



Die Zeit läuft ab

Die jüngsten Kursschwankungen zeigen, dass die Luft bei Aktien sehr dünn geworden ist. Themen wie ein möglicher „Grexit“ sind jedoch nur vordergründig dafür verantwortlich. Aktien haben bereits zu viel Positives vorweggenommen und sind nicht zuletzt aufgrund der hohen Bewertung anfällig für eine deutlichere Korrektur.

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

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

Bewertung und Stimmung im Überblick

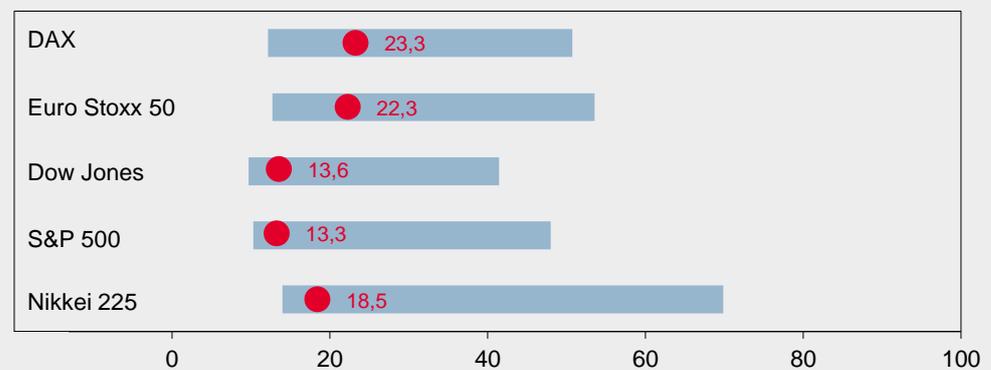
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



Dividendenrendite* (%): aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



Implizite Aktienvolatilität (%)**: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



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.

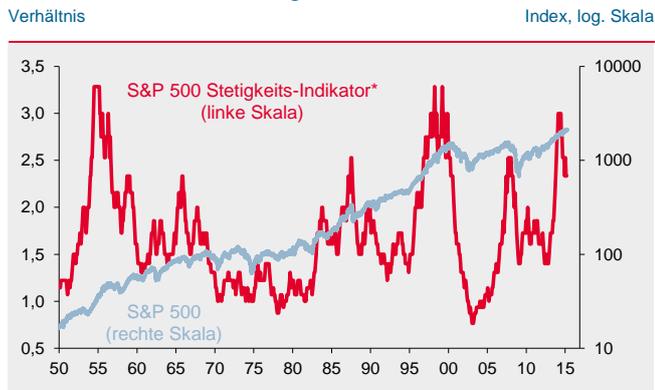
* auf Basis der Konsensschätzungen für die kommenden 12 Monate ** niedriger Wert: Sorglosigkeit; hoher Wert: Panik
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wetterleuchten

Passend zum saisonalen Muster, wonach Aktien von Mai bis Oktober im historischen Durchschnitt die mit Abstand schwächste Performance aufweisen, tun sich Dividententitel derzeit sichtlich schwer. Während Euro-Blue-Chips nach der Rally zu Jahresbeginn nun korrigieren, konnten die US-Indizes noch einmal neue Höchststände erreichen. Die Kräfte lassen aber auch dort nach und die Divergenzen nehmen zu. So wurde der letzte Anstieg des Dow Jones Industrials nicht mehr durch eine gleichgerichtete Entwicklung im Dow Jones Transportation bestätigt. Vielmehr ist dieser sogar unter die 200-Tage-Linie gefallen. Für technisch orientierte Anleger ist dies ein Warnsignal.

