



Noch Korrekturbedarf

Obwohl Euro-Aktien im Zuge der jüngsten Korrektur einen Teil der Kursübertreibung schon abgebaut haben, ist das Chance-Risiko-Verhältnis noch nicht hinreichend attraktiv, um schon wieder offensiver zu werden.

Bewertung und Stimmung im Überblick

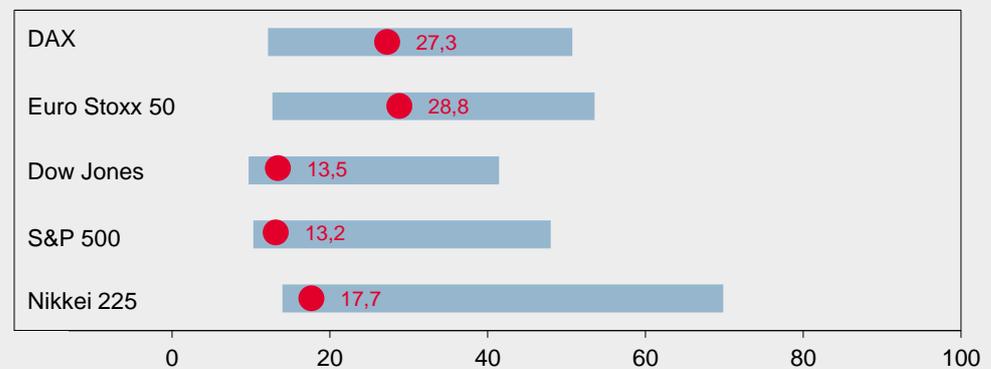
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



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.

Während am US-Aktienmarkt offensichtlich das Zeitfenster bis zum Beginn der Zinswende ausgereizt wird und sich Dow Jones Industrials und S&P 500 seit Monaten in der Nähe ihres Kursgipfels bewegen, hat sich die Korrektur bei Euro-Titeln fortgesetzt. Seit ihrem Hoch im April haben DAX und EURO STOXX 50 zeitweilig mehr als zehn Prozent verloren. Dabei ist die implizite Aktienvolatilität – ein Barometer für die Nervosität der Marktteilnehmer – zuletzt angestiegen. Auf den ersten Blick scheint die Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung Griechenlands hierfür verantwortlich zu sein. Das insbesondere in den letzten Wochen immer stärker diskutierte Thema „Grexit“ wirkt u.E. aber lediglich als Katalysator einer aus fundamentalen Gründen ohnehin notwendigen Korrektur. Schließlich hatten sich Dividentitel – angefacht durch das QE-Programm der EZB – zeitweilig deutlich von den fundamentalen Gegebenheiten entfernt. Dabei wurden die Bewertungen weit über die Spitzenniveaus früherer Zyklen ausgedehnt.

Grexit-Diskussion nur Katalysator



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Abbau der Übertreibung schreitet zwar voran ...



* auf Basis der Konsens-Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kaum Potenzial für positive Überraschungen

Einen Teil der Kursübertreibungen haben Aktien inzwischen schon abgebaut. So hat der DAX mit einem KGV auf Basis der Konsens-Gewinnschätzungen für die kommenden zwölf Monate von 13 zuletzt wieder den oberen Rand des historischen Bewertungsbandes erreicht. Dies liegt auch daran, dass die Schätzungen für die Nettoergebnisse der DAX-Unternehmen in den vergangenen Monaten deutlich angehoben wurden und sich damit das Bewertungsband nach oben verschoben hat. Mit einem erwarteten Gewinnplus von rund 12 % liegt die Messlatte nun aber recht hoch. Schließlich beträgt der langfristige Durchschnitt nur rund 7 %. Ähnlich wie die Konjunkturdaten aus dem Euroraum, wo das positive Überraschungsmomentum zuletzt sichtbar nachgelassen hat und einige Frühindikatoren sogar rückläufig waren, dürften auch die Unternehmensdaten eher hinter den Erwartungen zurückbleiben.

