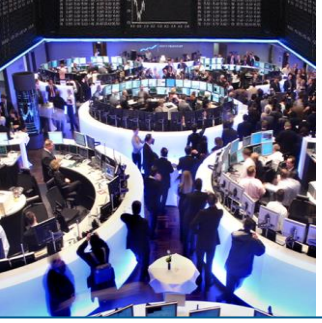


AKTIENMARKT AKTUELL

19. Juli 2019

Zwischen Wachstumssorgen und Zinsfantasie

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

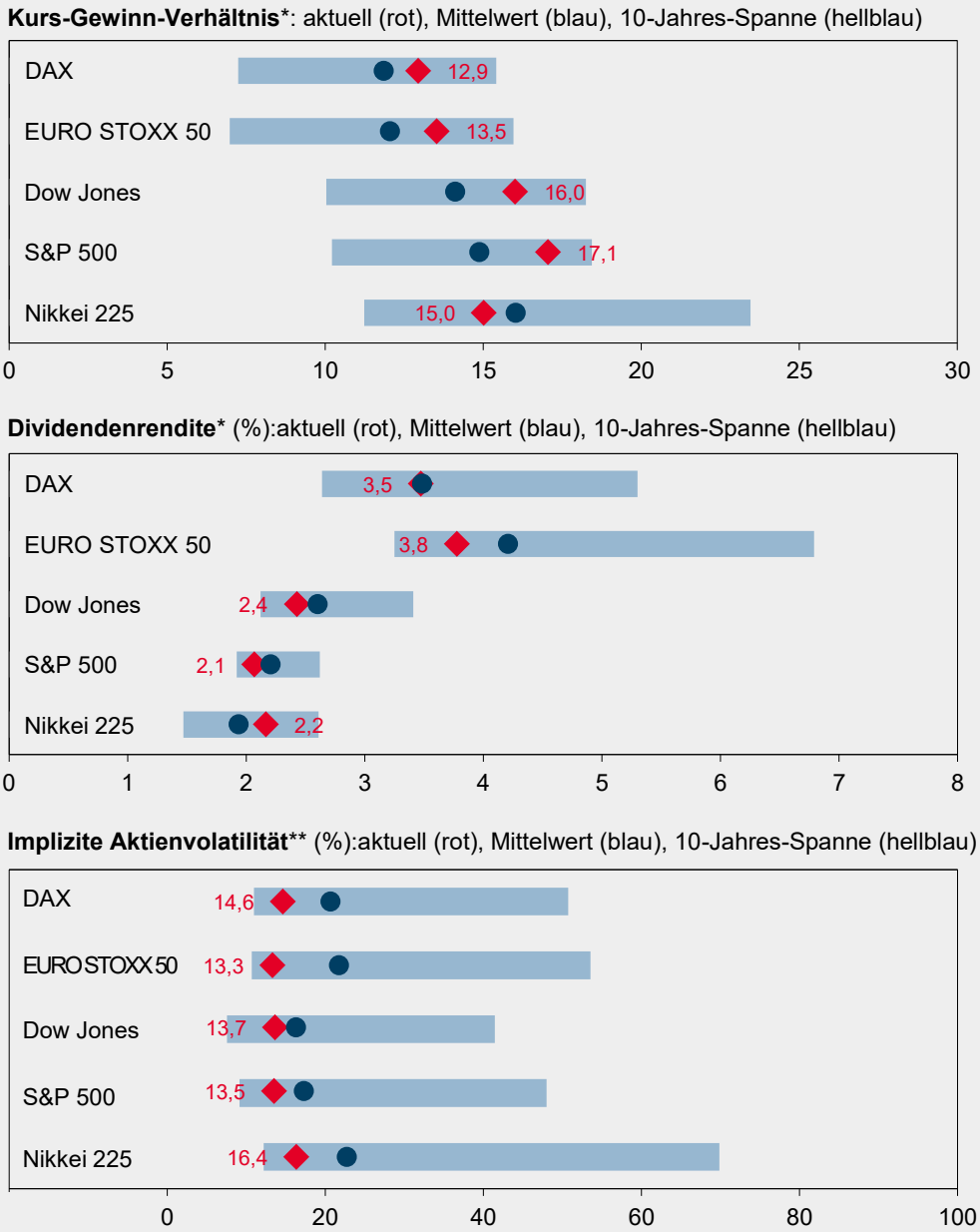
REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

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 wichtigsten Komponenten der Aktiengleichung sind Unternehmensgewinne und Zinsen. Die Berichtswoche wird für beide Faktoren neue Informationen liefern: So dürfte die EZB-Sitzung mehr Klarheit über den geldpolitischen Lockerungskurs liefern und die anstehenden konjunkturellen Frühindikatoren und Unternehmensberichte über die Gewinnperspektiven.