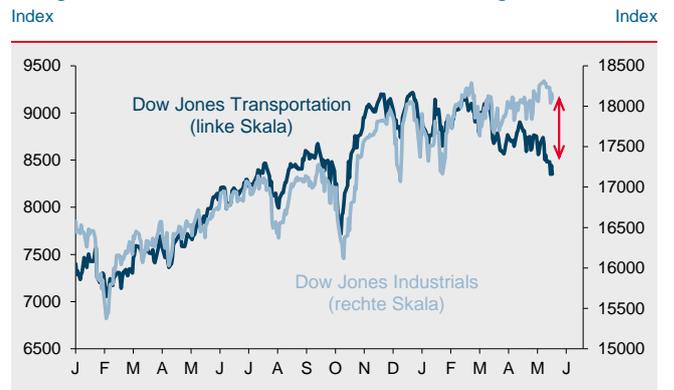
Angesichts des fortgeschrittenen Alters der seit März 2009 laufenden Hausse ist es jedoch nicht verwunderlich, dass Aktien allmählich die Puste auszugehen scheint. Immerhin dauert der Bullenmarkt schon mehr als sechs Jahre. Dies ist fast doppelt so lang wie im Durchschnitt der vergangenen hundert Jahre. Länger waren in der jüngeren Historie nur der Nachkriegsaufschwung von 1949 bis 1956 und die Hausse von 1990 bis 2000. Betrachtet man das Verhältnis von Monaten mit positiver und Monaten mit negativer Performance über einen gleitenden 5-Jahreszeitraum (sog. Stetigkeitsindikator), deutet sich Ermüdung an.

US-Aktien mit Ermüdungsanzeichen



* Anzahl positiver Monate durch Anzahl negativer Monate (rollierender 5J.-Zeitraum)
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Jüngste Höchststände nicht mehr bestätigt



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erhöhte Korrekturanfälligkeit

Schließlich war das fundamentale Umfeld in den USA während der letzten Monate nicht gerade ermutigend. Dass die Marktteilnehmer über die mehrheitlich negativen Konjunkturüberraschungen hinweggesehen haben, mag auch mit statistischen Sondereffekten zusammenhängen. Hauptgrund dürfte jedoch die einfache Gleichung vieler Investoren sein: je schwächer die Daten, desto später leitet die Fed die Zinswende ein. Dabei bereiten wohl weniger die realwirtschaftlichen Folgen höherer Zinsen Sorge als vielmehr die damit verbundene Verschiebung der relativen Bewertungsposition. Schließlich ließen bislang nur ausgesprochen niedrige Renditen vermeintlich sicherer Anlagen Aktien nicht so teuer erscheinen.

Risikofaktoren: Hohe Bewertung ...



Mittelwert aus Shiller KGV, Q-Ratio und Marktkapitalisierung zu Bruttoproduktionswert
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

... und kreditfinanzierte Wertpapierkäufe



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dagegen zeigen Maßstäbe wie das Shiller-KGV, das Q-Ratio oder das Verhältnis von Marktkapitalisierung zu Bruttoproduktionswert der Unternehmen, dass US-Aktien nur im +Zuge der New Economy-Blase noch höher bewertet waren. Auch der enorme Anstieg kreditfinanzierter Aktienkäufe ist ein erheblicher Risikofaktor. Selbst wenn man das rekordhohe Volumen von Wertpapierkrediten in Relation zum nominalen BIP setzt, sind inzwischen die Spitzenwerte der Jahre 2000 und 2007 erreicht. Damals bildeten Aktien ihr Hoch aus. Auch wenn die US-Notenbank vermutlich nicht schon auf ihrer Sitzung im Juni an der Zinsschraube drehen wird, läuft die Zeit für Aktien allmählich ab.

Helaba-Prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	19,1	-1,1	11.678	10.300	10.300	10.500	10.800
Euro Stoxx 50	16,0	-1,7	3.651	3.300	3.300	3.400	3.450
Dow Jones	1,7	0,1	18.126	17.000	17.000	17.200	17.400
S&P 500	3,0	0,3	2.121	1.980	1.980	2.000	2.010
Nikkei 225	17,8	2,5	20.551	17.500	17.500	17.800	18.000

