



Akute Überhitzung

Aktien sind der fundamentalen Realität inzwischen weit enteilt. Ob die anstehenden Konjunkturdaten für zusätzliche Kursfantasie sorgen, ist daher fraglich. Angesichts der Überhitzung überwiegen vielmehr die Korrekturrisiken.

Bewertung und Stimmung im Überblick

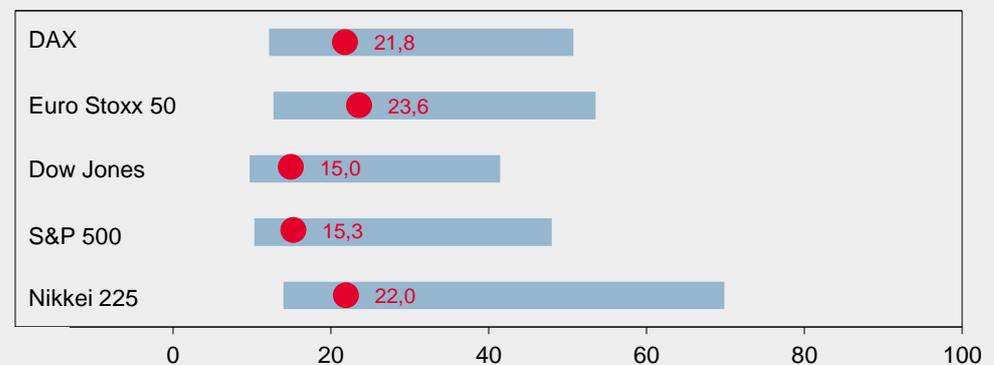
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



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
Heinrich Peters

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

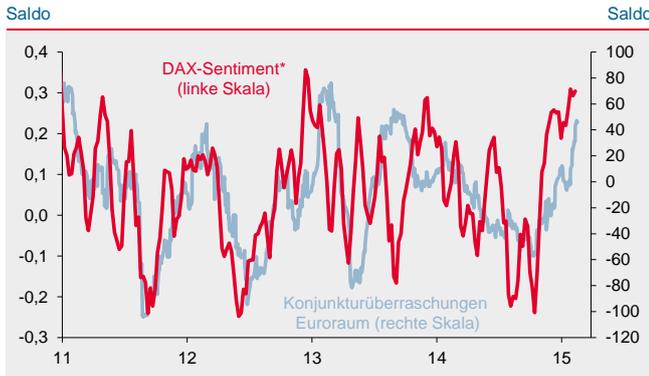
Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

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.

Kursübertreibung

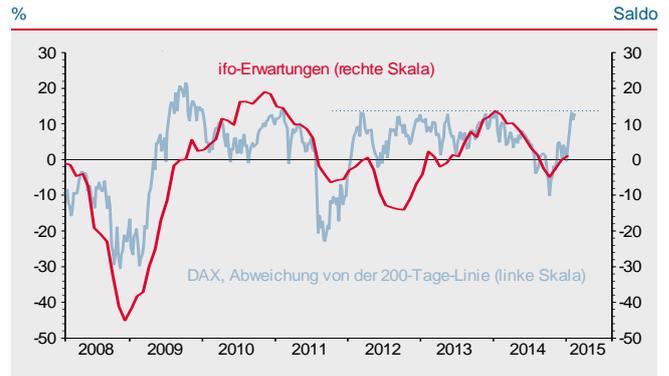
Trotz Beginn der Fastenzeit dürften bei Aktienanlegern zuletzt die Sektorkorken geknallt haben. Schließlich hat der DAX erstmals über der psychologisch wichtigen Marke von 11.000 Punkten geschlossen. Allein in den ersten sechs Handelswochen konnten deutsche Standardwerte ein Plus von rund 12 % erzielen. Gegenüber dem Tief von Oktober 2014 sind es sogar fast 30 %. Man muss kein Pessimist sein, um die Nachhaltigkeit dieses rasanten Anstiegs in Frage zu stellen. Sicherlich waren die Wachstumsängste, die zu den Kursrückgängen im letzten Herbst geführt hatten, überzogen. Aber so wie Aktien damals nach unten übertrieben haben, scheinen sie jetzt nach oben zu überschießen.

