

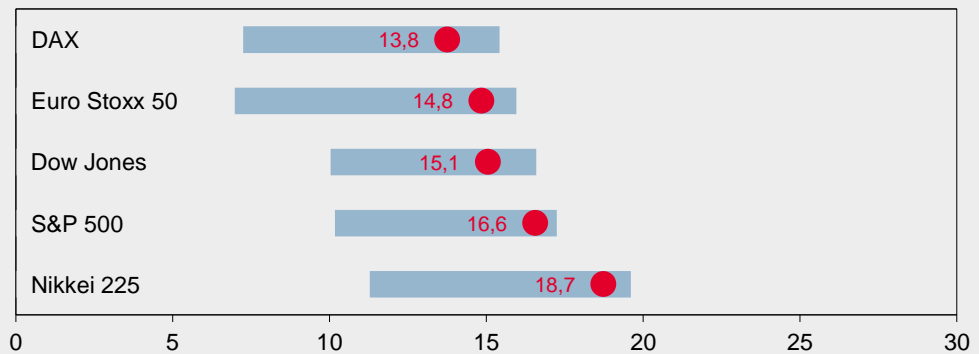


Chance-Risiko-Verhältnis nicht attraktiv

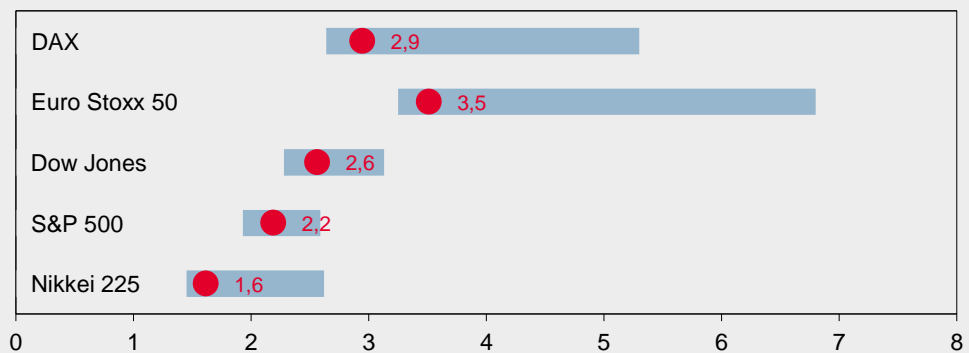
Während bei den US-Leitindizes klare Ermüdungserscheinungen erkennbar sind, scheint bei Euro-Aktien auf den ersten Blick alles im grünen Bereich zu sein. Dabei sind Dividentitel dies- und jenseits des Atlantiks hoch bewertet und die notwendige Verbesserung der Unternehmensgewinnperspektiven ist bislang ausgeblieben.

Bewertung und Stimmung im Überblick

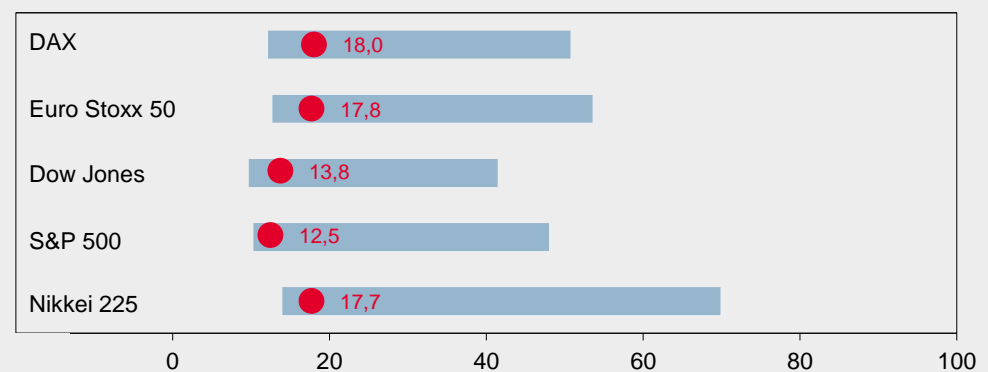
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



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
Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

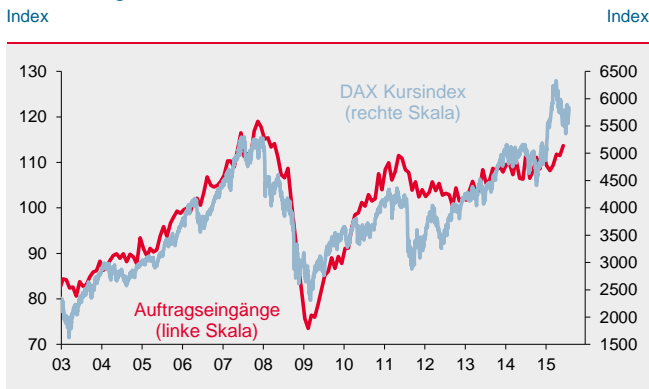
Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die 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.

