



## Weiter auf Konsolidierungskurs

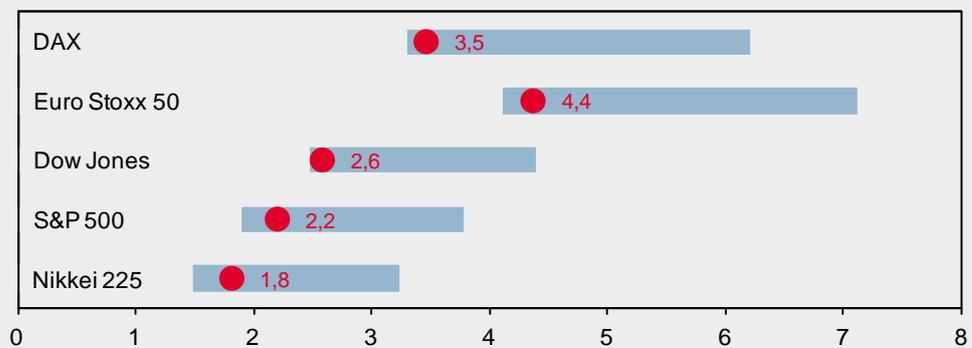
Diskussionen über einen künftig weniger expansiven Kurs der US-Notenbank haben zum Teil sichtbare Spuren bei Aktien hinterlassen. Derzeit sind die Wachstums- und Gewinnperspektiven noch zu fragil, um die nachlassende geldpolitische Fantasie auszugleichen.

### Bewertung und Stimmung im Überblick

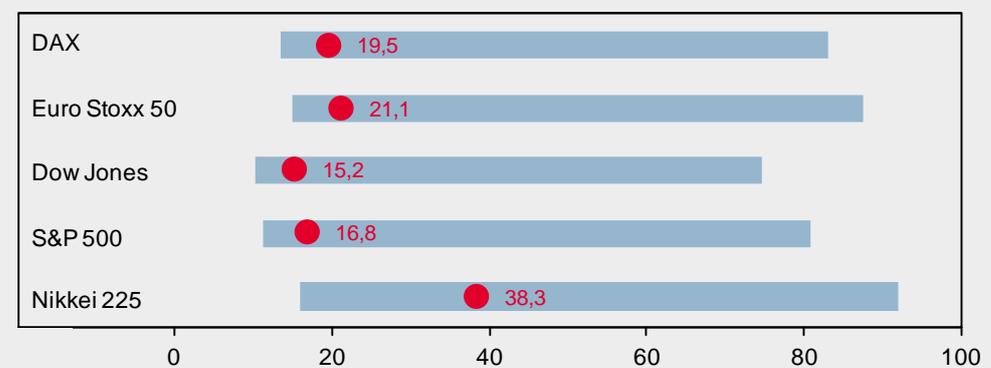
**Kurs-Gewinn-Verhältnis\***: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



**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.

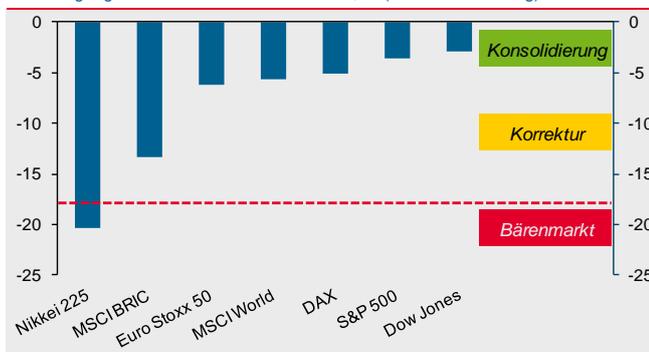
Sorglosigkeit verfliegen

Die Hochstimmung am Aktienmarkt scheint erst einmal verfliegen zu sein. Insbesondere der Kursrutsch des Nikkei 225 hat die Bullen aus ihren Träumen gerissen. Immerhin hat das japanische Aktienbarometer seit seinem Jahreshoch in der Spitze gut 20 % verloren. Damit befindet es sich eigentlich nach klassischer Lesart an der Schwelle zum Bärenmarkt. Angesichts des raketenhaften Anstiegs seit November letzten Jahres um zeitweilig rund 80 % relativieren sich allerdings die jüngsten Verluste. Der Nikkei 225 taugt somit nicht unbedingt als Vorbild für die Aktienindizes in anderen Industrieländern, für die sich gegenwärtig lediglich eine moderate Korrektur abzeichnet.