... aber rückläufige Frühindikatoren ...



* auf Basis der Konsens-Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

... und nachlassende Disinflation drücken zusätzlich



* auf Basis der Konsens-Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eine abermalige Bewertungsexpansion ist im aktuellen fundamentalen Umfeld nicht zu erwarten. Vielmehr sprechen die jüngsten Rückgänge bei konjunkturellen Stimmungsindikatoren (z.B. sentix, ZEW-Index) dafür, dass im derzeitigen Zyklusstadium niedrigere KGVs angezeigt wären. Auch die nachlassende Disinflation in der Eurozone schränkt den Bewertungsspielraum ein. Schließlich besteht ein negativer Zusammenhang zwischen Inflationsentwicklung und KGVs. Somit ist aus fundamentaler Sicht weiterer Korrekturbedarf gegeben.

Vorsichtige
Positionierung
weiterhin angezeigt

Auch marktpsychologische Indikatoren sprechen dafür, dass die Schwächephase bei Aktien noch nicht ausgestanden ist. Zwar hat sich die Stimmung unter Aktienanlegern im Vergleich zu den Spitzenwerten, die im April erreicht wurden, merklich abgekühlt. Sie bewegt sich aber lediglich im neutralen Bereich. Von übertriebenem Pessimismus, der im Sinne einer Kontraindikation für ein Ende der Korrektur spräche, kann derzeit also noch keine Rede sein. Auch saisonal ist der Zeitraum von Mai bis Oktober im langfristigen historischen Durchschnitt die mit Abstand schwächste Phase am Aktienmarkt. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist insgesamt noch nicht hinreichend attraktiv, um bei Aktien schon wieder offensiver zu werden.

Helaba-Prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016	Q2/2016
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	13,2	-6,4	11.100	10.300	10.500	10.800	10.800
Euro Stoxx 50	9,7	-6,0	3.450	3.300	3.400	3.450	3.450
Dow Jones	1,6	-1,1	18.116	17.000	17.200	17.400	17.400
S&P 500	3,0	-0,3	2.121	1.980	2.000	2.010	2.010
Nikkei 225	14,6	-0,2	19.991	17.500	17.800	18.000	18.000