Bewertung und Stimmung im Überblick



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

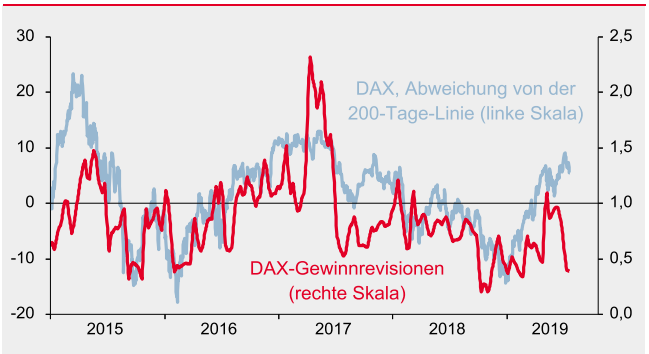
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Anleger zuletzt vorsichtiger

Erst vor wenigen Tagen markierten die US-Leitindizes neue Allzeithochs. Zuletzt schalteten aber auch sie einen Gang zurück. DAX und EURO STOXX 50 ging schon etwas früher die Puste aus. Anleger sind derzeit hin- und hergerissen zwischen Wachstumszweifeln inklusive der damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne und Zinssenkungshoffnungen. Lange Zeit überwogen letztere. Angesichts der (an)laufenden Zwischenberichterstattung der Unternehmen scheint ein Teil der Anleger erst einmal auf Nummer sicher zu gehen und zumindest einen Teil der Ernte ins Trockene zu bringen. Was, wenn die Gewinnschätzungen stärker fallen als die Zinsen? In den USA haben mittlerweile die ersten 13 % der S&P 500-Unternehmen ihre Quartalsergebnisse für das zweite Quartal vorgelegt. Per saldo lagen diese leicht über den Erwartungen. Allerdings wurden die Schätzungen für die Nettoergebnisse der kommenden 12 Monate in den vergangenen Wochen mehrheitlich nach unten revidiert. In Anbetracht schon recht hoher absoluter Bewertungskennziffern ist der Kursspielraum nach oben mittlerweile überschaubar, es sei denn, Anleger setzen künftig mehr auf die noch immer günstige relative Bewertung gegenüber Renten. Hierzulande ist die Bewertungssituation insgesamt zwar noch unkritisch. Allerdings haben die jüngsten Gewinnwarnungen prominenter DAX-Mitglieder für Verunsicherung gesorgt. Vieles hängt nun an den Konjunkturperspektiven für die kommenden Monate, denn die Gewinnerwartungen atmen mit den Wachstumsaussichten.

Negative Gewinnrevisionen verunsichern

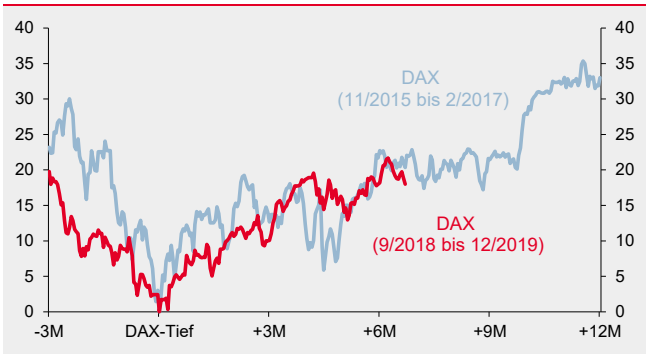
% Verhältnis Aufwärts- zu Abwärtsrevisionen



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX folgt bislang 2016er Zyklus

%-Veränderung gegenüber jeweiligem DAX-Tief



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Positive Konjunkturtsignale gefragt