Stimmung erreicht Zenit



* sentix 1M, geglättet
Quellen: sentix, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutliche Konjunkturerholung vorweggenommen



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zwar erhielten die Notierungen in den letzten Wochen Rückenwind durch mehrheitlich positive Konjunkturüberraschungen aus dem Euroraum. Dies ist jedoch in erster Linie der zuvor deutlich reduzierten Erwartungshaltung geschuldet. Mittlerweile haben konjunkturelle Stimmungsindikatoren wie die sentix- oder die ZEW-Erwartungsindizes deutlich zugelegt und fast wieder zyklische Hochs erreicht. Dass der anstehende ifo-Geschäftsklimaindex nachlegt, ist fast schon Pflicht. Schließlich haben Aktien bereits eine spürbare Wachstumsbeschleunigung vorweggenommen. Immerhin hat der Abstand des DAX zur 200-Tage-Linie mit rund 13 % wieder Spitzenwerte in der seit 2011 laufenden Hausse erreicht. Auch der ausgeprägte Optimismus der Anleger deutet darauf hin, dass Aktien überhitzt sind. Die Gewinnperspektiven der Unternehmen haben sich in den vergangenen Monaten nicht verbessert. Vielmehr wurden die Schätzungen für die Nettoergebnisse der DAX-Unternehmen für die kommenden 12 Monate und somit die erwartete Gewinndynamik weiter nach unten korrigiert.

US-Gewinnerwartungen drehen nach unten



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Zinswende als Belastungsfaktor

In den USA haben die Gewinnerwartungen bereits ihren Zenit überschritten. Für die kommenden Quartale rechnen die Analysten im Schnitt mit rückläufigen Nettoergebnissen. Angesichts recht hoher Bewertungen und gleichzeitig überhitzter Stimmung überwiegen die Korrekturrisiken. Schließlich ist nach dem Ende des Ankaufprogramms der Fed nicht nur ein wichtiger Kurstreiber

weggefallen. Voraussichtlich zur Jahresmitte wird die US-Notenbank sogar damit beginnen, die Leitzinsen zu erhöhen. Das Ausmaß der Zinserhöhungen wird von den Anlegern bislang unterschätzt. Vielleicht müssen die Marktteilnehmer daher bereits im Zuge des anstehenden geldpolitischen Berichts von Fed-Chefin Yellen vor dem US-Kongress ihre Zinsmeinung korrigieren und damit auch bei Aktien vorsichtiger werden. Dass sich die ohnehin überhitzten Euro-Titel von schwächeren US-Vorgaben völlig abkoppeln können, ist wenig wahrscheinlich.

Helaba-Prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	12,2	7,3	11.002	10.200	10.000	9.800	9.800
Euro Stoxx 50	10,9	7,5	3.488	3.300	3.250	3.200	3.200
Dow Jones	0,9	2,7	17.986	17.600	17.300	17.000	17.000
S&P 500	1,9	3,7	2.097	2.030	2.000	1.980	1.980
Nikkei 225	4,7	5,2	18.265	17.300	17.000	16.500	16.500