* 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktienmarkt-Monitor

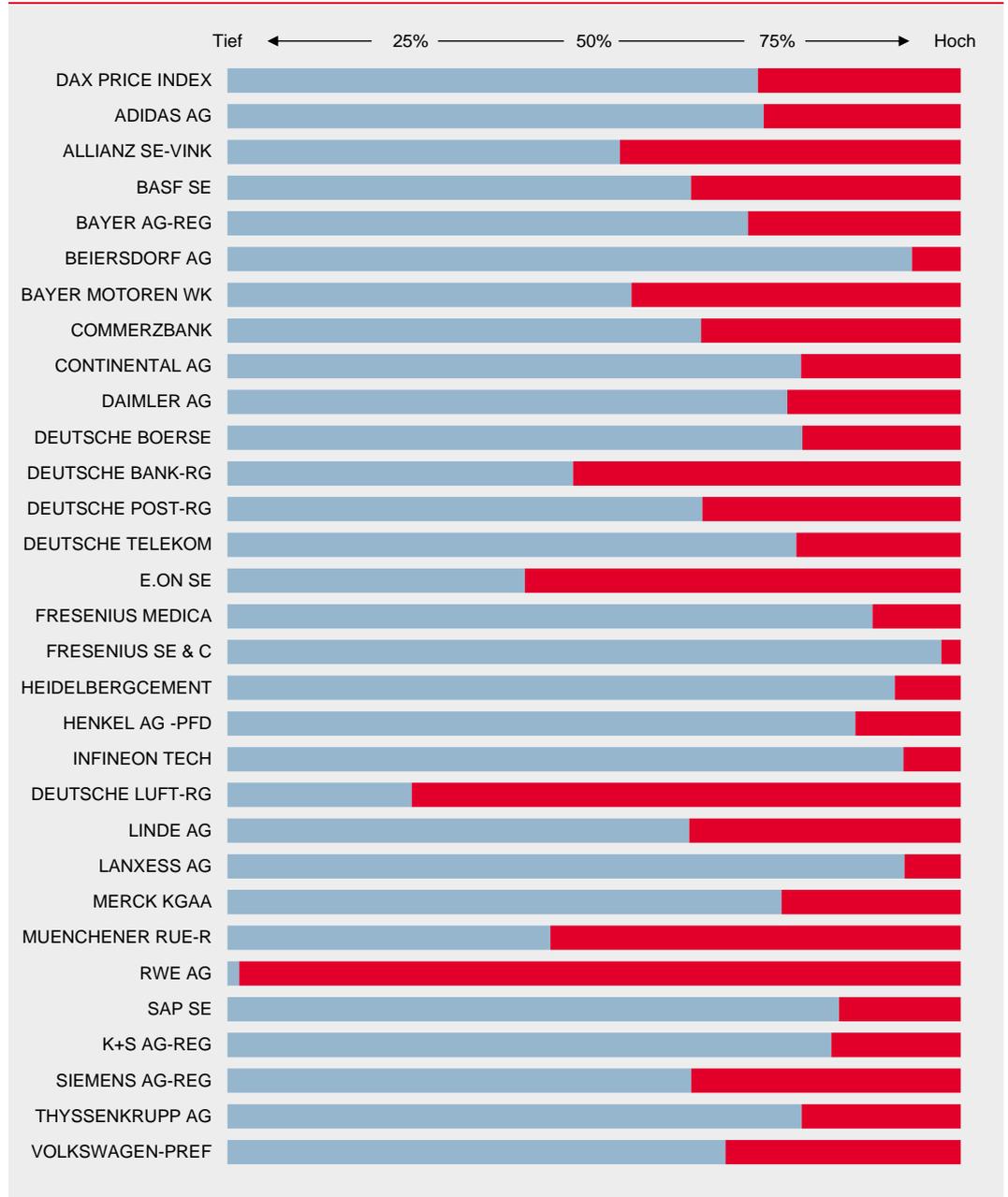
MSCI Aktienindizes	aktueller Kurs*	% 5 Tage	% 1 Monat	% seit JU	% seit 1 Jahr
Nordamerika					
MSCI CANADA	1931,06	↓ -0,64	↓ -1,85	↑ 3,26	↑ 4,98
MSCI USA	2032,27	↓ -0,22	↑ 0,70	↑ 3,44	↑ 10,68
Lateinamerika					
MSCI ARGENTINA	2746,96	↓ -4,75	↓ -9,41	↑ 14,20	↑ 20,76
MSCI BRAZIL	1626,69	↓ -4,44	↓ -10,36	↓ -11,22	↓ -30,56
MSCI CHILE	1606,30	↓ -2,41	↓ -3,18	↑ 1,96	↓ -13,72
MSCI COLOMBIA	653,76	↓ -5,41	↓ -13,92	↓ -18,96	↓ -40,75
MSCI MEXICO	6205,60	↓ -0,61	↓ -1,49	↓ -0,91	↓ -10,84
MSCI PERU	1167,23	↓ -2,67	↓ -5,17	↓ -2,95	↓ -3,41
Europa					
MSCI AUSTRIA	113,80	↓ -3,00	↓ -0,82	↑ 21,45	↓ -1,19
MSCI BELGIUM	102,87	↑ 0,24	↑ 2,33	↑ 19,05	↑ 30,73
MSCI CZECH REPUBLIC	296,16	↑ 0,78	↓ -0,95	↑ 6,44	↑ 5,05
MSCI DENMARK	8461,95	↑ 0,69	↑ 3,00	↑ 34,84	↑ 39,46
MSCI FINLAND	119,90	↓ -0,79	↑ 0,74	↑ 10,12	↑ 17,17
MSCI FRANCE	144,79	↓ -0,06	↑ 1,89	↑ 20,30	↑ 14,10
MSCI GERMANY	152,46	↓ -1,35	↑ 0,34	↑ 16,23	↑ 15,18
MSCI GREECE	10,34	↑ 1,47	↑ 6,71	↓ -15,59	↓ -45,78
MSCI HUNGARY	1055,01	↑ 0,64	↓ -0,97	↑ 39,03	↑ 16,99
MSCI IRELAND	49,07	↑ 0,95	↑ 3,33	↑ 22,77	↑ 26,40
MSCI ITALY	67,87	↓ -0,35	↑ 3,51	↑ 23,74	↑ 9,13