Bis zuletzt wurden die Schätzungen für das deutsche Wirtschaftswachstum nach unten revidiert. Viele Marktteilnehmer wundern sich daher schon lange über steigende Aktien. Der Vergleich mit früheren Zyklen zeigt allerdings, dass Aktien der Konjunktur regelmäßig einige Monate vorauslaufen. Im letzten Zyklus, als der DAX im Februar 2016 sein Tief ausbildete, dauerte es noch sieben Monate bis die BIP-Schätzungen wieder anzogen. Damals war der DAX mit einem KGV von knapp elf übrigens genauso niedrig bewertet wie am Tief des aktuellen Zyklus im Dezember 2018. Auch damals senkte die EZB den Einlagensatz und das weltweite Volumen negativ verzinster Staatsanleihen erreichte Niveaus, die zuletzt wieder zu beobachten waren. Angesichts dieser Parallelen überrascht es nicht, dass auch der DAX-Verlauf seit dem Dezember-Tief dem aus 2018 sehr ähnelt. So weit, so gut! Damit Aktien ihren Erholungskurs fortsetzen können, müssen neben den avisierten geldpolitischen Lockerungen durch Fed und EZB aber auch die konjunkturellen Frühindikatoren zeitnah ihr Tief ausloten und in den kommenden Monaten wieder ansteigen.

Helaba-Prognosen Basisszenario

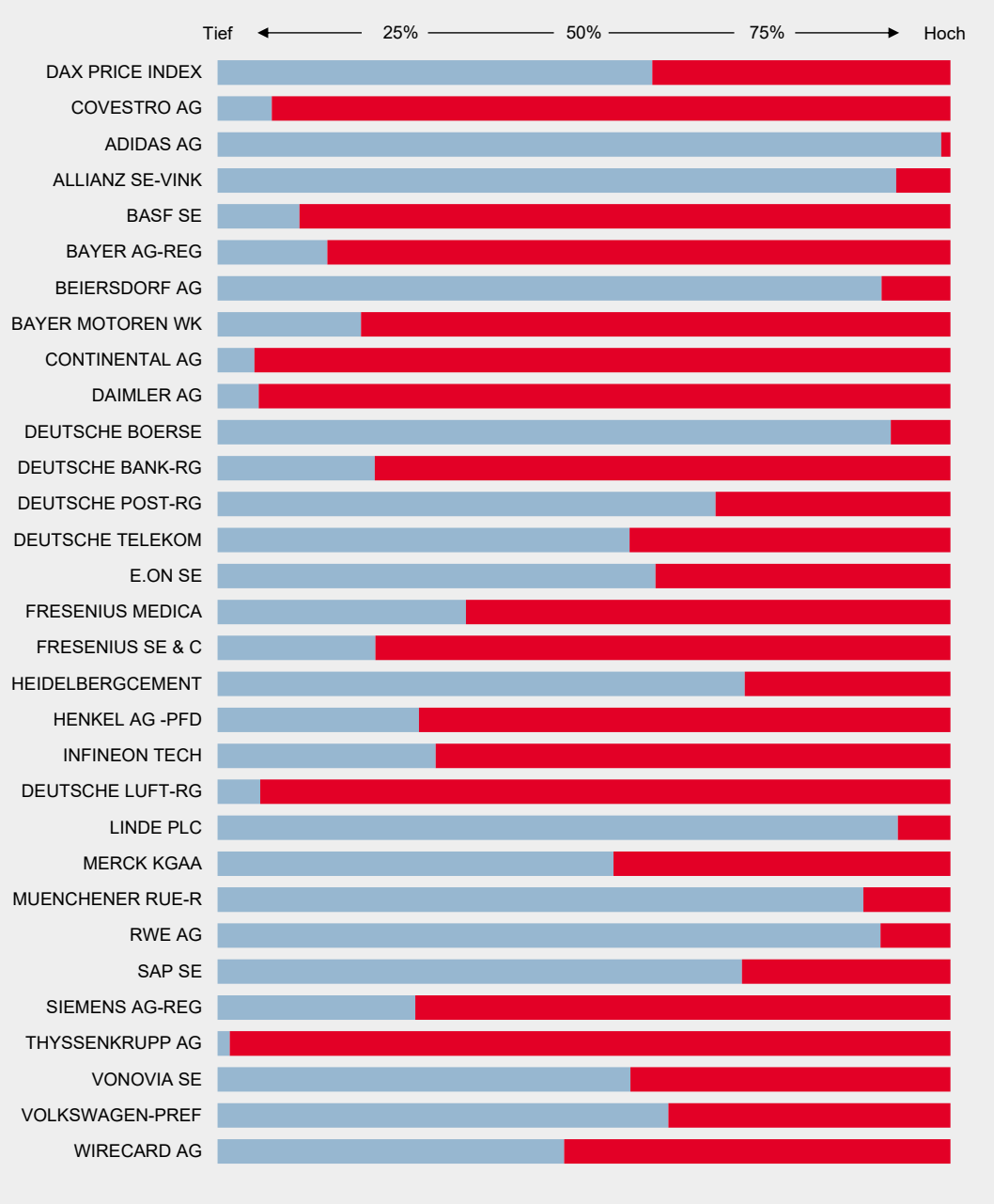
	Veränderung seit ... Jahresultimo	Veränderung seit ... Vormonat	aktueller Stand*	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	15,8	-0,7	12.228	12.700	13.000	13.200	13.500
Euro Stoxx 50	16,0	0,8	3.483	3.550	3.600	3.650	3.700
Dow Jones	16,7	2,7	27.223	26.500	26.800	27.000	27.300
S&P 500	19,5	2,3	2.995	2.930	2.950	2.975	3.000
Nikkei 225	5,2	-1,3	21.046	22.000	22.500	23.000	23.500

