

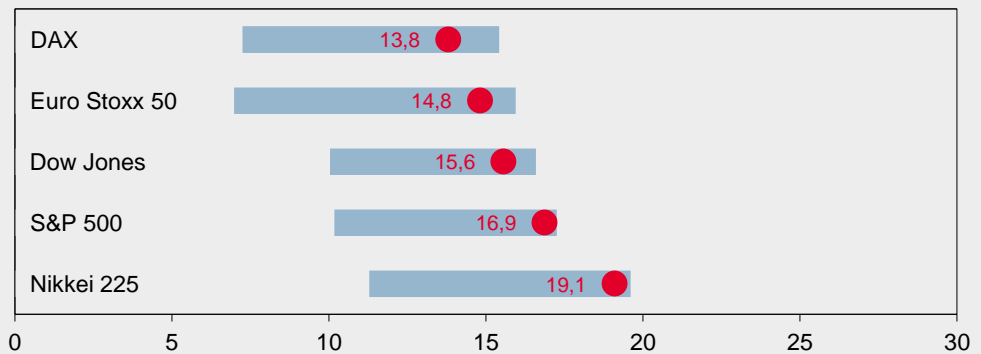


Die Zeit läuft ab

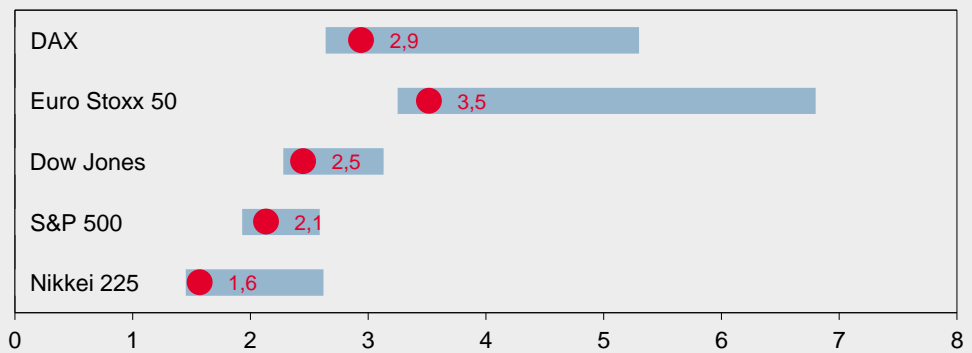
Die jüngsten Kursschwankungen zeigen, dass die Luft bei Aktien sehr dünn geworden ist. Themen wie ein möglicher „Grexit“ sind jedoch nur vordergründig dafür verantwortlich. Aktien haben bereits zu viel Positives vorweggenommen und sind nicht zuletzt aufgrund der hohen Bewertung anfällig für eine deutlichere Korrektur.

Bewertung und Stimmung im Überblick

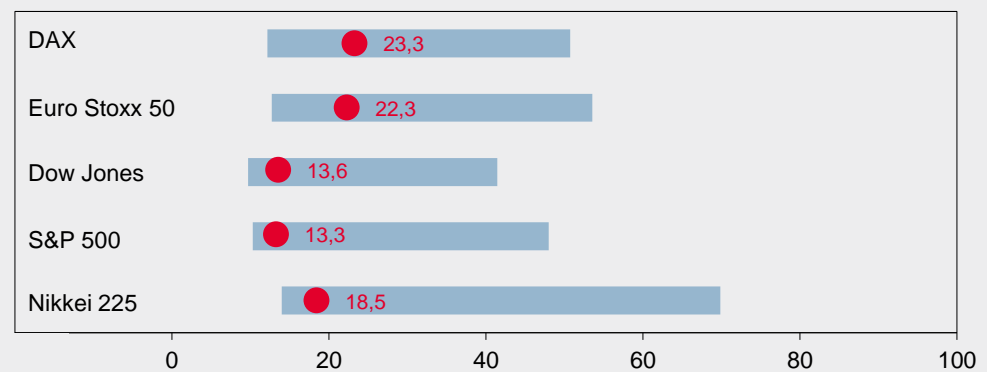
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



Dividendenrendite* (%): aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



Implizite Aktienvolatilität (%)**: aktuell (rot) vs. 5-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