* 19.02.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktienmarkt-Monitor

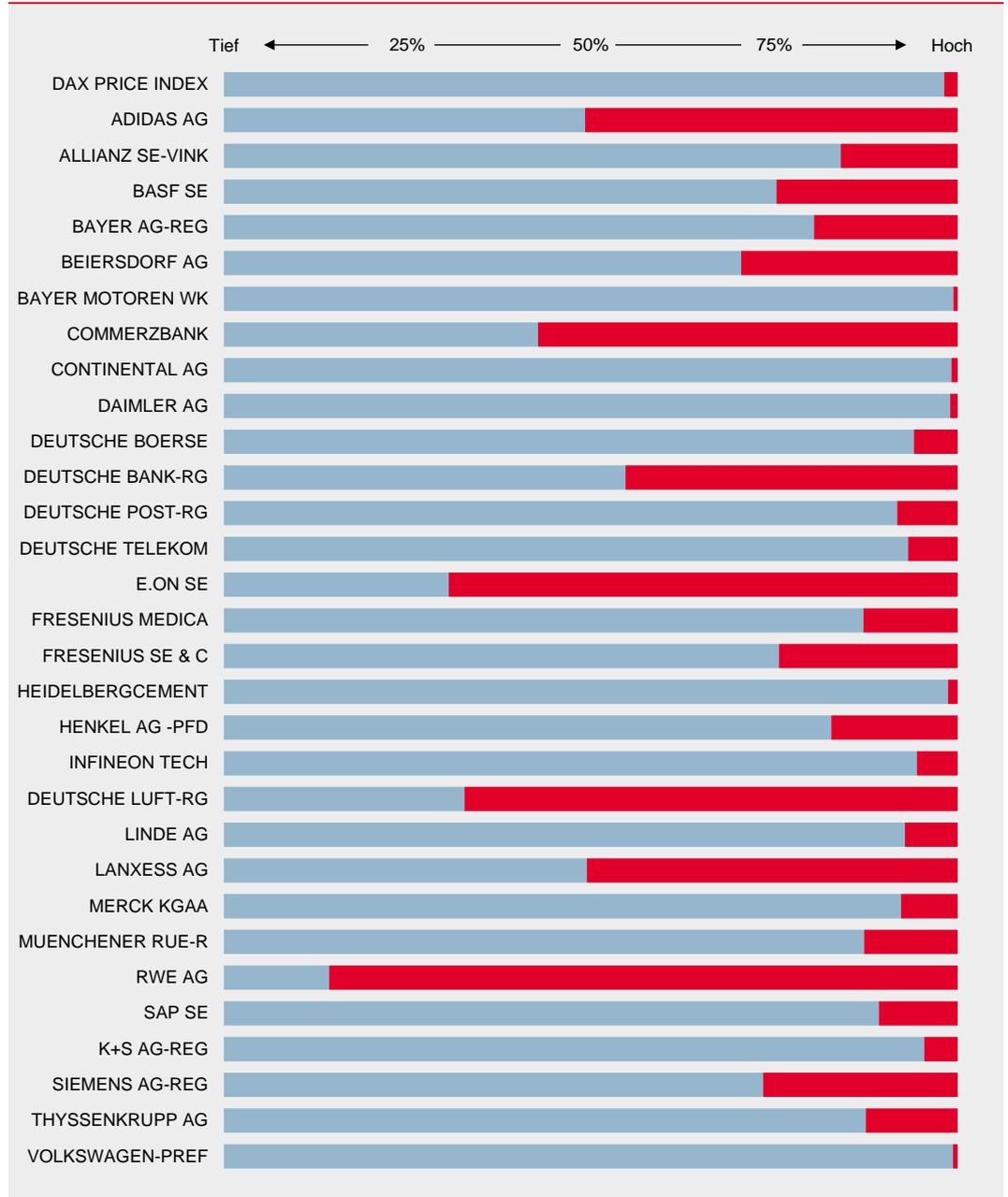
MSCI Aktienindizes	aktueller Kurs*	% 5 Tage	% 1 Monat	% seit JU	% seit 1 Jahr
Nordamerika					
MSCI CANADA	1941,11	↗ 0,08	↑ 6,50	↑ 3,80	↑ 7,97
MSCI USA	2007,14	↗ 1,46	↑ 3,96	↑ 2,16	↑ 13,82
Lateinamerika					
MSCI ARGENTINA	2761,87	↑ 7,60	↑ 17,79	↑ 14,82	↑ 49,29
MSCI BRAZIL	1742,57	↘ -0,20	↓ -2,16	↓ -4,90	↓ -13,55
MSCI CHILE	1604,03	↗ 0,32	↑ 8,73	↗ 1,82	↓ -6,45
MSCI COLOMBIA	728,54	↘ -3,46	↘ -0,67	↘ -9,69	↓ -21,83
MSCI MEXICO	6207,23	↘ -0,19	↗ 1,22	↘ -0,89	↓ -2,66
MSCI PERU	1184,23	↘ -1,33	↑ 3,42	↘ -1,53	↑ 4,57
Europa					
MSCI AUSTRIA	105,22	↗ 0,34	↑ 13,99	↑ 12,29	↓ -14,12
MSCI BELGIUM	98,83	↗ 1,79	↑ 7,96	↑ 14,37	↑ 33,39
MSCI CZECH REPUBLIC	289,94	↘ -1,91	↑ 5,88	↑ 4,20	↑ 3,80
MSCI DENMARK	7062,50	↑ 4,51	↑ 5,70	↑ 12,54	↑ 18,34
MSCI FINLAND	121,32	↗ 0,34	↑ 7,45	↑ 11,43	↑ 20,21
MSCI FRANCE	136,30	↗ 1,50	↑ 8,75	↑ 13,24	↑ 11,95
MSCI GERMANY	147,29	↗ 0,44	↑ 7,21	↑ 12,29	↑ 11,93
MSCI GREECE	11,10	↘ -8,57	↓ -6,01	↓ -9,39	↓ -43,88
MSCI HUNGARY	829,10	↘ -0,53	↑ 12,38	↑ 9,26	↓ -2,77
MSCI IRELAND	45,63	↑ 0,95	↑ 11,40	↑ 14,16	↑ 16,05
MSCI ITALY	62,51	↑ 2,90	↑ 10,64	↑ 13,97	↑ 6,35