MSCI NETHERLANDS	132,69	↑ 0,32	↑ 4,23	↑ 22,14	↑ 31,52
MSCI NORWAY	2728,51	↓ -1,87	↑ 0,12	↑ 12,31	↓ -3,32
MSCI POLAND	1754,02	↓ -3,12	↓ -3,54	↑ 5,32	↓ -1,60
MSCI PORTUGAL	44,02	↓ -2,46	↓ -1,21	↑ 23,76	↓ -20,74
MSCI RUSSIA	548,28	↓ -4,21	↓ -3,12	↑ 35,40	↓ -23,67
MSCI SPAIN	129,41	↓ -1,57	↓ -0,05	↑ 10,81	↑ 7,80
MSCI SWEDEN	12769,72	↑ 1,20	↑ 1,94	↑ 14,69	↑ 20,83
MSCI SWITZERLAND	1209,73	↑ 0,24	↑ 2,98	↑ 4,17	↑ 7,16
MSCI UK	2065,95	↑ 0,36	↑ 1,16	↑ 6,94	↑ 1,88
Asien-Pazifik					
MSCI AUSTRALIA	1161,41	↑ 0,97	↓ -2,51	↑ 5,03	↑ 2,74
MSCI CHINA	80,60	↓ -1,67	↓ -4,42	↑ 21,84	↑ 33,49
MSCI HONG KONG	14223,59	↓ -0,71	↓ -0,75	↑ 13,77	↑ 14,24
MSCI INDONESIA	6211,92	↓ -1,83	↑ 3,59	↑ 0,19	↑ 5,48
MSCI INDIA	1028,94	↓ -2,31	↑ 1,45	↑ 1,24	↑ 13,39
MSCI JAPAN	1030,85	↑ 1,70	↑ 2,61	↑ 18,77	↑ 39,35
MSCI KOREA	564,47	↓ -1,01	↓ -3,15	↑ 5,22	↓ -4,28
MSCI SRI LANKA	670,45	↓ -1,52	↓ -3,72	↓ -14,07	↓ -2,81
MSCI MALAYSIA	613,25	↓ -1,85	↓ -4,72	↓ -0,53	↓ -7,81
MSCI NEW ZEALAND	112,09	↑ 0,85	↑ 0,57	↓ -1,21	↓ -2,03
MSCI PHILIPPINES	1283,15	↓ -4,40	↓ -3,83	↑ 3,23	↑ 12,16
MSCI PAKISTAN	507,02	↓ -0,66	↓ -3,74	↓ -4,82	↓ -7,48
MSCI SINGAPORE	1782,00	↓ -1,68	↓ -3,27	↑ 0,17	↑ 1,68
MSCI THAILAND	518,25	↓ -2,19	↓ -1,70	↓ -0,75	↑ 6,13
MSCI TURKEY	1173009,00	↓ -2,78	↓ -2,60	↓ -4,02	↑ 3,05