Die einfache Phase ist bei Aktien jedoch vorbei. Spätestens seit der Bernanke-Anhörung vor dem Kongress am 22. Mai wird verstärkt über einen Ausstieg aus den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen diskutiert. Hinsichtlich der Wirkung auf die Aktienmärkte herrscht merkliche Verunsicherung unter den Marktteilnehmern. Schließlich ist die ultralockere Geldpolitik bislang ein wichtiger Kurstreiber gewesen. So 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.

### Überhitzung wird abgebaut

Kursrückgänge seit den Höchstständen 2013, % (in lokaler Währung)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### US-Notenbank verunsichert Anleger

Abweichung vom Normalwert

Index



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

Daher ist es wichtig, dass die schwindende geldpolitische Fantasie durch eine Verbesserung der Wachstumsperspektiven ausgeglichen wird. Bislang fallen die Konjunkturindikatoren aber eher durchwachsen aus. In den Schwellenländern blieben die Daten in diesem Jahr hinter den Erwartungen zurück. Selbst in den USA konnten die Zahlen zuletzt nicht wirklich überzeugen. Dagegen scheint im Euroraum inzwischen der Boden gefunden zu sein. Der Anteil negativer Konjunkturüberraschungen hat in den vergangenen Wochen deutlich abgenommen. Auch die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern hat sich zuletzt aufgehellt und spricht somit für eine konjunkturelle Belebung im weiteren Jahresverlauf.

### Konjunkturelle Lichtblicke im Euroraum

Saldo



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Gewinnperspektiven noch mit Fragezeichen

Saldo Herauf- minus Herabstufungen

Index



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Potenzial vorerst  
begrenzt

Einen Großteil der zyklischen Erholung haben Aktien aber bereits vorweggenommen. Ob die Wachstumsdynamik für eine sichtbare Verbesserung der Gewinnperspektiven ausreicht, ist gegenwärtig noch fraglich. Da die Unterbewertung von Aktien inzwischen abgebaut ist, fällt sie als Kaufargument aus. Ein weiterer, nachhaltiger Kursanstieg muss daher in erster Linie durch anziehende Unternehmensgewinne getragen werden. Derzeit überwiegen aber bei den Schätzungen der Nettoergebnisse für die kommenden 12 Monate weltweit noch immer die Herabstufungen, auch wenn sich das Verhältnis zwischen Auf- und Abwärtsrevisionen zuletzt verbessert hat. Insgesamt bleiben Aktien somit vorerst anfällig. Die Konsolidierung könnte sich - wie in den Sommermonaten nicht unüblich - durchaus noch fortsetzen und günstigere Einstiegsgelegenheiten eröffnen.

Helaba-Prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q3/2013	Q4/2013	Q1/2014	Q2/2014
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	7,9	-2,8	8.216	8.000	8.200	8.200	8.500
Euro Stoxx 50	2,5	-4,3	2.703	2.800	2.900	2.900	3.000
Dow Jones	15,8	-1,0	15.180	14.800	15.200	15.200	15.400
S&P 500	14,9	-1,6	1.639	1.590	1.630	1.630	1.650
Nikkei 225	25,4	-15,2	13.033	14.000	14.500	14.500	14.800