MSCI NETHERLANDS	120,73	↗ 1,39	↑ 7,25	↑ 11,13	↑ 21,24
MSCI NORWAY	2672,06	↘ -0,68	↑ 7,73	↑ 9,99	↑ 2,23
MSCI POLAND	1678,72	↗ 0,13	↑ 4,89	↗ 0,80	↓ -4,46
MSCI PORTUGAL	39,79	↑ 2,42	↑ 4,19	↑ 11,86	↓ -26,76
MSCI RUSSIA	500,36	↘ -1,01	↑ 20,79	↑ 23,57	↓ -29,65
MSCI SPAIN	123,14	↗ 1,68	↑ 6,20	↑ 5,44	↑ 11,54
MSCI SWEDEN	12735,69	↗ 1,30	↑ 12,20	↑ 14,38	↑ 24,69
MSCI SWITZERLAND	1150,22	↑ 2,85	↑ 9,06	↘ -0,96	↑ 5,78
MSCI UK	2024,64	↗ 0,26	↑ 3,95	↑ 4,80	↗ 0,78
Asien-Pazifik					
MSCI AUSTRALIA	1206,93	↗ 0,47	↑ 11,44	↑ 9,15	↑ 9,09
MSCI CHINA	69,14	↗ 0,51	↑ 3,39	↑ 4,52	↑ 15,48
MSCI HONG KONG	13175,04	↗ 0,65	↑ 3,47	↑ 5,38	↑ 11,13
MSCI INDONESIA	6487,39	↗ 1,43	↑ 6,37	↑ 4,63	↑ 21,21
MSCI INDIA	1102,17	↑ 2,58	↑ 3,71	↑ 8,45	↑ 39,21
MSCI JAPAN	920,74	↑ 3,08	↑ 6,76	↑ 6,08	↑ 24,76
MSCI KOREA	547,03	↗ 1,08	↑ 2,92	↗ 1,97	↓ -3,07
MSCI SRI LANKA	708,46	↘ -2,30	↓ -7,25	↓ -9,20	↑ 11,83
MSCI MALAYSIA	632,02	↗ 0,37	↑ 2,81	↑ 2,51	↓ -2,98
MSCI NEW ZEALAND	116,21	↘ -2,03	↘ -0,68	↑ 2,42	↑ 5,16
MSCI PHILIPPINES	1335,24	↗ 1,10	↑ 4,16	↑ 7,42	↑ 24,58
MSCI PAKISTAN	556,36	↘ -0,12	↘ -1,14	↑ 4,45	↑ 10,00
MSCI SINGAPORE	1793,93	↗ 0,64	↑ 3,63	↗ 0,84	↑ 9,07
MSCI THAILAND	540,72	↘ -1,69	↑ 3,24	↑ 3,55	↑ 18,16
MSCI TURKEY	1221493,00	↗ 0,52	↓ -3,84	↘ -0,05	↑ 35,56