* 18.06.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktienmarkt-Monitor

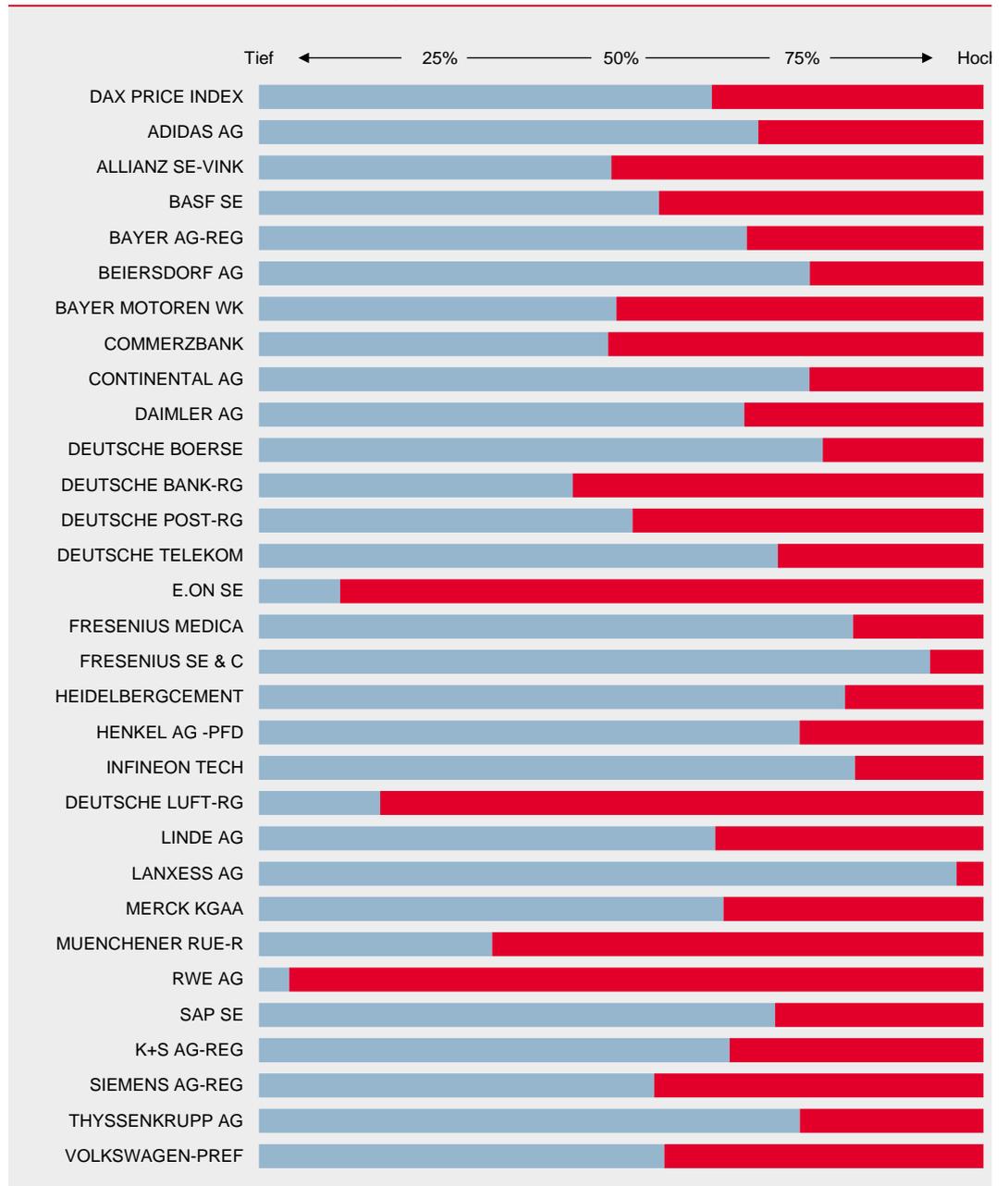
MSCI Aktienindizes	aktueller Kurs*	% 5 Tage	% 1 Monat	% seit JU	% seit 1 Jahr
Nordamerika					
MSCI CANADA	1885,01	↘ -0,51	↘ -2,44	↗ 0,80	↘ -0,95
MSCI USA	2034,15	↗ 0,60	↘ -0,17	↗ 3,53	↗ 8,54
Lateinamerika					
MSCI ARGENTINA	2535,59	↘ -8,46	↘ -13,50	↗ 5,42	↗ 9,51
MSCI BRAZIL	1700,26	↗ 3,53	↘ -3,20	↘ -7,21	↘ -30,88
MSCI CHILE	1527,24	↘ -1,32	↘ -8,21	↘ -3,06	↘ -15,66
MSCI COLOMBIA	672,23	↘ -0,28	↘ -4,80	↘ -16,67	↘ -41,91
MSCI MEXICO	6299,94	↗ 2,23	↘ -0,41	↗ 0,59	↘ -10,63
MSCI PERU	1148,77	↗ 0,46	↘ -4,53	↘ -4,48	↘ -5,43
Europa					
MSCI AUSTRIA	109,66	↘ -1,35	↘ -6,85	↗ 17,03	↘ -7,10
MSCI BELGIUM	98,62	↘ -1,11	↘ -3,65	↗ 14,13	↗ 23,35
MSCI CZECH REPUBLIC	270,66	↘ -5,47	↘ -7,89	↘ -2,73	↘ -6,07
MSCI DENMARK	7992,57	↘ -3,03	↘ -4,58	↗ 27,36	↗ 26,81
MSCI FINLAND	114,45	↘ -1,67	↘ -3,74	↗ 5,12	↗ 10,01
MSCI FRANCE	135,45	↘ -1,98	↘ -6,12	↗ 12,54	↗ 6,05
MSCI GERMANY	144,70	↘ -1,01	↘ -7,11	↗ 10,31	↗ 8,49
MSCI GREECE	8,02	↘ -12,64	↘ -22,74	↘ -34,53	↘ -60,53
MSCI HUNGARY	987,77	↘ -2,03	↘ -6,96	↗ 30,17	↗ 10,71
MSCI IRELAND	48,47	↗ 0,25	↘ -0,68	↗ 21,27	↗ 25,96
MSCI ITALY	64,33	↘ -1,77	↘ -5,13	↗ 17,28	↘ -0,94