Euro-Aktien hui
US-Titel pfui?

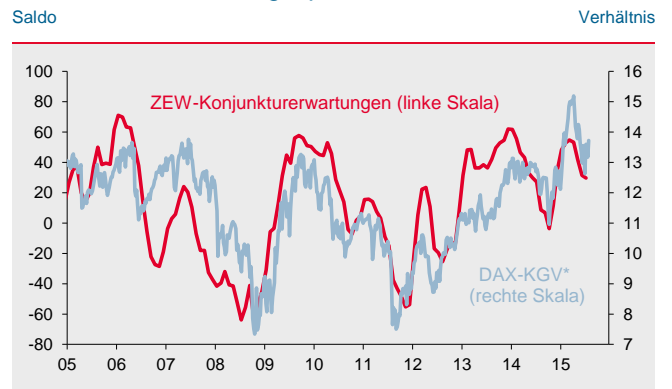
Die US-Börsenbarometer S&P 500 und Dow Jones Industrials treten wohl auch angesichts der näher rückenden Leitzinswende nur noch auf der Stelle. Auffällig ist die nachlassende Marktbreite. Fast die Hälfte der jeweiligen Indexmitglieder ist bereits unter die 200-Tage-Linie gefallen. Damit ist die Nachhaltigkeit des gegenwärtigen Kursniveaus in Frage gestellt. Dagegen konnten die Euro-Indizes DAX und EURO STOXX 50 in den vergangenen Wochen sichtbar zulegen. Anders als bei ihren US-Pendants ist der Kursanstieg breit getragen. Rund 80 % der Indexmitglieder notieren über der 200-Tage-Linie. Auf den ersten Blick scheint hier alles in Ordnung zu sein, wäre da nicht das leidige Thema Bewertung. Auf Basis der gängigsten Bewertungsmaßstäbe sind Dividentitel dies- und jenseits des Atlantiks hoch bewertet. Die Hoffnung vieler Marktteilnehmer, Aktien würden durch einen dynamischen Anstieg der Unternehmensgewinne in diese hohen Bewertungen hineinwachsen, scheinen sich bislang nicht zu erfüllen. Das Gros der Zwischenberichte liegt inzwischen vor. Zwar fielen die Nettoergebnisse sowohl in den USA als auch in Europa im Durchschnitt etwas höher aus als erwartet. Eine für weiter steigende Notierungen notwendige Verbesserung der Gewinnaussichten zeichnet sich jedoch nicht ab. Vielmehr wurden die Konsens-Gewinnsschätzungen für die kommenden 12 Monate für S&P 500, DAX und EURO STOXX 50 in den vergangenen Wochen gleichermaßen mehrheitlich nach unten revidiert.

Erwartungslücke etwas entschärft



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kaum noch Bewertungsspielraum nach oben



* auf Basis der 12M-Konsens-Gewinnsschätzungen
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Viel Positives
vorweggenommen

Durch den jüngsten, überraschend deutlichen Anstieg der deutschen Auftragseingänge hat sich die Erwartungslücke zwischen Fundamentaldaten und hiesiger Aktienkursentwicklung zwar etwas entschärft. Nachdem der DAX inzwischen jedoch schon rund die Hälfte des Kursrückgangs seit dem Hoch im April wieder wettgemacht hat, wird die Luft extrem dünn. Dies belegt die verhaltene Kursreaktion auf die Veröffentlichung dieses wichtigen Indikators. Ähnlich könnte es sich bei den anstehenden ZEW-Konjunkturerwartungen verhalten. Auch hier ist nach vier Rückgängen in Folge mit einer Verbesserung zu rechnen, die Aktien vermutlich aber schon größtenteils vorweggenommen haben. Immerhin hat die jüngste Erholung zu einer erneuten Bewertungsexpansion beim deutschen Leitindex geführt. Mit einem KGV von 13,8 liegt der DAX wieder außerhalb des Normalbereichs der vergangenen Dekade und ist damit teuer. Gleichzeitig signalisieren die offensive Positionierung der Anleger und die niedrige implizite Aktienvolatilität eine hohe Gelassenheit. Im Sinne der Kontraindikation spricht dies eher dafür, dass die Korrekturphase noch nicht beendet ist.

