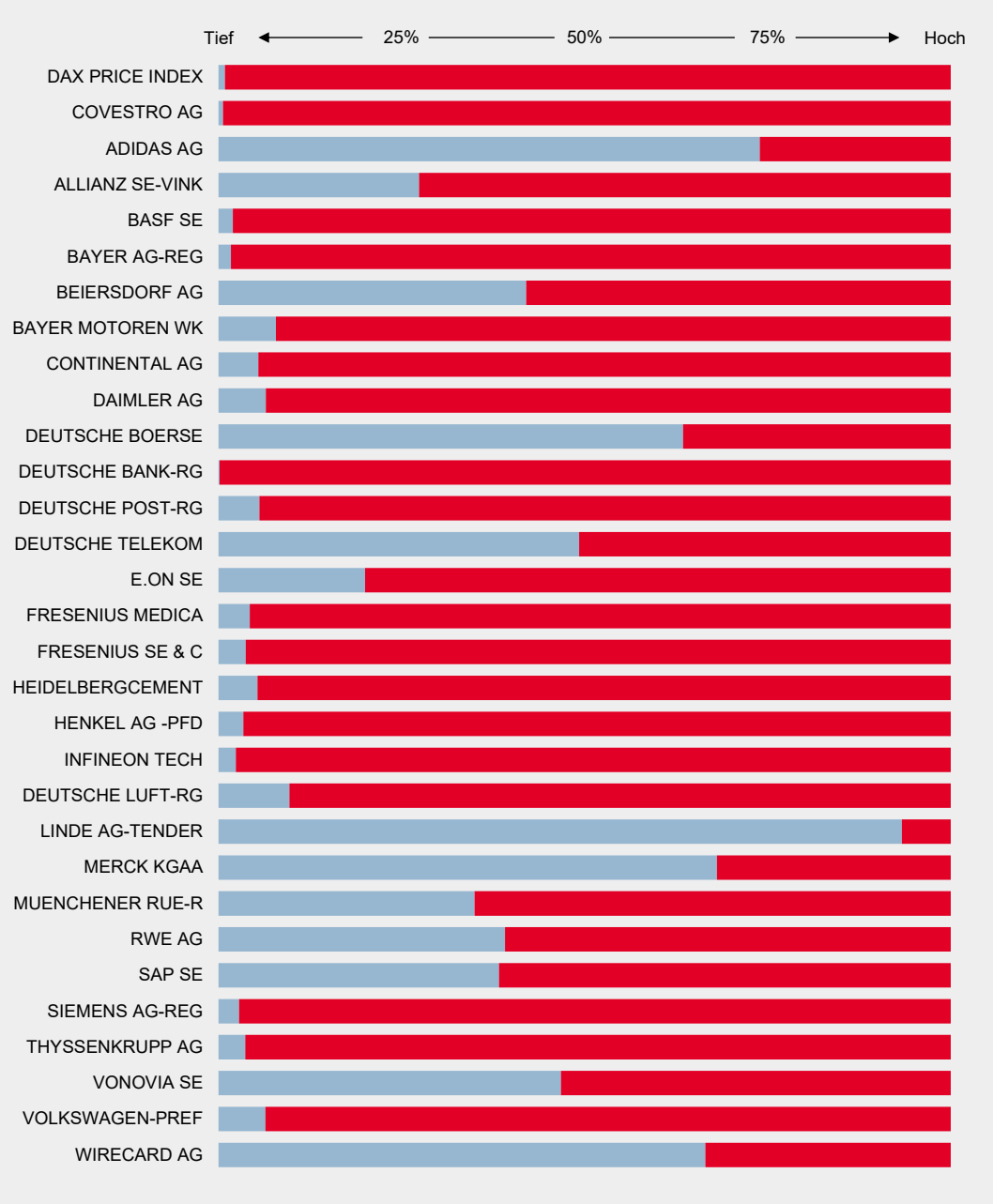
	Veränderung seit ... Jahresultimo	Vormonat	aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	-12,5	-8,7	11.307	12.300	12.700	13.000	13.200
Euro Stoxx 50	-9,7	-7,8	3.164	3.400	3.500	3.600	3.650
Dow Jones	1,1	-5,3	24.985	24.000	24.500	25.000	25.500