\* 17.06.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■

## Aktienmarkt-Monitor

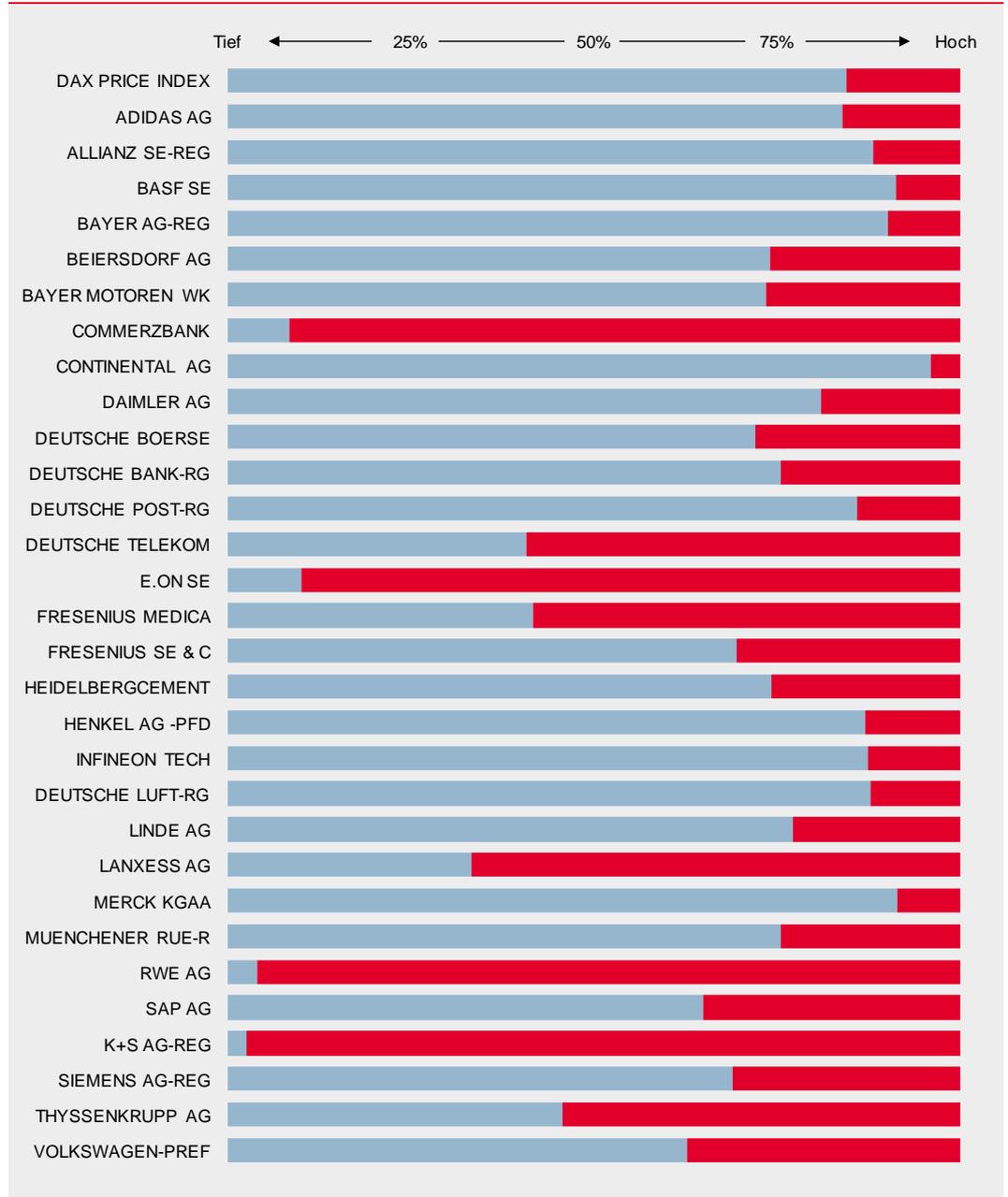
MSCI Aktienindizes	aktueller Kurs*	% 5 Tage	% 1 Monat	% seit JU	% seit 1 Jahr
<b>Nordamerika</b>					
	(in lokaler Wahrung)				
MSCI CANADA	1546,77	↓ -0,69	↓ -2,51	↓ -1,22	↑ 6,26
MSCI USA	1562,93	↓ -0,24	↓ -1,83	↑ 14,76	↑ 21,86
<b>Lateinamerika</b>					
MSCI ARGENTINA	1284,10	↓ -3,96	↓ -3,25	↑ 2,47	↑ 25,62
MSCI BRAZIL	2314,25	↓ -0,94	↓ -13,46	↓ -15,16	↓ -9,08
MSCI CHILE	2109,62	↑ 2,02	↓ -9,13	↓ -11,90	↓ -10,79
MSCI COLOMBIA	1103,30	↑ 0,41	↓ -5,92	↓ -18,88	↓ -7,10
MSCI MEXICO	6617,85	↑ 0,43	↓ -8,28	↓ -7,03	↑ 13,04
MSCI PERU	1201,59	↓ -0,22	↓ -8,23	↓ -24,80	↓ -18,67
<b>Europa</b>					
MSCI AUSTRIA	111,08	↑ 0,18	↓ -5,69	↓ -1,00	↑ 24,14
MSCI BELGIUM	67,25	↑ 1,16	↓ -4,57	↑ 7,63	↑ 29,40
MSCI CZECH REPUBLIC	241,48	↓ -4,74	↓ -6,57	↓ -18,23	↓ -20,49
MSCI DENMARK	4561,95	↓ -1,20	↓ -5,61	↑ 2,09	↑ 17,10
MSCI FINLAND	77,43	↑ 2,68	↓ -4,99	↑ 5,16	↑ 28,09
MSCI FRANCE	107,85	↑ 1,34	↓ -3,50	↑ 6,13	↑ 25,57
MSCI GERMANY	112,27	↑ 0,06	↓ -2,39	↑ 5,00	↑ 28,07
MSCI GREECE	13,86	↑ 5,80	↓ -14,86	↑ 7,78	↑ 44,83
MSCI HUNGARY	1063,41	↓ -2,14	↓ -0,37	↑ 6,05	↑ 11,01
MSCI IRELAND	27,98	↓ -0,57	↓ -4,70	↑ 7,00	↑ 8,16
MSCI ITALY	46,62	↓ -1,02	↓ -9,03	↓ -4,13	↑ 17,73
