

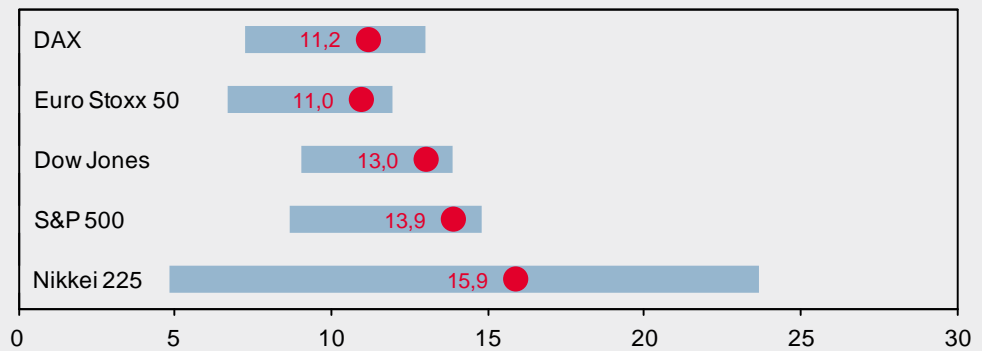


Vorerst in der Zwickmühle

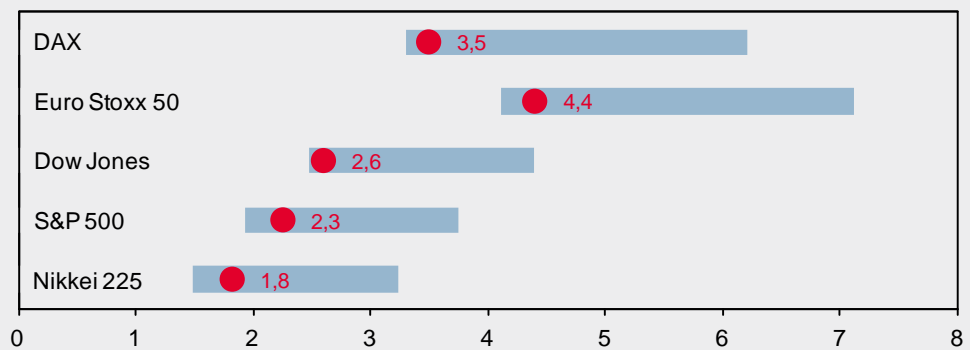
An den Aktienmärkten wurde inzwischen etwas Druck aus dem Kessel genommen. Das Tauziehen zwischen Wachstumshoffnungen und schwindender Zinsfantasie spricht aber vorerst für eine Fortsetzung des eingeschlagenen Konsolidierungskurses.

Bewertung und Stimmung im Überblick

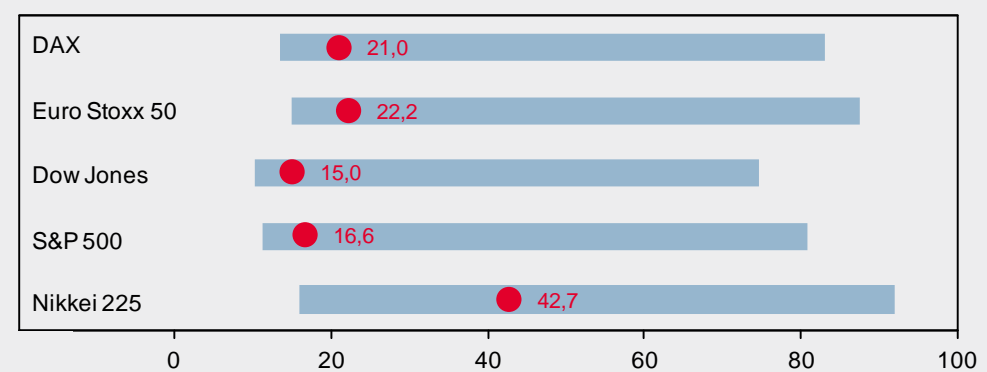
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



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

Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt a. Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

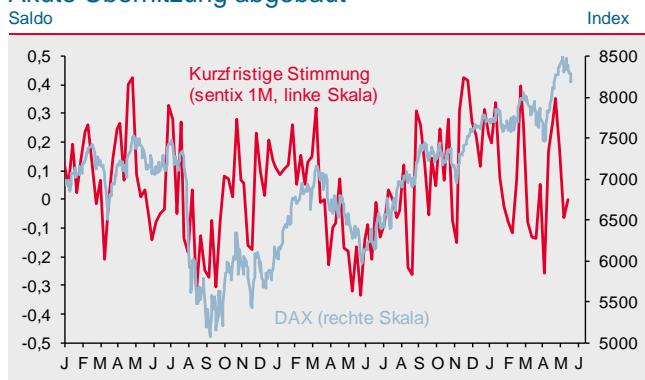
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

Gesunde Konsolidierung

Aktien haben den nach der Rally der vergangenen Monate notwendigen Konsolidierungskurs zuletzt fortgesetzt. Ein Teil der technischen Überhitzung ist damit bereits abgebaut. So befinden sich kurzfristige Stimmungsindikatoren für den Aktienmarkt wie die wöchentlich erhobenen sentix-Indizes inzwischen wieder im neutralen Bereich. Zwar lässt sich aus den Sentiment-Werten auf dem gegenwärtigen Niveau noch kein Ende der laufenden Konsolidierung ableiten. Mit Blick auf die Nachhaltigkeit der Kursentwicklung ist es aber durchaus gesund, dass an den Aktienmärkten etwas Druck aus dem Kessel genommen wurde.