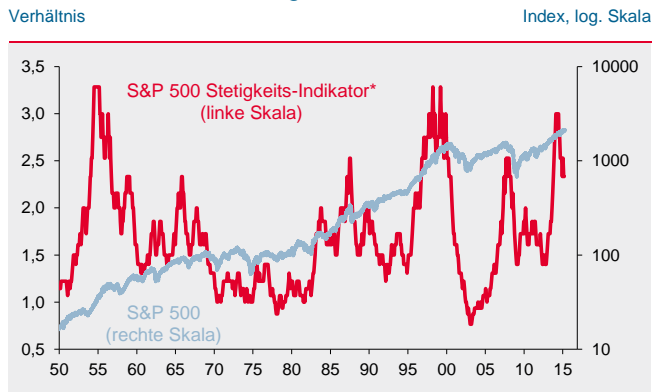
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Wetterleuchten

Passend zum saisonalen Muster, wonach Aktien von Mai bis Oktober im historischen Durchschnitt die mit Abstand schwächste Performance aufweisen, tun sich Dividententitel derzeit sichtlich schwer. Während Euro-Blue-Chips nach der Rally zu Jahresbeginn nun korrigieren, konnten die US-Indizes noch einmal neue Höchststände erreichen. Die Kräfte lassen aber auch dort nach und die Divergenzen nehmen zu. So wurde der letzte Anstieg des Dow Jones Industrials nicht mehr durch eine gleichgerichtete Entwicklung im Dow Jones Transportation bestätigt. Vielmehr ist dieser sogar unter die 200-Tage-Linie gefallen. Für technisch orientierte Anleger ist dies ein Warnsignal.

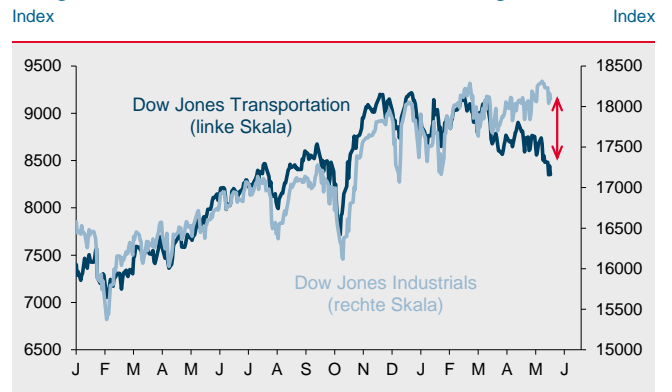
Angesichts des fortgeschrittenen Alters der seit März 2009 laufenden Hausse ist es jedoch nicht verwunderlich, dass Aktien allmählich die Puste auszugehen scheint. Immerhin dauert der Bullenmarkt schon mehr als sechs Jahre. Dies ist fast doppelt so lang wie im Durchschnitt der vergangenen hundert Jahre. Länger waren in der jüngeren Historie nur der Nachkriegsaufschwung von 1949 bis 1956 und die Hausse von 1990 bis 2000. Betrachtet man das Verhältnis von Monaten mit positiver und Monaten mit negativer Performance über einen gleitenden 5-Jahreszeitraum (sog. Stetigkeitsindikator), deutet sich Ermüdung an.

US-Aktien mit Ermüdungsanzeichen



* Anzahl positiver Monate durch Anzahl negativer Monate (rollierender 5J.-Zeitraum)
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Jüngste Höchststände nicht mehr bestätigt

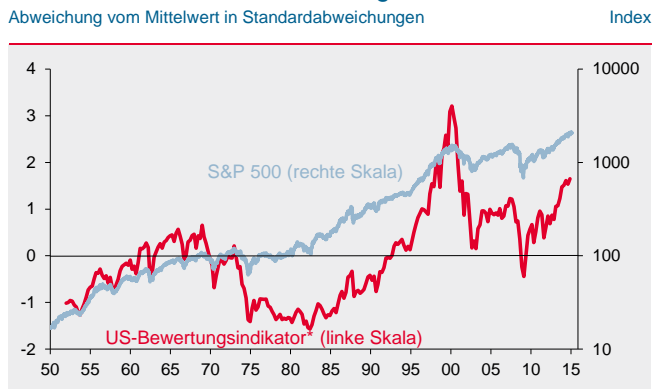


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erhöhte Korrekturanfälligkeit