MSCI NETHERLANDS	125,31	↘ -1,03	↘ -4,54	↗ 15,34	↗ 21,45
MSCI NORWAY	2648,44	↘ -1,17	↘ -4,82	↗ 9,02	↘ -10,60
MSCI POLAND	1683,16	↘ -1,11	↘ -7,53	↗ 1,07	↘ -5,19
MSCI PORTUGAL	41,73	↘ -2,84	↘ -7,84	↗ 17,32	↘ -27,87
MSCI RUSSIA	528,82	↗ 3,00	↘ -7,78	↗ 30,60	↘ -28,72
MSCI SPAIN	124,07	↘ -1,41	↘ -5,14	↗ 6,23	↘ -0,82
MSCI SWEDEN	11931,92	↘ -2,77	↘ -4,54	↗ 7,17	↗ 13,47
MSCI SWITZERLAND	1143,43	↘ -1,66	↘ -4,61	↘ -1,54	↗ 1,58
MSCI UK	1968,31	↘ -1,19	↘ -4,09	↗ 1,88	↘ -1,96
Asien-Pazifik					
MSCI AUSTRALIA	1125,87	↘ -0,10	↘ -1,35	↗ 1,82	↗ 0,53
MSCI CHINA	75,89	↘ -3,83	↘ -7,25	↗ 14,72	↗ 24,02
MSCI HONG KONG	14004,74	↘ -0,56	↘ -2,33	↗ 12,02	↗ 12,84
MSCI INDONESIA	5879,76	↗ 1,51	↘ -5,77	↘ -5,17	↗ 3,15
MSCI INDIA	1012,28	↗ 2,83	↘ -2,70	↘ -0,40	↗ 6,56
MSCI JAPAN	991,15	↘ -2,25	↘ -1,37	↗ 14,19	↗ 26,88
MSCI KOREA	539,16	↘ -0,84	↘ -5,61	↗ 0,50	↘ -6,80
MSCI SRI LANKA	664,93	↗ 2,05	↘ -2,30	↘ -14,78	↘ -0,89
MSCI MALAYSIA	600,13	↘ -1,07	↘ -5,10	↘ -2,66	↘ -9,66
MSCI NEW ZEALAND	109,45	↘ -2,86	↘ -2,79	↘ -3,53	↘ -2,08
MSCI PHILIPPINES	1308,56	↗ 1,55	↘ -2,95	↗ 5,27	↗ 14,50
MSCI PAKISTAN	528,24	↘ -1,13	↗ 2,63	↘ -0,83	↘ -2,32
MSCI SINGAPORE	1738,68	↘ -1,00	↘ -4,19	↘ -2,26	↗ 0,12
MSCI THAILAND	524,22	↗ 0,13	↘ -1,78	↘ 0,39	↗ 3,31
MSCI TURKEY	1155891,00	↗ 1,95	↘ -7,37	↘ -5,42	↗ 1,74