* Schlusskurse vom 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

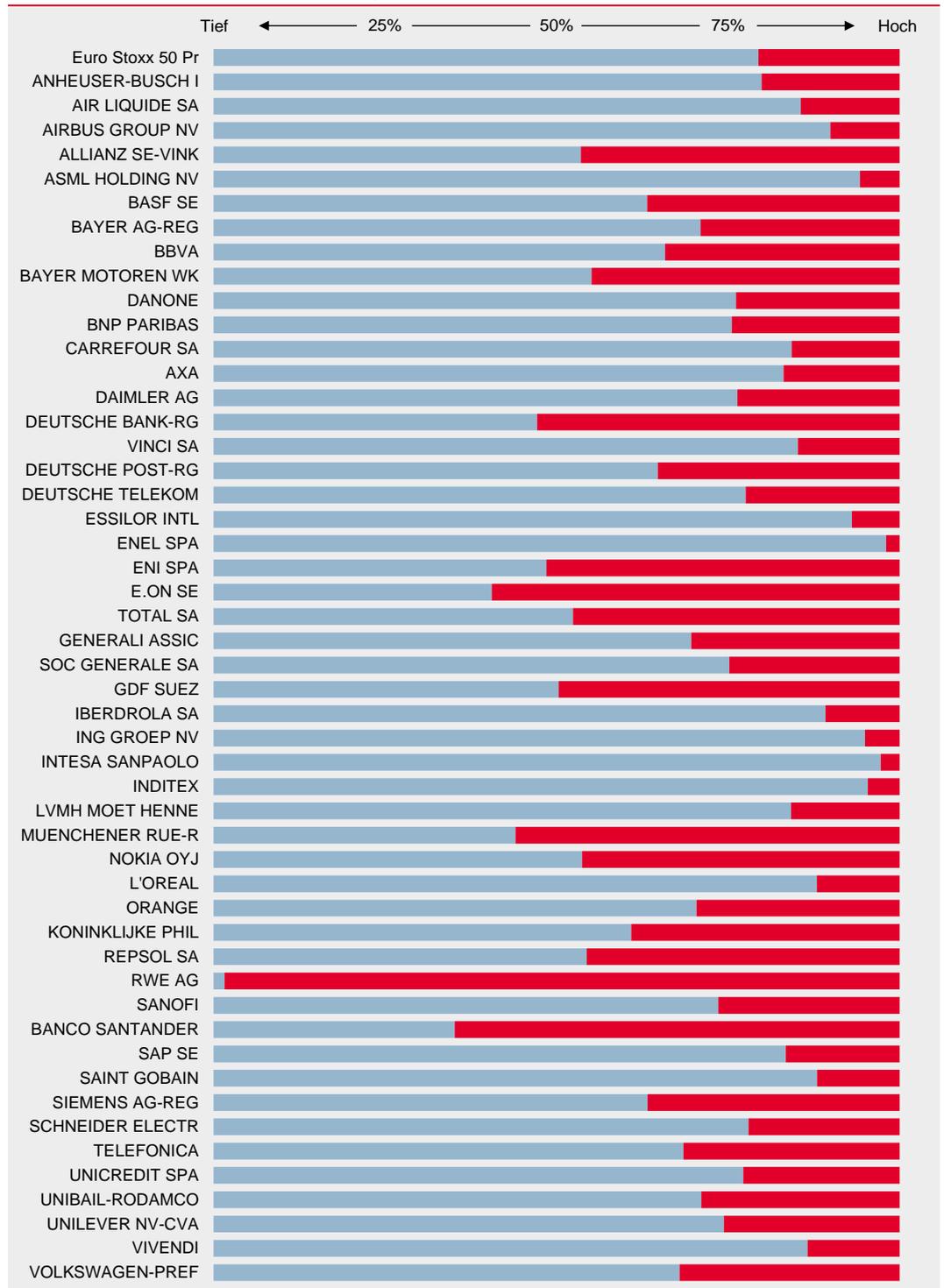


Schlusskurse 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