MSCI NETHERLANDS	87,08	↑ 0,59	↓ -3,44	↑ 6,65	↑ 26,53
MSCI NORWAY	2348,10	↑ 1,51	↓ -2,38	↑ 2,55	↑ 13,40
MSCI POLAND	1730,03	↓ -0,81	↑ 3,13	↓ -2,52	↑ 11,72
MSCI PORTUGAL	51,92	↑ 1,31	↓ -4,03	↑ 2,91	↑ 23,91
MSCI RUSSIA	713,39	↑ 4,13	↓ -6,49	↓ -11,66	↓ -1,95
MSCI SPAIN	87,49	↑ 0,53	↓ -5,62	↓ -1,82	↑ 22,83
MSCI SWEDEN	9112,15	↑ 0,56	↓ -4,20	↑ 7,81	↑ 22,16
MSCI SWITZERLAND	998,92	↑ 0,72	↓ -6,42	↑ 12,93	↑ 29,77
MSCI UK	1871,79	↓ -0,14	↓ -5,87	↑ 7,12	↑ 15,01
<b>Asien-Pazifik</b>					
MSCI AUSTRALIA	991,16	↑ 1,83	↓ -6,64	↑ 4,83	↑ 18,22
MSCI CHINA	55,90	↓ -1,72	↓ -9,19	↓ -11,17	↑ 2,01
MSCI HONG KONG	11309,38	↑ 0,54	↓ -7,07	↓ -0,19	↑ 18,56
MSCI INDONESIA	5539,18	↑ 6,60	↓ -8,36	↑ 6,91	↑ 21,82
MSCI INDIA	753,17	↑ 0,70	↓ -5,40	↓ -1,45	↑ 15,88
MSCI JAPAN	673,19	↓ -1,74	↓ -13,49	↑ 26,74	↑ 48,21
MSCI KOREA	535,85	↓ -2,03	↓ -5,35	↓ -7,61	↓ -3,22
MSCI SRI LANKA	707,39	↓ -3,23	↓ -5,35	↑ 17,76	↑ 31,97
MSCI MALAYSIA	638,02	↓ -0,52	↑ 0,28	↑ 6,73	↑ 11,78
MSCI NEW ZEALAND	101,24	↓ -0,37	↓ -4,29	↑ 2,59	↑ 13,18
MSCI PHILIPPINES	1043,48	↓ -7,72	↓ -13,25	↑ 8,26	↑ 25,83
MSCI PAKISTAN	487,02	↓ -1,16	↑ 8,87	↑ 28,67	↑ 49,53
MSCI SINGAPORE	1670,81	↓ -0,06	↓ -8,04	↓ -0,48	↑ 9,91
MSCI THAILAND	512,81	↑ 2,48	↓ -9,00	↓ -0,59	↑ 12,31
MSCI TURKEY	1115962,00	↑ 5,62	↓ -14,79	↑ 0,38	↑ 37,28