Helaba-Prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016	Q2/2016
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	18,7	6,8	11.636	10.500	10.700	11.000	11.000
Euro Stoxx 50	16,9	9,3	3.677	3.350	3.450	3.500	3.500
Dow Jones	-1,6	-0,8	17.540	17.000	17.200	17.400	17.400
S&P 500	2,0	1,5	2.100	2.010	2.030	2.040	2.040
Nikkei 225	18,1	2,5	20.614	18.500	18.800	19.000	19.000

* 05.08.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktienmarkt-Monitor

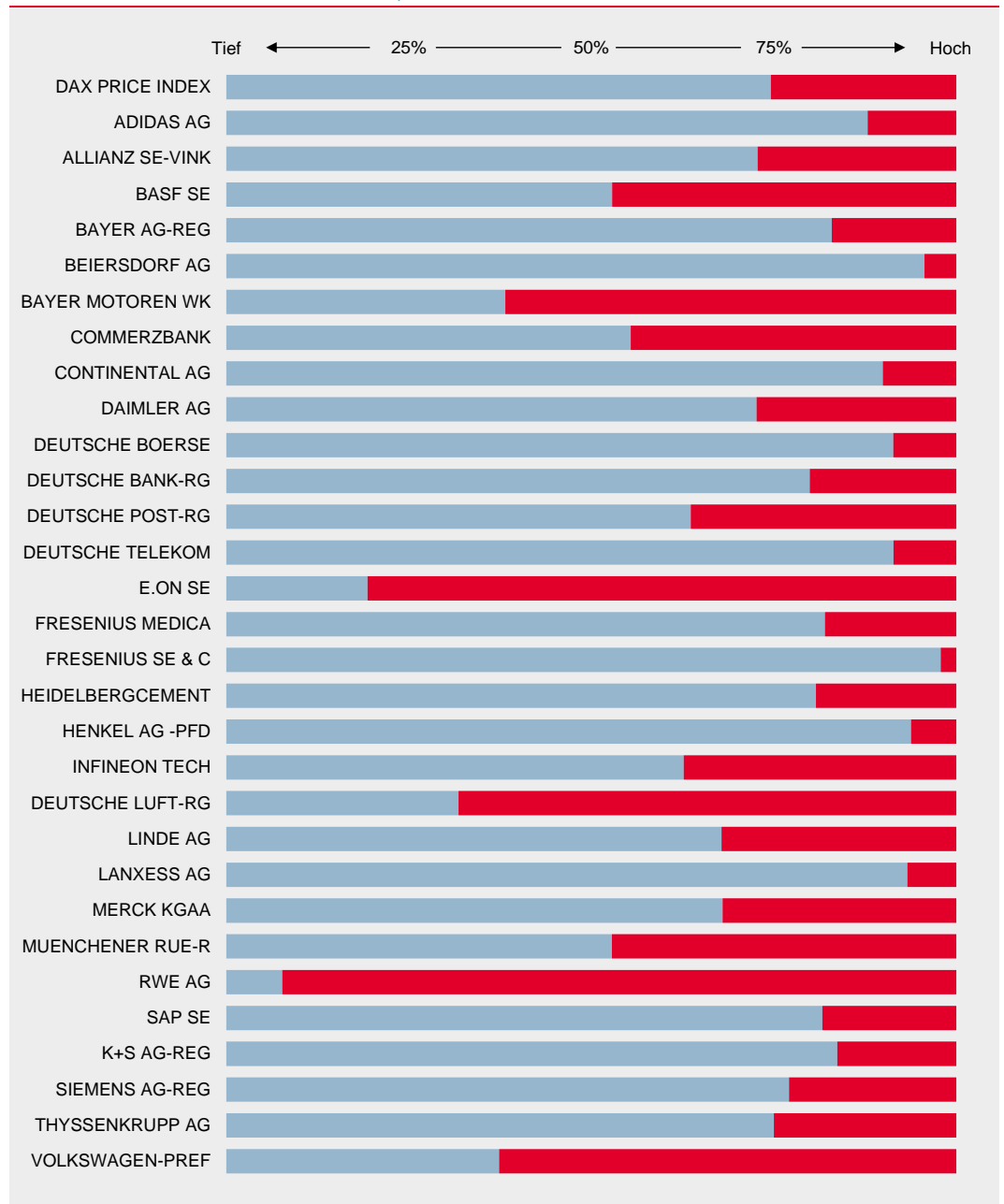
MSCI Aktienindizes	aktueller Kurs*	% 5 Tage	% 1 Monat	% seit JU	% seit 1 Jahr
Nordamerika					
MSCI CANADA	1867,38	↑ 3,22	↗ 0,27	↘ -0,14	↓ -3,14
MSCI USA	2011,45	↘ -0,37	↗ 1,42	↑ 2,38	↑ 9,49
Lateinamerika					
MSCI ARGENTINA	2347,85	↘ -0,12	↓ -8,34	↓ -2,39	↓ -5,96
MSCI BRAZIL	1391,12	↓ -2,62	↓ -13,04	↓ -24,08	↓ -43,12
MSCI CHILE	1400,03	↗ 1,11	↓ -3,58	↓ -11,13	↓ -19,51
MSCI COLOMBIA	561,07	↘ -5,52	↓ -11,26	↓ -30,45	↓ -51,69
MSCI MEXICO	5842,28	↗ 1,94	↓ -3,48	↓ -6,71	↓ -18,88
MSCI PERU	1019,60	↘ -0,90	↓ -8,58	↓ -15,22	↓ -17,30
Europa					
MSCI AUSTRIA	112,02	↗ 1,59	↑ 6,22	↑ 19,55	↑ 12,08
MSCI BELGIUM	104,24	↑ 2,75	↑ 6,47	↑ 20,63	↑ 34,87
MSCI CZECH REPUBLIC	285,62	↗ 0,28	↑ 2,62	↑ 2,65	↑ 2,81
MSCI DENMARK	8850,44	↑ 3,45	↑ 9,46	↑ 41,03	↑ 44,11
MSCI FINLAND	119,91	↗ 1,05	↑ 7,54	↑ 10,13	↑ 19,25
MSCI FRANCE	145,75	↑ 2,83	↑ 9,79	↑ 21,10	↑ 23,83
MSCI GERMANY	152,27	↑ 3,37	↑ 7,01	↑ 16,09	↑ 25,01
