

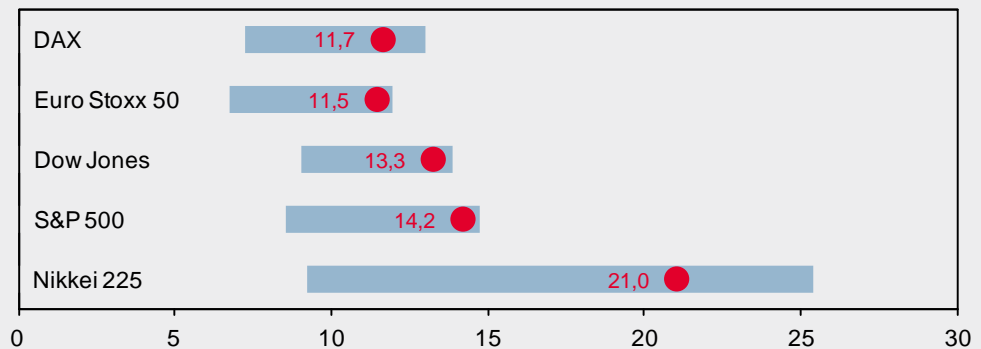


Kurspotenzial weitgehend ausgeschöpft

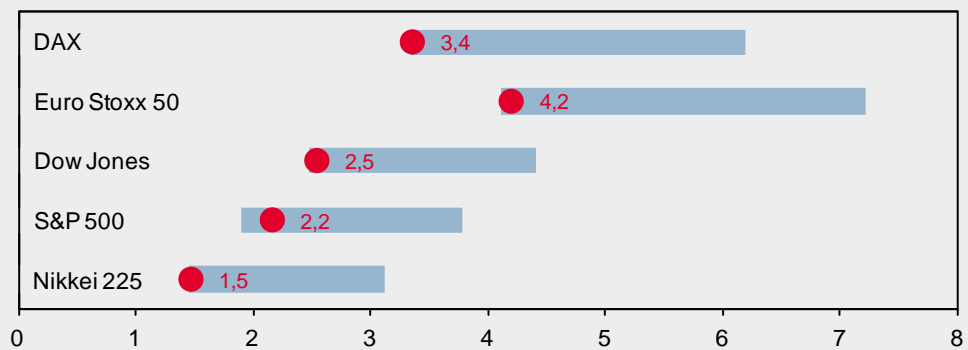
Aktien haben inzwischen eine spürbare Konjunkturerholung vorweggenommen. Eine Bestätigung durch wieder anziehende Frühindikatoren ist nun dringend geboten. Andernfalls droht den technisch überhitzten Indizes eine ausgeprägtere Korrektur.

Bewertung und Stimmung im Überblick

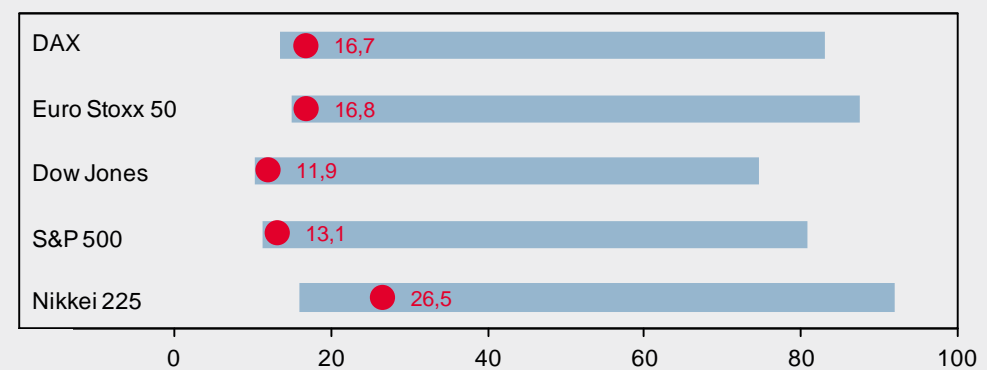
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



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
Heinrich Peters

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.