* Schlusskurse vom 18.06.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

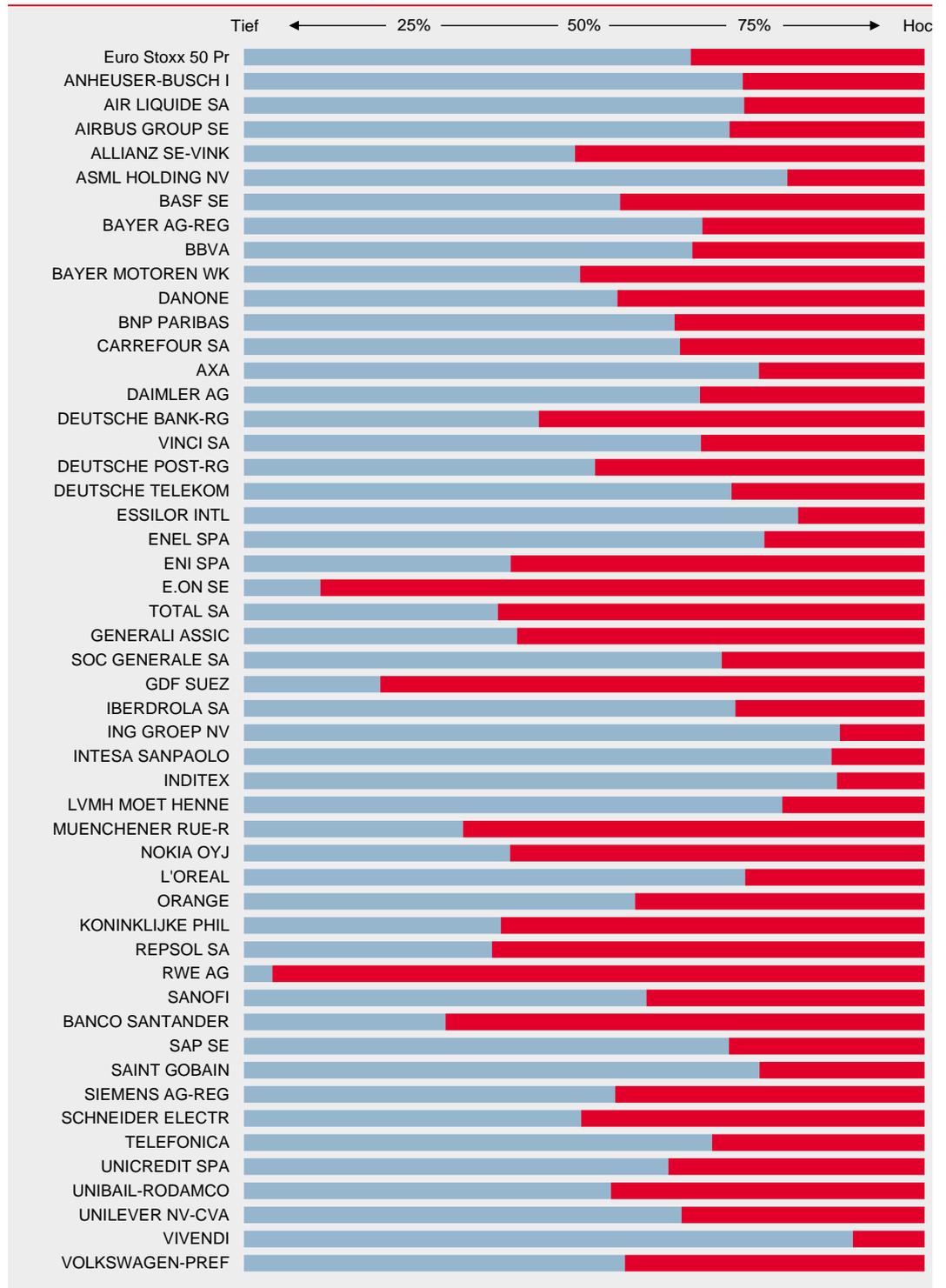


Schlusskurse 18.06.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