* Schlusskurse vom 19.02.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

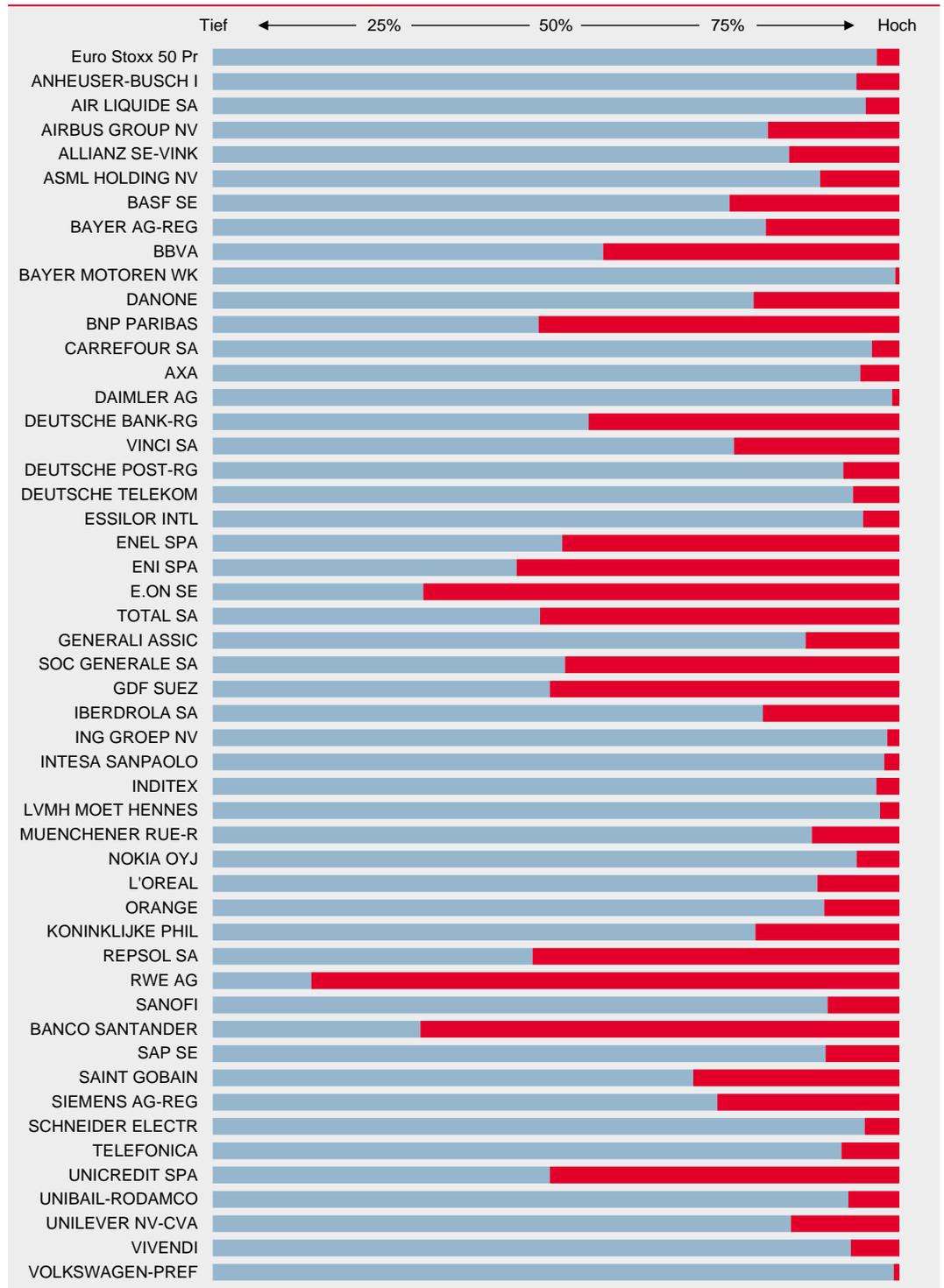


Schlusskurse 19.02.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