MSCI GREECE	6,25	↓ -33,72	↓ -35,77	↓ -48,98	↓ -61,80
MSCI HUNGARY	1057,65	↗ 0,76	↑ 5,25	↑ 39,38	↑ 34,32
MSCI IRELAND	52,72	↑ 4,33	↑ 10,87	↑ 31,90	↑ 52,41
MSCI ITALY	68,45	↑ 2,18	↑ 11,10	↑ 24,79	↑ 20,66
MSCI NETHERLANDS	134,12	↗ 1,72	↑ 8,00	↑ 23,45	↑ 38,57
MSCI NORWAY	2655,41	↘ -0,88	↑ 2,41	↑ 9,31	↓ -5,77
MSCI POLAND	1636,60	↑ 3,31	↗ 0,07	↘ -1,73	↓ -3,92
MSCI PORTUGAL	41,76	↘ -1,35	↑ 4,53	↑ 17,40	↓ -2,36
MSCI RUSSIA	455,34	↓ -3,58	↓ -8,07	↑ 12,45	↓ -27,82
MSCI SPAIN	129,06	↗ 0,97	↑ 7,20	↑ 10,51	↑ 11,51
MSCI SWEDEN	12405,53	↗ 1,37	↑ 6,20	↑ 11,42	↑ 21,52
MSCI SWITZERLAND	1227,43	↗ 1,47	↑ 7,59	↑ 5,69	↑ 13,94
MSCI UK	1975,33	↗ 1,21	↑ 3,05	↑ 2,25	↗ 0,77
Asien-Pazifik					
MSCI AUSTRALIA	1159,33	↗ 0,11	↑ 3,67	↑ 4,85	↑ 2,72
MSCI CHINA	65,99	↘ -0,12	↓ -5,08	↘ -0,24	↗ 0,09
MSCI HONG KONG	13399,26	↘ -0,05	↗ 0,15	↑ 7,18	↗ 1,97
MSCI INDONESIA	5682,63	↑ 4,26	↘ -1,81	↓ -8,35	↓ -5,42
MSCI INDIA	1064,12	↑ 2,11	↗ 1,09	↑ 4,71	↑ 9,56
MSCI JAPAN	1016,93	↗ 0,95	↑ 2,53	↑ 17,16	↑ 32,36
MSCI KOREA	521,59	↘ -0,61	↓ -2,25	↓ -2,77	↓ -12,28
MSCI SRI LANKA	714,83	↓ -2,34	↑ 5,09	↓ -8,38	↘ -0,47
MSCI MALAYSIA	599,59	↗ 1,32	↗ 0,21	↓ -2,75	↓ -9,23
MSCI NEW ZEALAND	114,28	↗ 1,88	↑ 3,19	↗ 0,72	↑ 3,58
MSCI PHILIPPINES	1317,89	↑ 2,15	↑ 3,26	↑ 6,02	↑ 11,31
MSCI PAKISTAN	549,21	↗ 1,04	↗ 1,19	↑ 3,10	↗ 0,12
MSCI SINGAPORE	1668,69	↓ -2,04	↓ -4,69	↓ -6,20	↓ -5,74
MSCI THAILAND	499,53	↗ 1,51	↓ -2,02	↓ -4,34	↓ -5,81
MSCI TURKEY	1101151,00	↘ -0,03	↓ -5,05	↓ -9,90	↓ -3,68