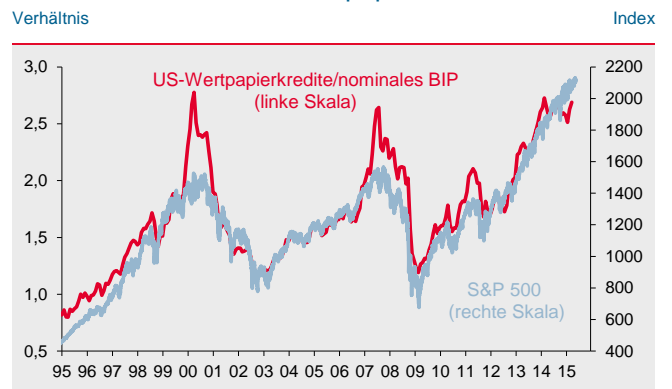
Schließlich war das fundamentale Umfeld in den USA während der letzten Monate nicht gerade ermutigend. Dass die Marktteilnehmer über die mehrheitlich negativen Konjunkturüberraschungen hinweggesehen haben, mag auch mit statistischen Sondereffekten zusammenhängen. Hauptgrund dürfte jedoch die einfache Gleichung vieler Investoren sein: je schwächer die Daten, desto später leitet die Fed die Zinswende ein. Dabei bereiten wohl weniger die realwirtschaftlichen Folgen höherer Zinsen Sorge als vielmehr die damit verbundene Verschiebung der relativen Bewertungsposition. Schließlich ließen bislang nur ausgesprochen niedrige Renditen vermeintlich sicherer Anlagen Aktien nicht so teuer erscheinen.

Risikofaktoren: Hohe Bewertung ...



Mittelwert aus Shiller KGV, Q-Ratio und Marktkapitalisierung zu Bruttoproduktionswert
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

... und kreditfinanzierte Wertpapierkäufe



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dagegen zeigen Maßstäbe wie das Shiller-KGV, das Q-Ratio oder das Verhältnis von Marktkapitalisierung zu Bruttoproduktionswert der Unternehmen, dass US-Aktien nur im +Zuge der New Economy-Blase noch höher bewertet waren. Auch der enorme Anstieg kreditfinanzierter Aktienkäufe ist ein erheblicher Risikofaktor. Selbst wenn man das rekordhohe Volumen von Wertpapierkrediten in Relation zum nominalen BIP setzt, sind inzwischen die Spitzenwerte der Jahre 2000 und 2007 erreicht. Damals bildeten Aktien ihr Hoch aus. Auch wenn die US-Notenbank vermutlich nicht schon auf ihrer Sitzung im Juni an der Zinsschraube drehen wird, läuft die Zeit für Aktien allmählich ab.

Helaba-Prognosen

| | Veränderung seit ... | | aktueller Stand* | Q2/2015 | Q3/2015 | Q4/2015 | Q1/2016 |
|---------------|-----------------------|----------|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| | Jahresultimo | Vormonat | | | | | |
| | (in Landeswährung, %) | | (Index) | | | | |
| DAX | 19,1 | -1,1 | 11.678 | 10.300 | 10.300 | 10.500 | 10.800 |
| Euro Stoxx 50 | 16,0 | -1,7 | 3.651 | 3.300 | 3.300 | 3.400 | 3.450 |
| Dow Jones | 1,7 | 0,1 | 18.126 | 17.000 | 17.000 | 17.200 | 17.400 |
| S&P 500 | 3,0 | 0,3 | 2.121 | 1.980 | 1.980 | 2.000 | 2.010 |
| Nikkei 225 | 17,8 | 2,5 | 20.551 | 17.500 | 17.500 | 17.800 | 18.000 |

