



Aktien vor saisonaler Belastungsprobe?

Autor:

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

Redaktion:

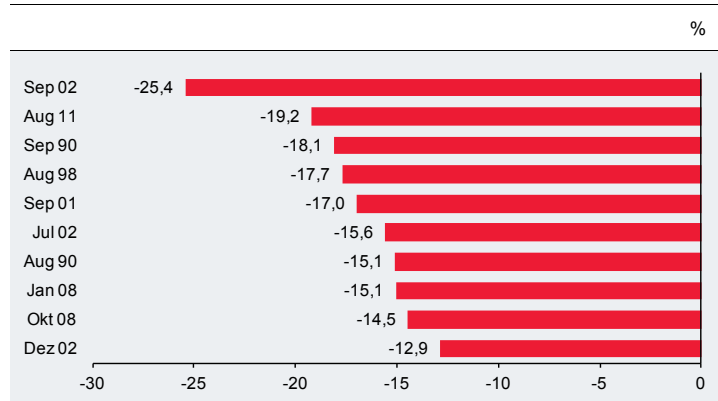
Dr. Gertrud R. Traud

- Mit dem September steht der klassische Angstmonat der Aktienanleger vor der Tür.
- Nach der markanten Kurserholung seit Anfang Juni wirken Aktien kurzfristig korrekturanfällig, zumal Staatsschuldenkrise und Wachstumsunsicherheiten belasten.
- Mittelfristig sprechen aber deutliche Bewertungsvorteile für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends bei Aktien.

Wird der September auch diesmal seinem Ruf gerecht?

Extreme Trockenheit in weiten Teilen der Vereinigten Staaten und ein insgesamt zu kalter Sommer in Mitteleuropa sind mögliche Vorboten eines allmählichen Klimawandels. Aber nicht nur das Wetter schlägt Kapriolen. Auch an den Finanzmärkten scheinen sich die Jahreszeiten zu verschieben: So konnte etwa der DAX seit Anfang Juni – traditionell eine Phase eher magerer Kurszuwächse – zeitweilig um beachtliche 17 % zulegen. Nun steht mit dem September der klassische Angstmonat der Aktienanleger vor der Tür. Immerhin fallen sechs der zehn größten Monatsverluste seit DAX-Einführung 1988 in den Zeitraum August und September. Sollten sich die Investoren also für mögliche Septemberstürme rüsten und die Ernte rechtzeitig einfahren?

Größte Monatsverluste im DAX seit 1988



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Stolpersteine bis Jahresende

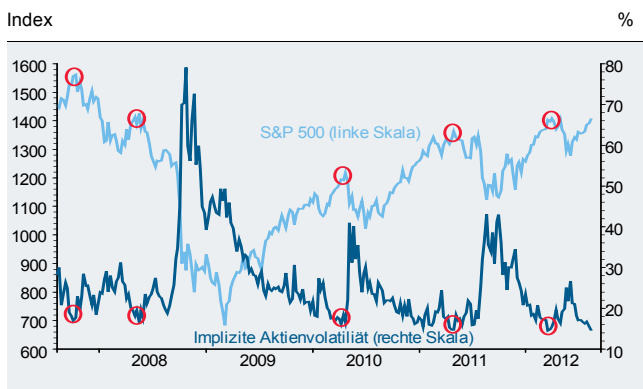
Mögliche Auslöser für Kursrückschläge sind leicht zu finden. Ganz oben auf der Liste ist der Dauerbrenner Euro-Staatsschuldenkrise angesiedelt: Am 12. September wird das Bundesverfassungsgericht aller Voraussicht nach seine Entscheidung über die Verfassungsmäßigkeit des ESM und des Fiskalpaktes bekannt geben. Ist danach der Weg frei für umfangreiche Rettungsmaßnahmen oder muss die Politik nachbessern? Wann und zu welchen Bedingungen wird die EZB Staatsanleihen der angeschlagenen Euroländer kaufen? Diese Fragen bergen ebenso Verunsicherungs-

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.

potenzial wie das weitere Vorgehen der US-Notenbank: Ist vor den US-Präsidentenwahlen noch mit einer weiteren Runde quantitativer Lockerungsmaßnahmen (QE 3) zu rechnen oder ist die Auslöseschwelle der Fed doch weiter entfernt als von vielen Marktteilnehmern zuletzt vermutet?