* 18.07.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

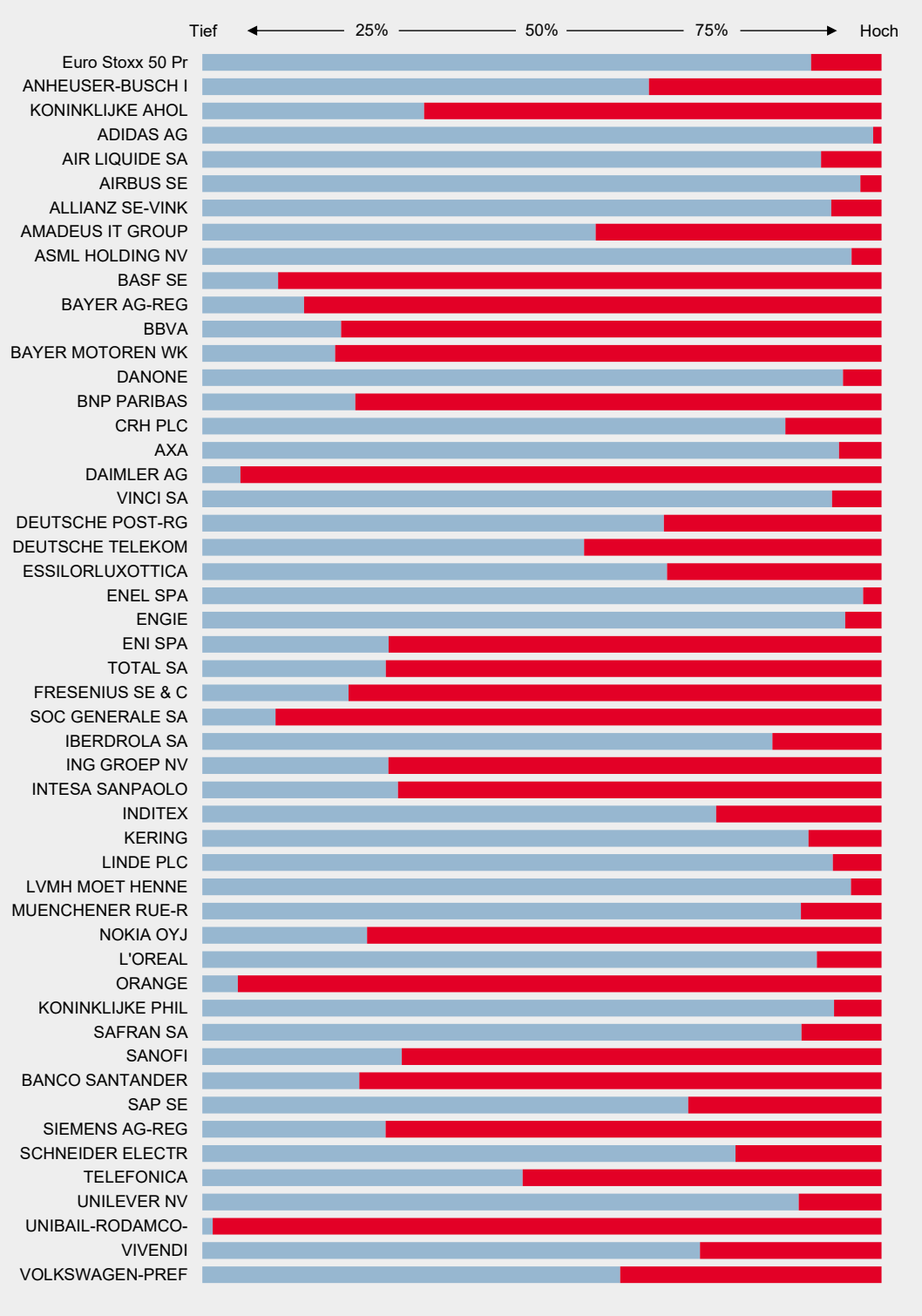
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 18.07.2019
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