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

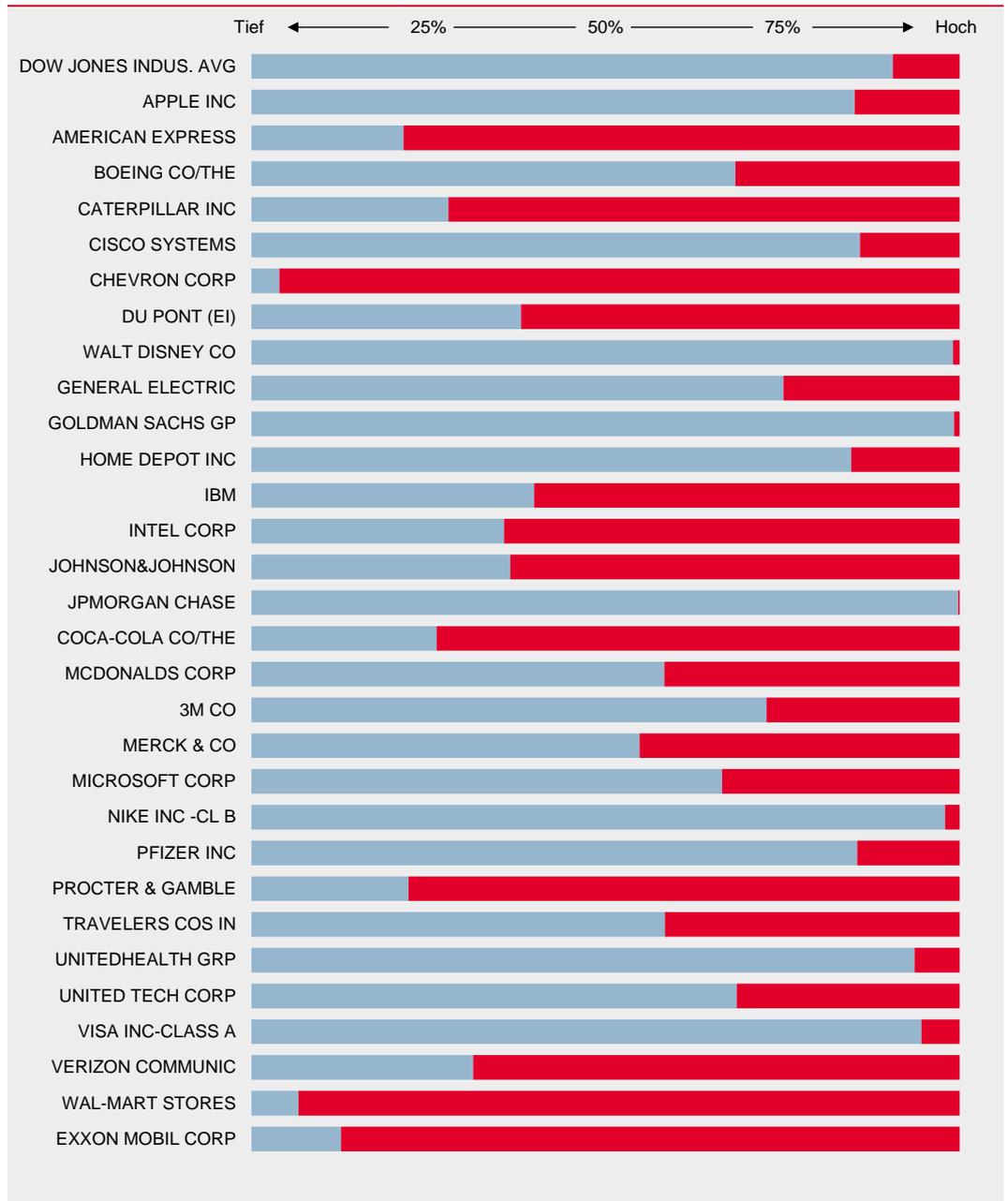


Schlusskurse 18.06.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 18.06.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■