* 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktienmarkt-Monitor

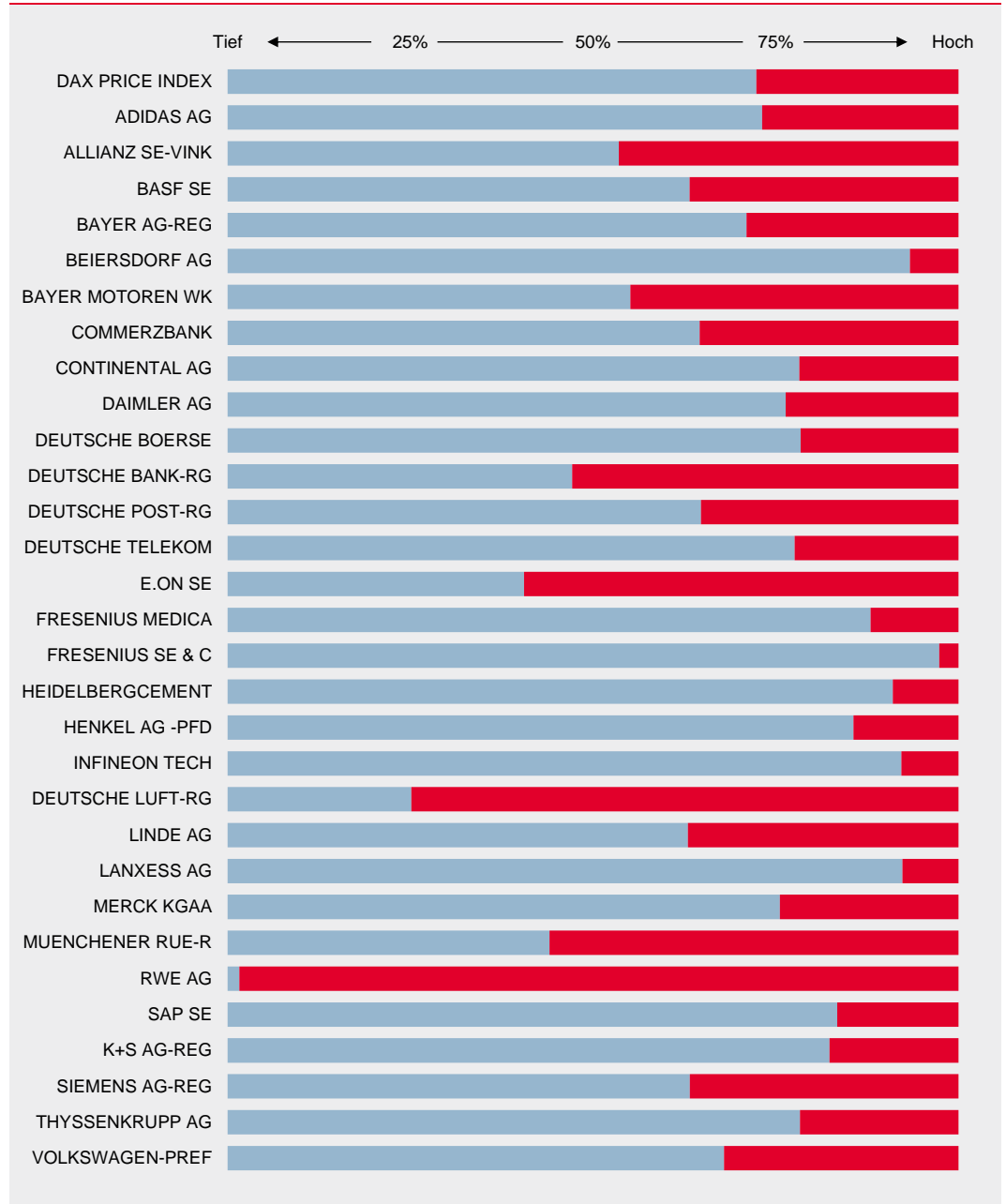
| MSCI Aktienindizes | aktueller Kurs* | % 5 Tage | % 1 Monat | % seit JU | % seit 1 Jahr |
|----------------------|-----------------|----------|-----------|-----------|---------------|
| Nordamerika | | | | | |
| MSCI CANADA | 1931,06 | 📉 -0,64 | 📉 -1,85 | 📈 3,26 | 📈 4,98 |
| MSCI USA | 2032,27 | 📉 -0,22 | 📈 0,70 | 📈 3,44 | 📈 10,68 |
| Lateinamerika | | | | | |
| MSCI ARGENTINA | 2746,96 | 📉 -4,75 | 📉 -9,41 | 📈 14,20 | 📈 20,76 |
| MSCI BRAZIL | 1626,69 | 📉 -4,44 | 📉 -10,36 | 📉 -11,22 | 📉 -30,56 |
| MSCI CHILE | 1606,30 | 📉 -2,41 | 📉 -3,18 | 📈 1,96 | 📉 -13,72 |
| MSCI COLOMBIA | 653,76 | 📉 -5,41 | 📉 -13,92 | 📉 -18,96 | 📉 -40,75 |
| MSCI MEXICO | 6205,60 | 📉 -0,61 | 📉 -1,49 | 📉 -0,91 | 📉 -10,84 |
| MSCI PERU | 1167,23 | 📉 -2,67 | 📉 -5,17 | 📉 -2,95 | 📉 -3,41 |
| Europa | | | | | |
| MSCI AUSTRIA | 113,80 | 📉 -3,00 | 📉 -0,82 | 📈 21,45 | 📉 -1,19 |
| MSCI BELGIUM | 102,87 | 📈 0,24 | 📈 2,33 | 📈 19,05 | 📈 30,73 |
| MSCI CZECH REPUBLIC | 296,16 | 📈 0,78 | 📉 -0,95 | 📈 6,44 | 📈 5,05 |
| MSCI DENMARK | 8461,95 | 📈 0,69 | 📈 3,00 | 📈 34,84 | 📈 39,46 |
| MSCI FINLAND | 119,90 | 📉 -0,79 | 📈 0,74 | 📈 10,12 | 📈 17,17 |
| MSCI FRANCE | 144,79 | 📉 -0,06 | 📈 1,89 | 📈 20,30 | 📈 14,10 |
| MSCI GERMANY | 152,46 | 📉 -1,35 | 📈 0,34 | 📈 16,23 | 📈 15,18 |
| MSCI GREECE | 10,34 | 📈 1,47 | 📈 6,71 | 📉 -15,59 | 📉 -45,78 |
| MSCI HUNGARY | 1055,01 | 📈 0,64 | 📉 -0,97 | 📈 39,03 | 📈 16,99 |
| MSCI IRELAND | 49,07 | 📈 0,95 | 📈 3,33 | 📈 22,77 | 📈 26,40 |
| MSCI ITALY | 67,87 | 📉 -0,35 | 📈 3,51 | 📈 23,74 | 📈 9,13 |