\* Schlusskurse vom 17.06.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## DAX-Monitor

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

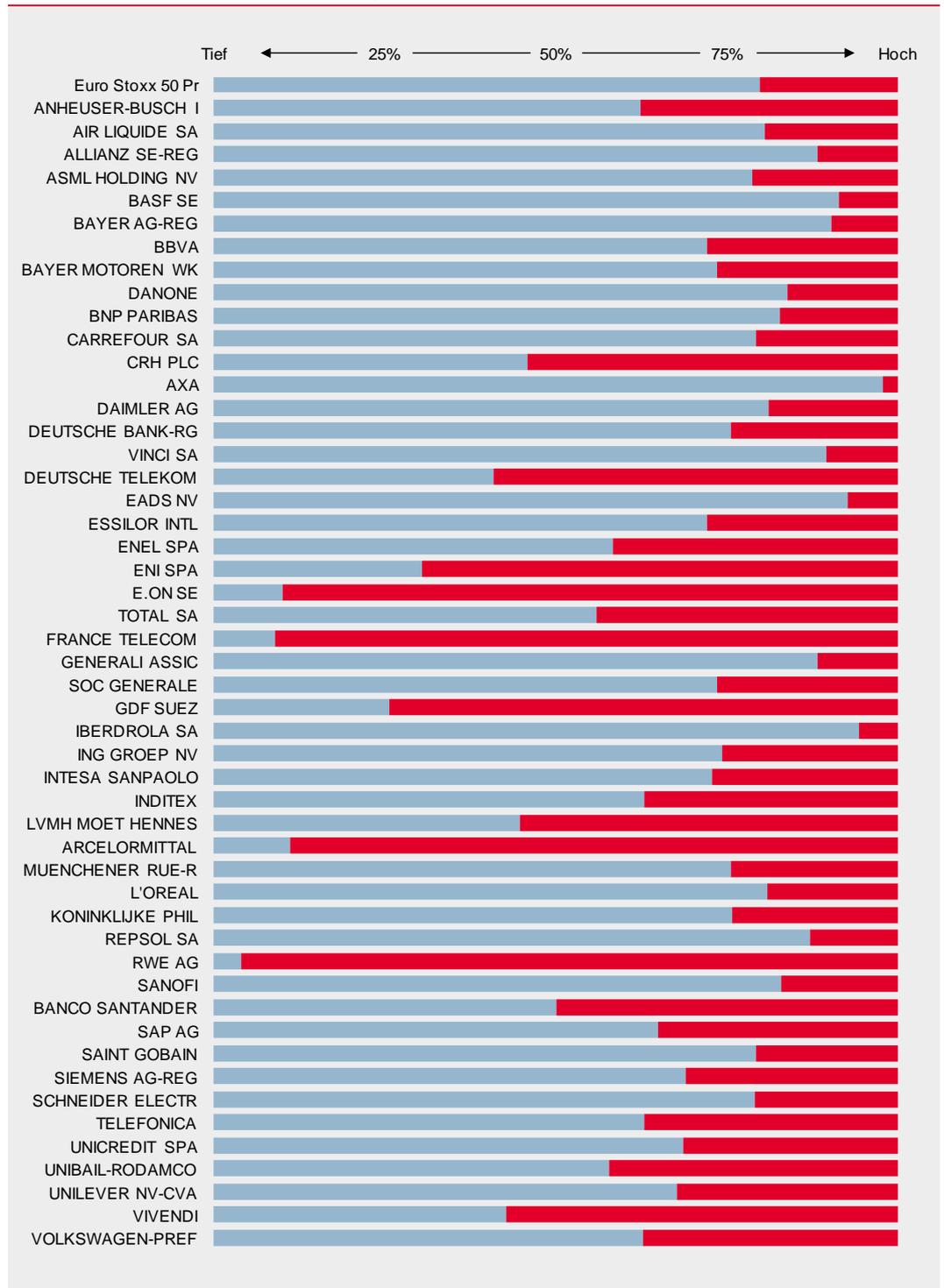


Schlusskurse 17.06.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## EURO STOXX 50-Monitor