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

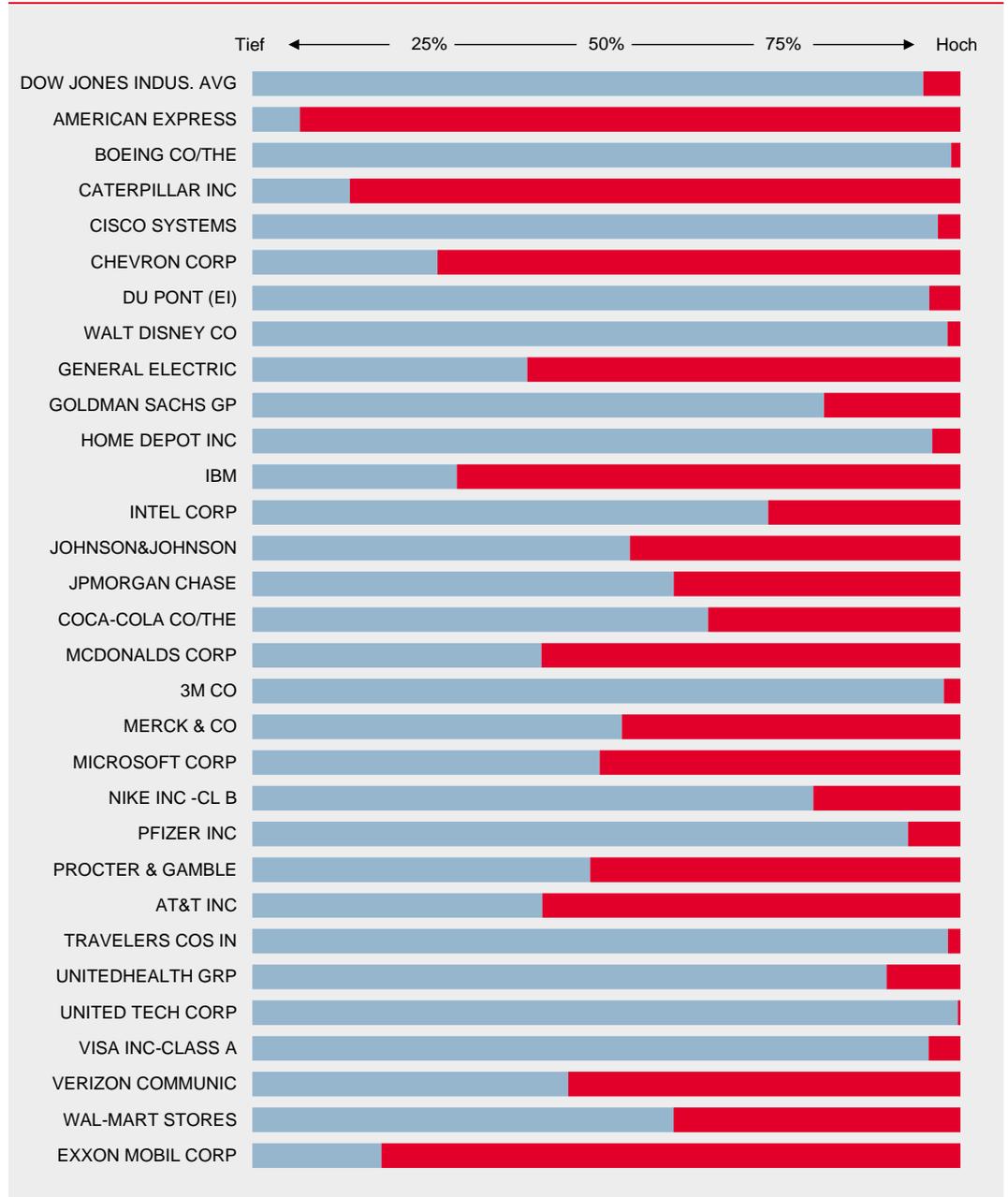


Schlusskurse 19.02.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 19.02.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■