| MSCI NETHERLANDS | 132,69 | 📈 0,32 | 📈 4,23 | 📈 22,14 | 📈 31,52 |
| MSCI NORWAY | 2728,51 | 📉 -1,87 | 📈 0,12 | 📈 12,31 | 📉 -3,32 |
| MSCI POLAND | 1754,02 | 📉 -3,12 | 📉 -3,54 | 📈 5,32 | 📉 -1,60 |
| MSCI PORTUGAL | 44,02 | 📉 -2,46 | 📉 -1,21 | 📈 23,76 | 📉 -20,74 |
| MSCI RUSSIA | 548,28 | 📉 -4,21 | 📉 -3,12 | 📈 35,40 | 📉 -23,67 |
| MSCI SPAIN | 129,41 | 📉 -1,57 | 📉 -0,05 | 📈 10,81 | 📈 7,80 |
| MSCI SWEDEN | 12769,72 | 📈 1,20 | 📈 1,94 | 📈 14,69 | 📈 20,83 |
| MSCI SWITZERLAND | 1209,73 | 📈 0,24 | 📈 2,98 | 📈 4,17 | 📈 7,16 |
| MSCI UK | 2065,95 | 📈 0,36 | 📈 1,16 | 📈 6,94 | 📈 1,88 |
| Asien-Pazifik | | | | | |
| MSCI AUSTRALIA | 1161,41 | 📈 0,97 | 📉 -2,51 | 📈 5,03 | 📈 2,74 |
| MSCI CHINA | 80,60 | 📉 -1,67 | 📉 -4,42 | 📈 21,84 | 📈 33,49 |
| MSCI HONG KONG | 14223,59 | 📉 -0,71 | 📉 -0,75 | 📈 13,77 | 📈 14,24 |
| MSCI INDONESIA | 6211,92 | 📉 -1,83 | 📈 3,59 | 📈 0,19 | 📈 5,48 |
| MSCI INDIA | 1028,94 | 📉 -2,31 | 📈 1,45 | 📈 1,24 | 📈 13,39 |
| MSCI JAPAN | 1030,85 | 📈 1,70 | 📈 2,61 | 📈 18,77 | 📈 39,35 |
| MSCI KOREA | 564,47 | 📉 -1,01 | 📉 -3,15 | 📈 5,22 | 📉 -4,28 |
| MSCI SRI LANKA | 670,45 | 📉 -1,52 | 📉 -3,72 | 📉 -14,07 | 📉 -2,81 |
| MSCI MALAYSIA | 613,25 | 📉 -1,85 | 📉 -4,72 | 📉 -0,53 | 📉 -7,81 |
| MSCI NEW ZEALAND | 112,09 | 📈 0,85 | 📈 0,57 | 📉 -1,21 | 📉 -2,03 |
| MSCI PHILIPPINES | 1283,15 | 📉 -4,40 | 📉 -3,83 | 📈 3,23 | 📈 12,16 |
| MSCI PAKISTAN | 507,02 | 📉 -0,66 | 📉 -3,74 | 📉 -4,82 | 📉 -7,48 |
| MSCI SINGAPORE | 1782,00 | 📉 -1,68 | 📉 -3,27 | 📈 0,17 | 📈 1,68 |
| MSCI THAILAND | 518,25 | 📉 -2,19 | 📉 -1,70 | 📉 -0,75 | 📈 6,13 |
| MSCI TURKEY | 1173009,00 | 📉 -2,78 | 📉 -2,60 | 📉 -4,02 | 📈 3,05 |