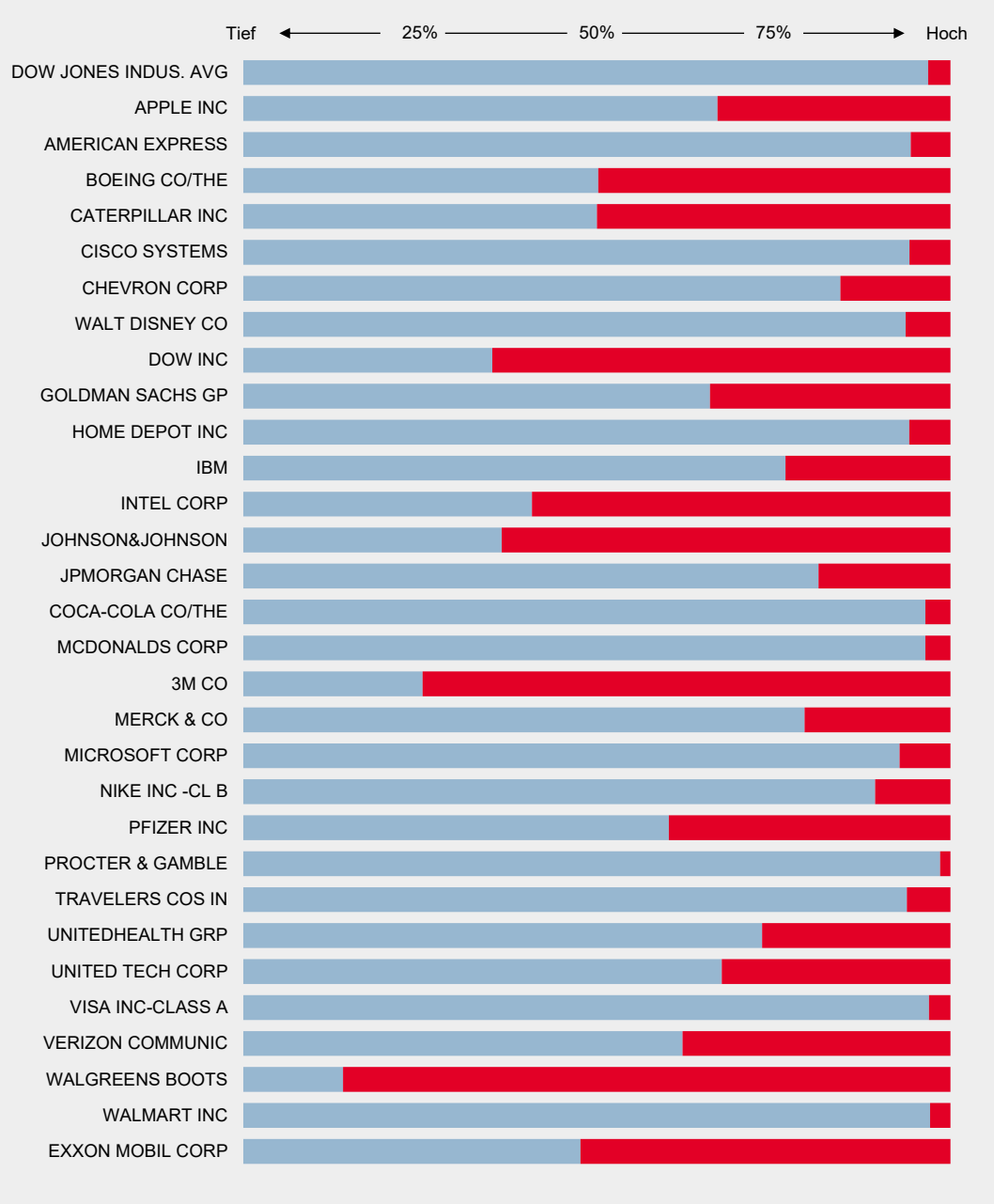
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 18.07.2019
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 18.07.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■