S&P 500	1,2	-6,9	2.706	2.700	2.750	2.800	2.850
Nikkei 225	-6,6	-11,5	21.269	22.000	22.500	23.000	23.500

* 25.10.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

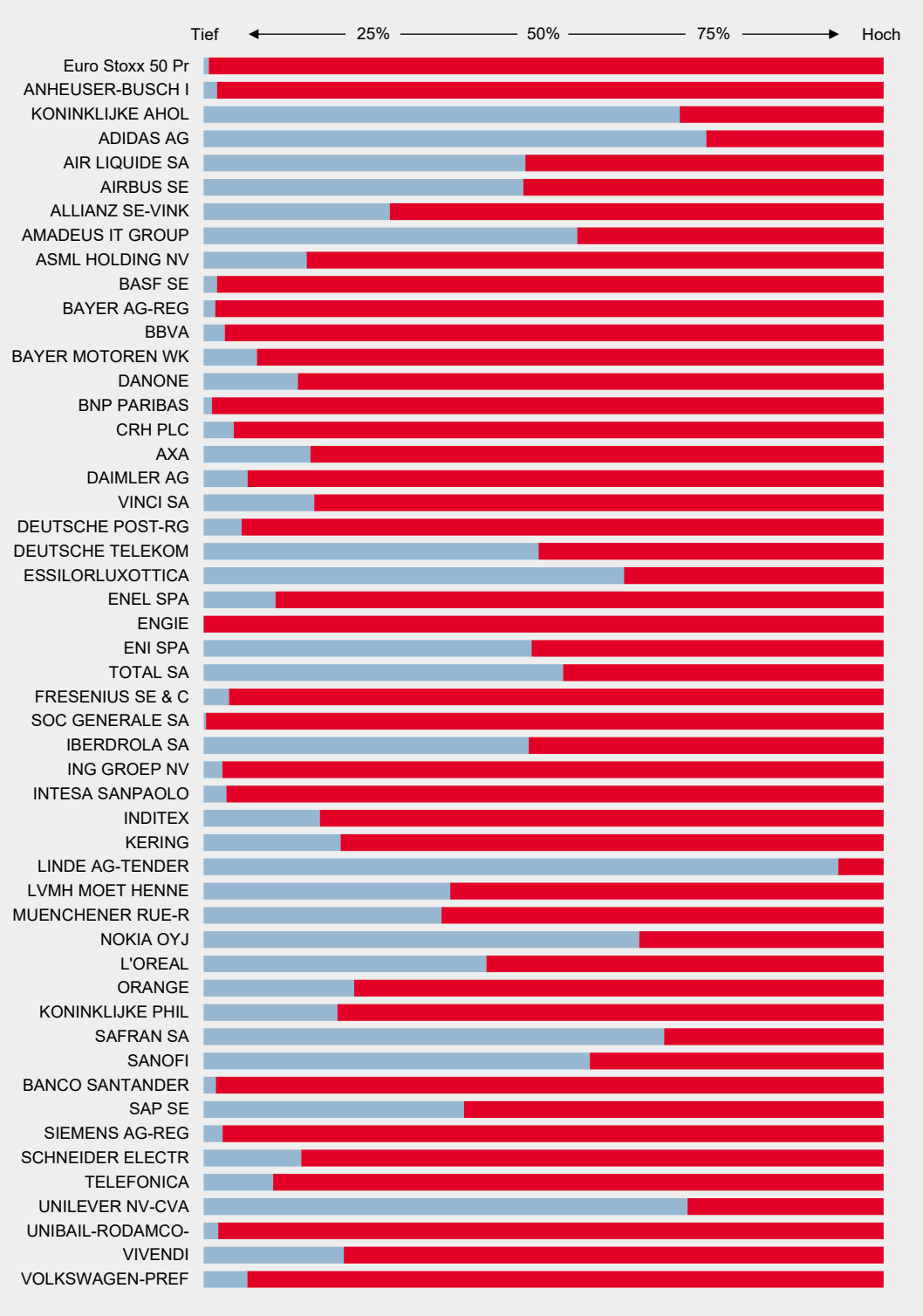
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 25.10.2018