* Schlusskurse vom 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

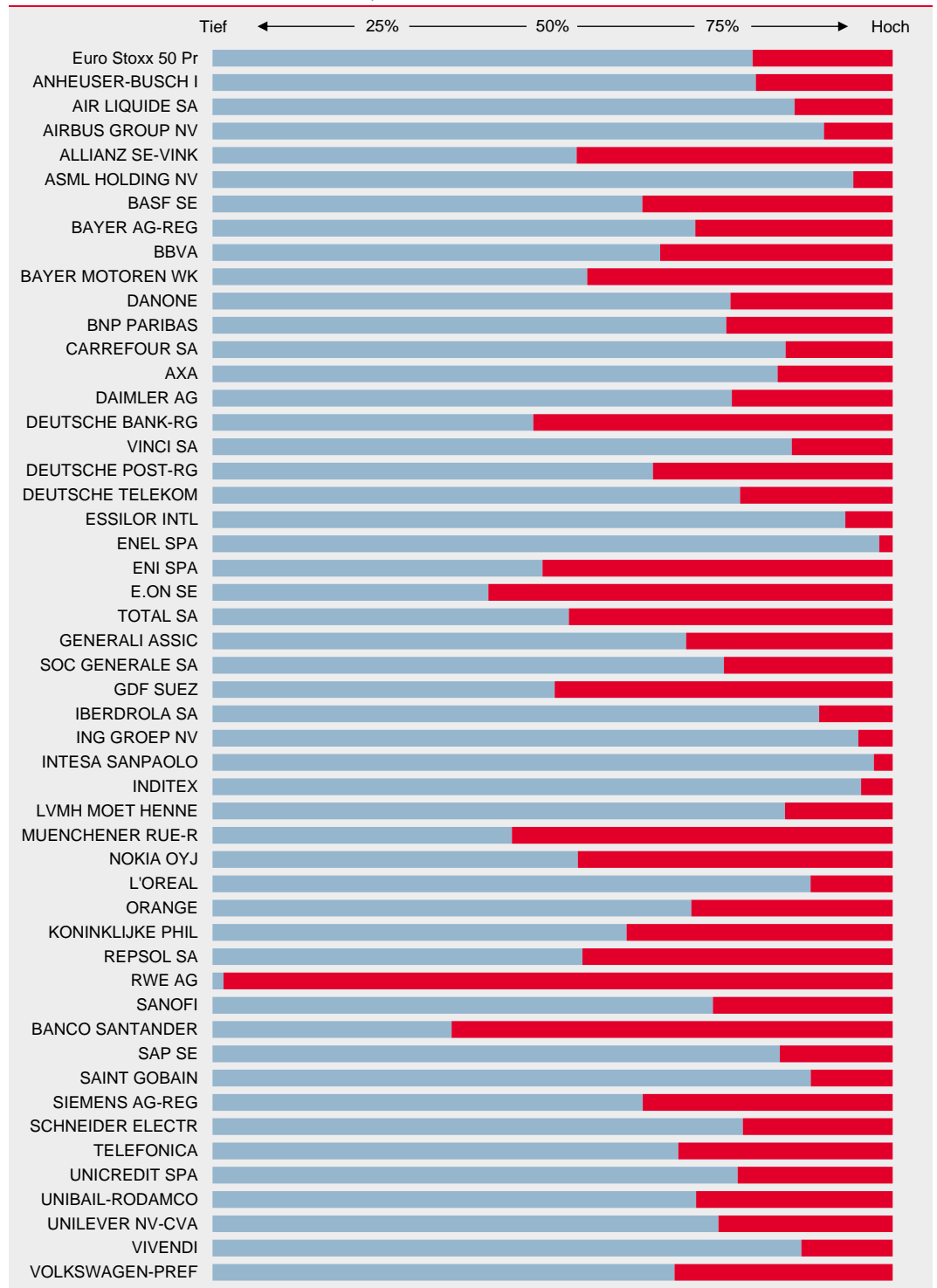


Schlusskurse 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