Das Hauptaugenmerk der Marktteilnehmer ist weiterhin auf die Notenbanken gerichtet. Schließlich war die ultralockere Geldpolitik bislang ein wichtiger Kurstreiber. All diejenigen, die sich von der EZB Signale auf eine weitere Lockerung erhofft hatten, wurden enttäuscht. EZB-Chef Draghi hat auf der jüngsten Pressekonferenz Zinssenkungsfantasien keine neue Nahrung gegeben. In den USA wird spätestens seit der Bernanke-Anhörung vor dem Kongress ohnehin eher über die „Roadmap“ für einen Ausstieg aus den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen diskutiert.

Akute Überhitzung abgebaut



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unbekümmertheit erst einmal verfliegen

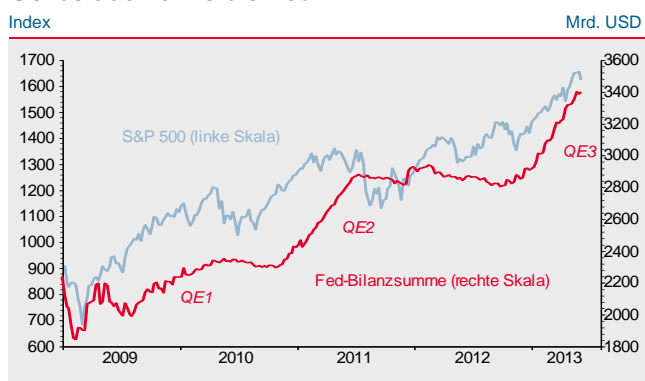


* 22. Mai 2013: Bernanke-Anhörung ** auf Basis impliziter Aktien-, Währungs- und Rohstoffvolatilitäten; kleiner Null bedeutet weniger Unsicherheit als normal
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldpolitik vorerst im Fokus

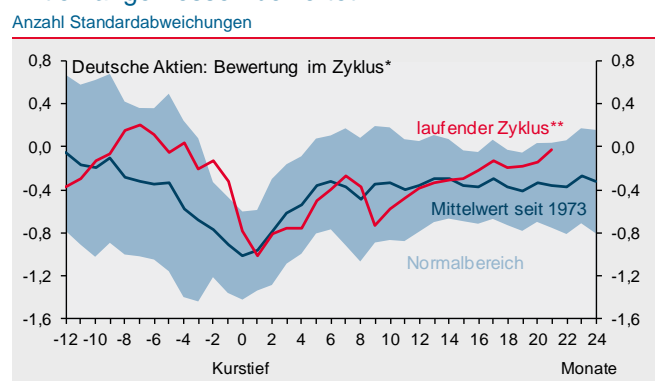
Die Spekulation über den künftigen Kurs von EZB und Fed wird wohl vorerst ein wichtiger Faktor für die Kursentwicklung an den Aktienmärkten bleiben. Insofern kommt es gegenwärtig darauf an, dass insbesondere in den USA die Konjunkturdaten zwar robust genug ausfallen, um neuerliche Wachstumsängste zu verhindern. Sie dürfen aber auch nicht zu stark sein, denn sonst droht ein früheres Ende der quantitativen Lockerungsmaßnahmen. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wirkung eines Ausstiegs aus dem Kaufprogramm ist nachvollziehbar. Schließlich war während der seit März 2009 laufenden Hausse ein enger Zusammenhang zwischen den verschiedenen Kaufprogrammen der Fed und dem Kursverlauf des US-Aktienmarktes zu beobachten. Mit dem Ende früherer Programme setzten bei Aktien sichtbare Kurskorrekturen ein.

Geht's auch ohne die Fed?



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktien angemessen bewertet



* Mittelwert aus z-standardisiertem KGV, KCV, KBV und Kehrwert der Dividendenrendite
** Kurstief im laufenden Zyklus: September 2011
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Bedeutung der Geldpolitik sollte allerdings auch nicht überschätzt werden. Für die mittelfristige Perspektive von Aktien ist die Gewinnentwicklung der Unternehmen mindestens genauso wichtig. Nachdem Aktien inzwischen dem Zyklusstadium angemessen bewertet sind, müssen sich für einen weiteren Kursanstieg die Ertragsperspektiven der Unternehmen sichtbar verbessern. Dafür braucht es klare Erholungssignale bei den konjunkturellen Frühindikatoren. Aktien befinden sich damit zumindest kurzfristig in einer Zwickmühle. Das Tauziehen zwischen Wachstumshoffnungen und schwindender Zinsfantasie spricht zunächst für eine Fortsetzung des eingeschlagenen Konsolidierungskurses.

Helaba-Prognosen |

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q2/2013	Q3/2013	Q4/2013	Q1/2014
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	6,4	-2,0	8.099	7.700	8.000	8.200	8.200
Euro Stoxx 50	1,5	-3,5	2.676	2.650	2.800	2.900	2.900
Dow Jones	14,8	-0,3	15.041	14.500	14.800	15.200	15.200
S&P 500	13,8	-0,3	1.623	1.560	1.590	1.630	1.630
Nikkei 225	24,1	-9,1	12.904	13.800	14.000	14.500	14.500

* 06.06.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■