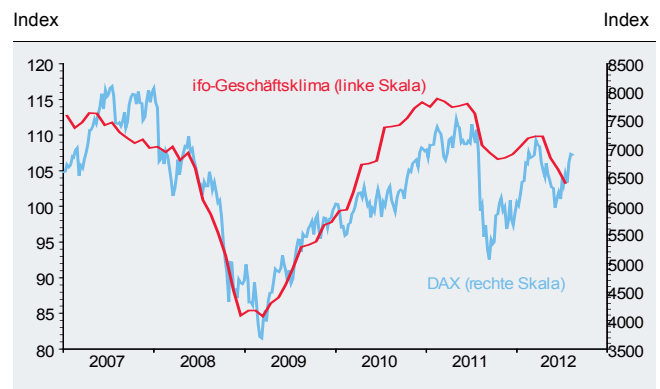
Eine gestiegene Korrekturanfälligkeit ist nicht von der Hand zu weisen. Immerhin haben sich die Anleger zuletzt wieder etwas aus der Deckung gewagt. Die implizite Aktienmarktvolatilität als Gradmesser der Risikoaversion hat sich sichtbar zurückgebildet. Am deutlichsten zeigt sich dies in den USA, wo der VIX mit Werten von unter 15 % inzwischen den unteren Rand der seit Ausbruch der Finanzkrise bestehenden Range erreicht hat. Nicht selten setzten in der Vergangenheit in diesem Bereich kurzfristige Kurskorrekturen ein.

US-Anleger zu gelassen?



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktien nehmen bereits Konjunkturwende vorweg



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weniger ausgeprägt ist die Risikofreude bislang unter europäischen und deutschen Anlegern. Hier ist die implizite Aktienmarktvolatilität gemessen am VSTOXX bzw. am VDAX mit rund 24 % bzw. 20 % noch nicht an den Tiefständen der letzten Jahre angelangt. Gleichwohl haben sich auch hiesige Marktteilnehmer für eine Konjunkturerholung in Stellung gebracht, obwohl wichtige Frühindikatoren wie das ifo-Geschäftsklima oder der ZEW-Index bislang noch gen Süden tendieren. Dass Aktienmärkte konjunkturelle Wendepunkte antizipieren, ist zwar alles andere als ungewöhnlich. Da die führenden Aktienindizes bereits Anfang Juni ein Tief ausgebildet haben, wird es allmählich Zeit, dass auch die Konjunkturindikatoren zumindest eine Bodenbildung erkennen lassen. Positiv ist zu werten, dass der Anteil negativer Konjunkturüberraschungen in den großen Industrieländern und in den Emerging Markets inzwischen leicht rückläufig ist. Die Schwankungsanfälligkeit wird aber solange hoch bleiben, wie die konjunkturellen Frühindikatoren noch keine klare Wende zum Positiven signalisieren. So ist beispielweise eine enge inverse Beziehung zwischen der impliziten Aktienvolatilität (VDAX) und den ifo-Geschäftserwartungen festzustellen. Nach der Aufholjagd der vergangenen Wochen dürften die Aktiennotierungen angesichts bestehender Wachstumsunsicherheiten erst einmal eine Verschnaufpause einlegen.