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

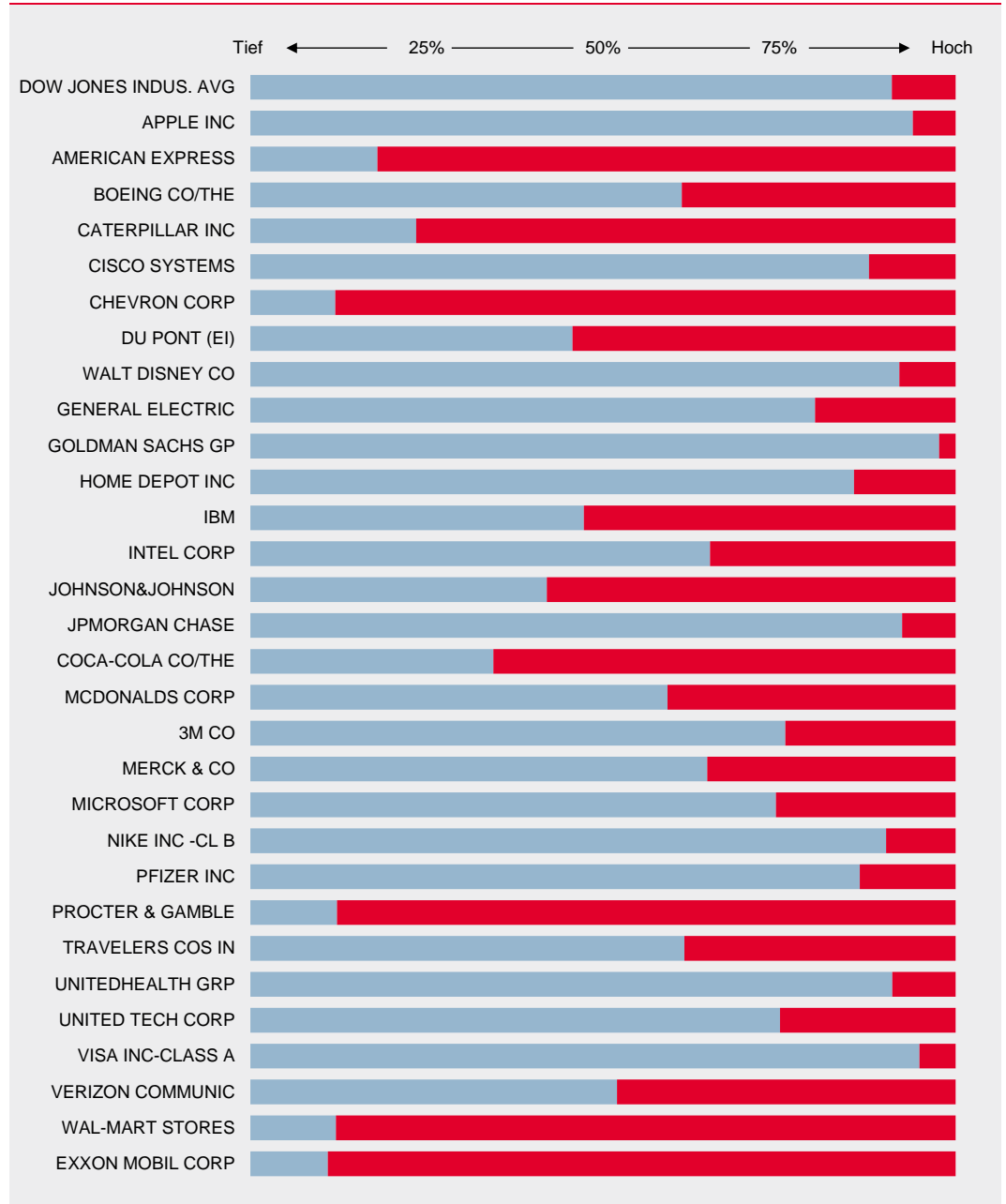


Schlusskurse 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■