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

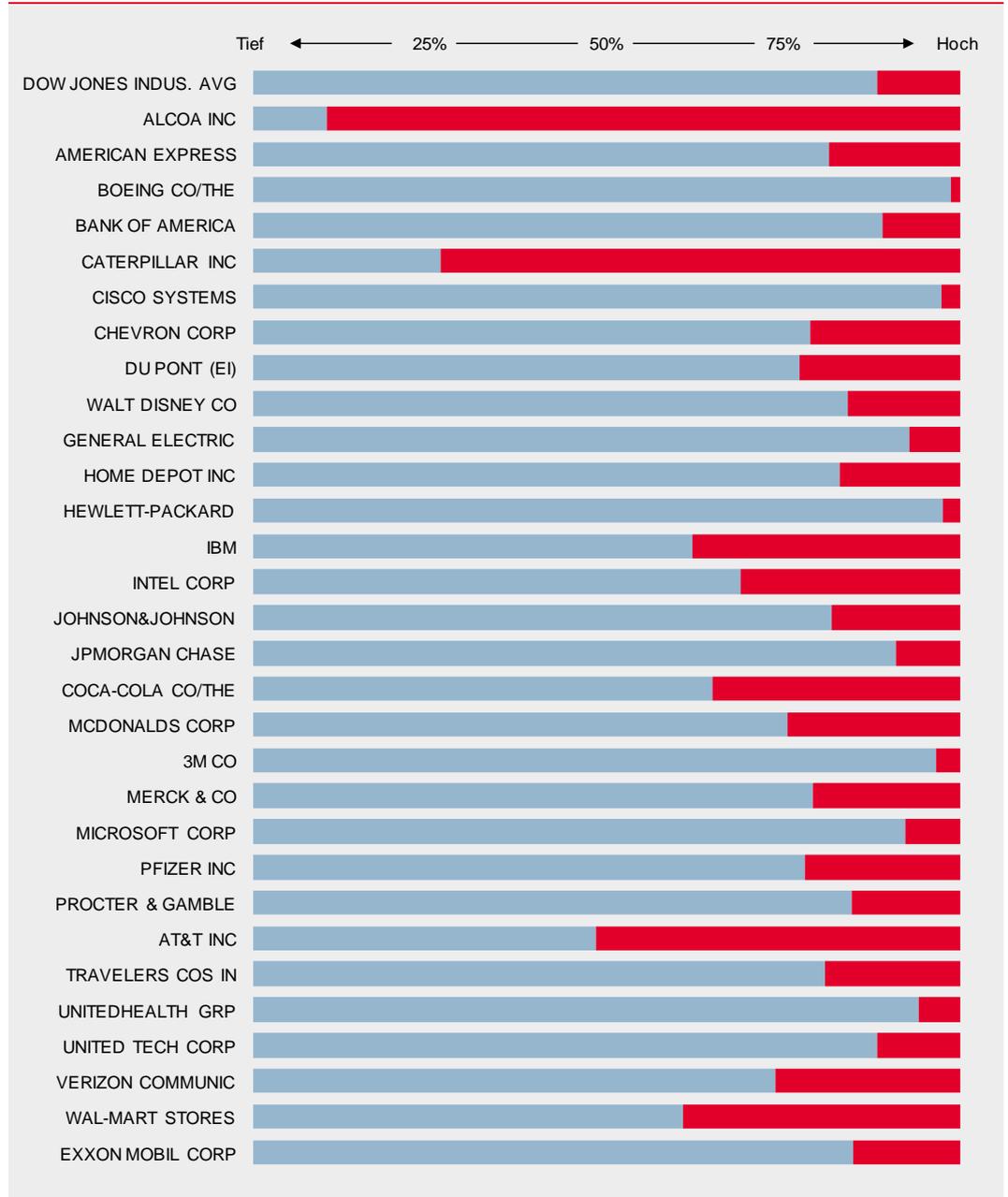


Schlusskurse 17.06.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 17.06.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research