Mittelfristige Ertragsperspektiven sprechen für Aktien

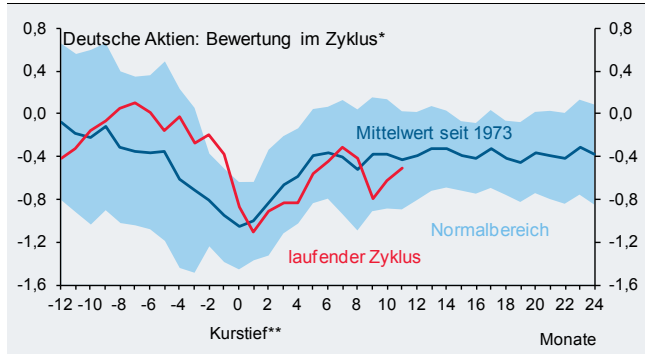
Mittelfristig sprechen aber deutliche Bewertungsvorteile für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends bei Aktien. Zwar hat sich die deutliche Unterbewertung auf Basis berichteter Ergebnisse bereits etwas abgebaut. Das Ende der Fahnenstange ist damit jedoch noch nicht erreicht. Immerhin sind Dividentitel gegenüber Staatsanleihen höchster Bonität noch immer ausgesprochen günstig. Die Differenz zwischen Gewinnrendite¹ und der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen befindet sich ähnlich wie die Differenz zwischen Dividendenrendite und der Rendite 10-jähriger Bundes-

¹ Quotient aus Unternehmensgewinnen und Aktienindex

anleihen auf Spitzenniveaus. Dahinter verbirgt sich eine noch immer sehr ausgeprägte Skepsis hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Unternehmensergebnisse. Bleiben aber größerer Gewinneinbußen aus oder liegen die Nettoergebnisse per Saldo sogar über den Schätzungen wie dies in der jüngsten Zwischenberichtssaison der Fall war, dürften die hohen Risikoprämien bei Aktien mittelfristig sinken. Damit würde sich Raum für weitere Kurszuwächse eröffnen.

Unterbewertung zuletzt etwas abgebaut ...

Anzahl Standardabweichungen

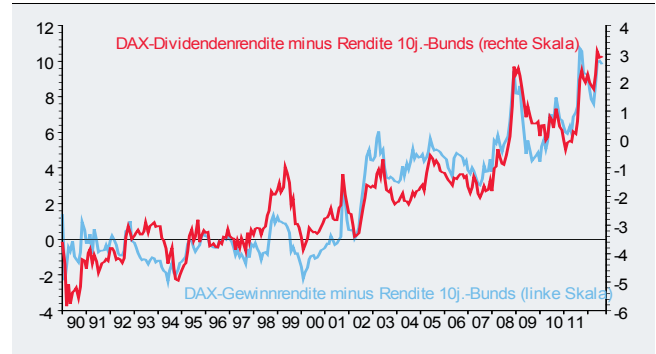


* Mittelwert aus z-standardisiertem KGV, KCV, KBV und Kehrwert der Dividendenrendite
 Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

... Risikoprämien aber weiterhin auf Spitzenniveaus

%-Punkte

%-Punkte



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mit der jüngsten Kurserholung haben sich die Anleger zwar wieder etwas aus der Deckung gewagt. Insgesamt ist die Bereitschaft zu strategischen Aktienengagements bislang noch nicht sonderlich stark ausgeprägt, wie die jüngsten Umfragen zur Positionierung weiter Investorenkreise belegen. In Verbindung mit den ausgesprochen mageren Ertragsperspektiven bei den gängigen Anlagealternativen besteht somit durchaus beachtliches Nachfragepotenzial bei Aktien. Angesichts kurzfristig bestehender Kursrisiken bietet es sich aber an, die Aktienpositionen abzusichern, zumal die Kosten hierfür nach dem Rückgang der impliziten Aktienvolatilität überschaubar sind. Etwaige Korrekturen sollten mit Blick auf die mittelfristigen Ertragspotenziale u.E. gezielt zum Positionsausbau genutzt werden.

Aktienmarkttrückblick und –prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q4/2012	Q1/2013	Q2/2013
	Jahresultimo	Vormonat				
	(in Landeswährung, %)		(Index)			
DAX	17,8	3,9	6.947	7.200	7.300	7.300
Euro Stoxx 50	4,9	6,4	2.430	2.450	2.500	2.500
Dow Jones	7,8	2,0	13.165	13.700	13.800	13.800
Nikkei 225	5,6	2,3	8.925	9.300	9.500	9.500

Stand 15.08.2012

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■