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

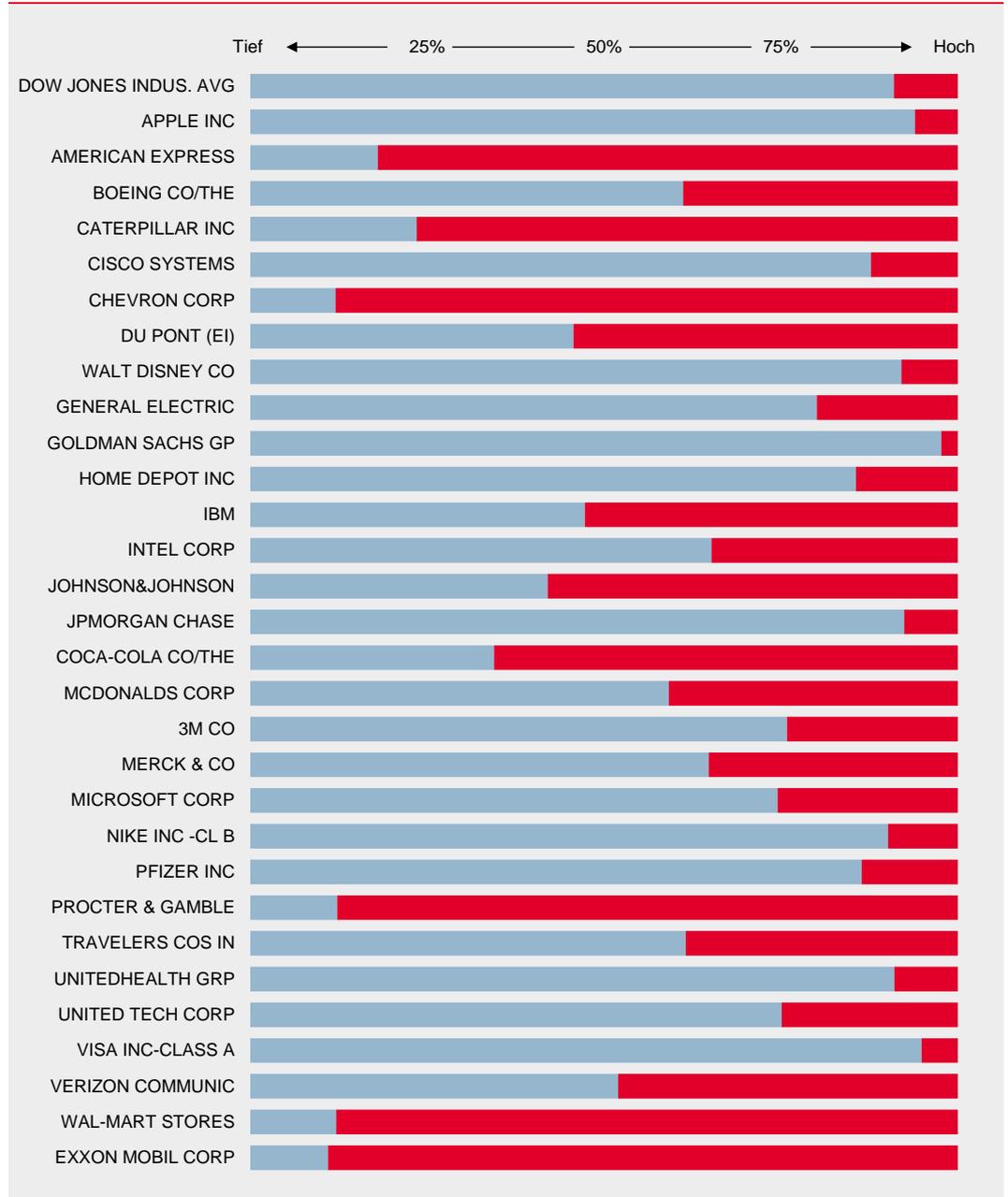


Schlusskurse 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 28.05.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■