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

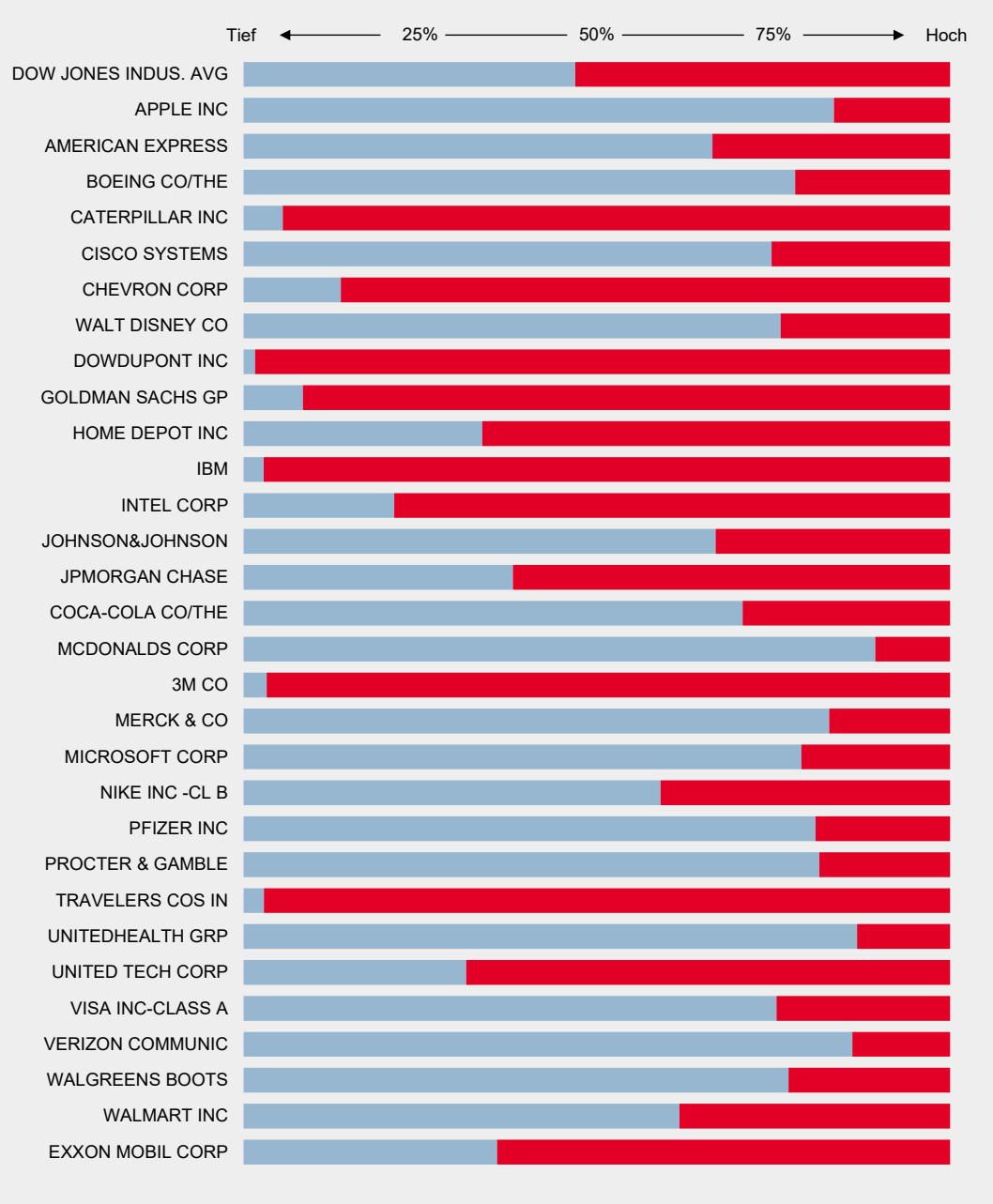
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 25.10.2018
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 25.10.2018
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■