* Schlusskurse vom 05.08.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

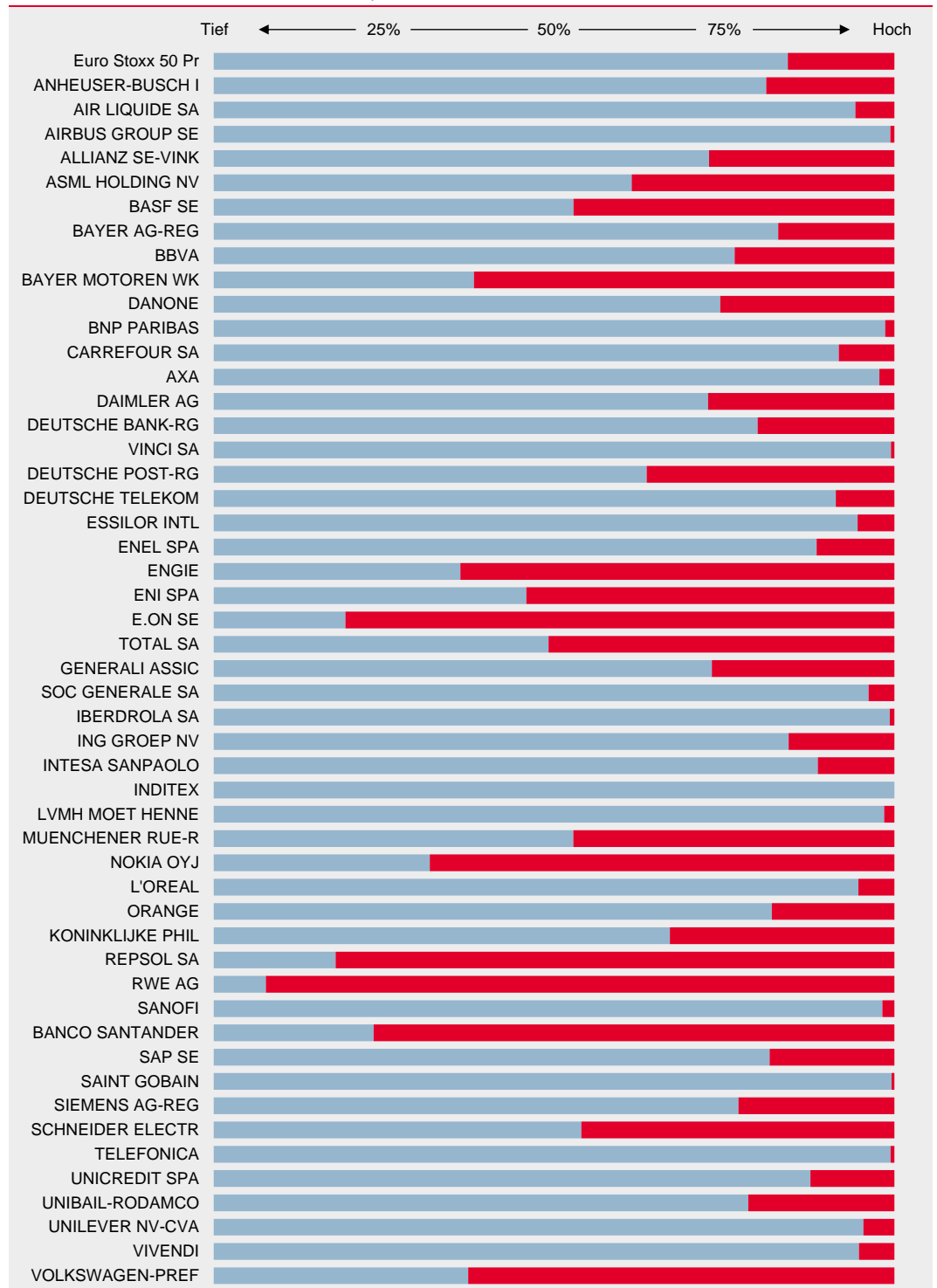


Schlusskurse 05.08.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