„Die Hausse nährt die Hausse“

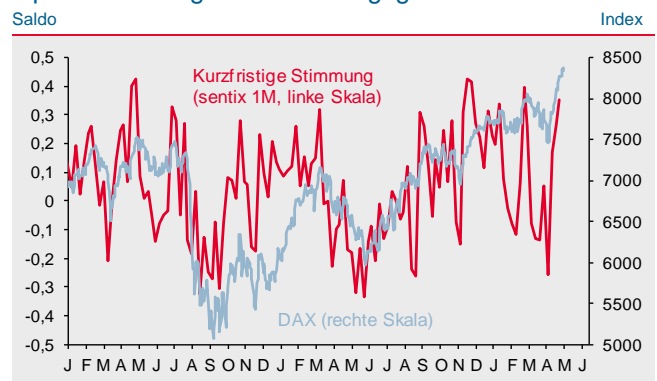
„Was nichts kostet, ist nichts wert“ lautet ein altes Sprichwort. Je mehr etwas kostet, umso wertvoller wird es offensichtlich eingeschätzt. Dies gilt anscheinend auch für Aktien. Nachdem einige der weltweit am meisten beachteten Indizes wie Dow Jones Industrials, S&P 500 und zuletzt auch der DAX neue Allzeithochs markiert haben, ist das Interesse an Aktien wieder merklich gestiegen. Dabei sind es kaum verbesserte fundamentale Rahmenbedingungen, die zuletzt als Kaufargumente für Aktien dienen. Neben einer fortgesetzten Entspannung der Euro-Staatschuldenkrise und dem damit verbundenen Rückgang der Risikoaufschläge bei südeuropäischen Staatsanleihen fällt die Liste positiver Entwicklungen ohnehin überschaubar aus. In erster Linie ist es die ultralockere Geldpolitik der Notenbanken, die Anlegern scheinbar keine andere Wahl lässt, als in Aktien zu „flüchten“. Dass „Anlagenotstand“ kein sonderlich belastbares Argument für Aktien ist, hat der zwischenzeitliche Abtaucher des DAX unter die 7.500 Punkte-Marke im April gezeigt. Damals hatten angesichts rückläufiger Frühindikatoren Wachstumssorgen die Oberhand gewonnen. Außerdem könnte schon bald der früher als erwartete Ausstieg der Fed aus dem Kaufprogramm die Stimmung verderben.

Untermauerung durch Frühindikatoren notwendig



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Optimismus birgt Enttäuschungsgefahr



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dünne Höhenluft

Gegenwärtig nehmen Aktien aber offensichtlich bereits eine sichtbare Erholung der Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr vorweg. Jetzt müssen die anstehenden Frühindikatoren wie die Einkaufsmangerindizes und das ifo-Geschäftsklima den Konjunkturoptimismus aber erst einmal bestätigen. Schließlich hat die überwiegende Mehrzahl an Konjunkturdaten aus dem Euroraum bis zuletzt enttäuscht. Selbst bei den US-Indikatoren überwogen zuletzt die negativen Überraschungen. Das kurzfristige Kurspotenzial dürfte somit weitgehend ausgeschöpft sei, zumal ein Großteil der Rotation zugunsten von Aktien bereits gelaufen ist. Vielmehr birgt der in Stimmungsumfragen zum Ausdruck kommende Optimismus die Gefahr von Enttäuschungen und Kursrücksetzern. Zwar spricht die im Vergleich zu früheren Erholungszyklen auf Basis der wichtigsten Kennziffern (Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kurs-Cashflow-Verhältnis und Dividendenrendite) angemessene Bewertung insbesondere bei deutschen und europäischen Dividentiteln gegen deutliche Abschläge. Das Chance-Risiko-Verhältnis erscheint auf dem gegenwärtigen Kursniveau jedoch nicht mehr attraktiv. Neuengagements sind somit u.E. erst nach einer Zwischenkorrektur der mittlerweile technisch überhitzten Indizes sinnvoll.

Helaba-Prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q2/2013	Q3/2013	Q4/2013	Q1/2014
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	10,0	12,0	8.370	7.700	8.000	8.200	8.200
Euro Stoxx 50	6,5	9,8	2.807	2.650	2.800	2.900	2.900
Dow Jones	16,2	4,8	15.233	14.500	14.800	15.200	15.200
S&P 500	15,7	7,1	1.650	1.560	1.590	1.630	1.630
Nikkei 225	44,7	13,7	15.037	13.800	14.000	14.500	14.500

* 16.05.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■