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

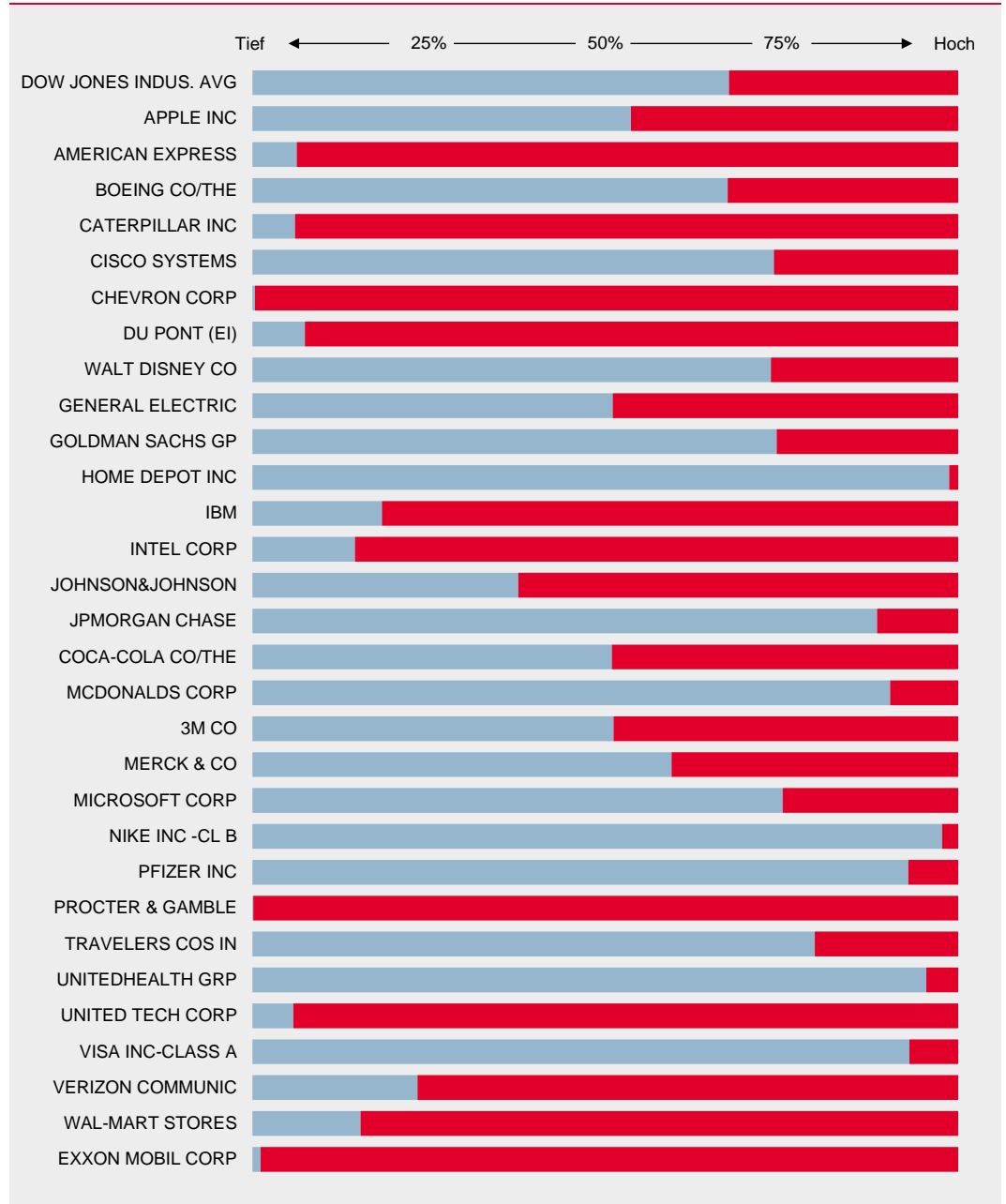


Schlusskurse 05.08.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 05.08.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■