



Kursübertreibung

Die Liquiditätsspritzen der EZB haben für Freudenstrünge an den Aktienmärkten gesorgt. Kurzfristig ist ein weiteres Überschießen der Notierungen zwar durchaus möglich. Nach einer ersten Welle der Euphorie dürften allerdings die insgesamt eher verhaltenen Wachstums- und Gewinnperspektiven dafür sorgen, dass bei Aktien eine gewisse Ernüchterung einsetzt.

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

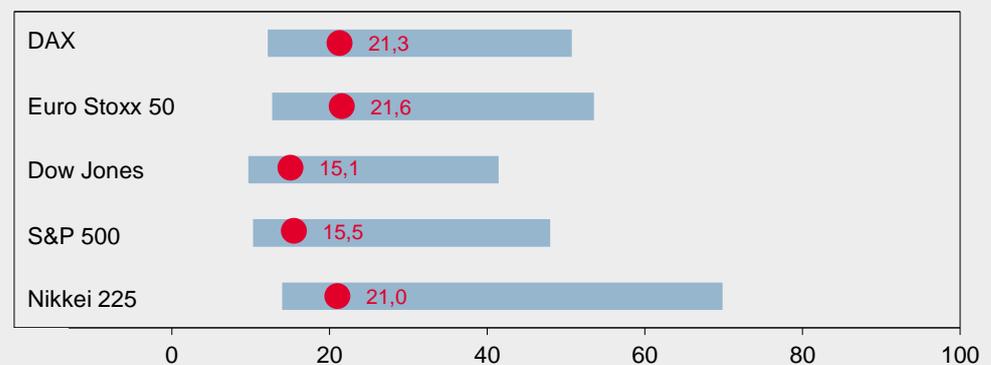
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



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

Favoritenwechsel

An den Aktienmärkten hat sich in den vergangenen Wochen ein Favoritenwechsel vollzogen. Während die US-Leitindizes nach ihrer Outperformance im vergangenen Jahr zuletzt nur noch auf der Stelle traten, konnten DAX und EURO STOXX 50 spürbar zulegen. Regelrechte Freudensprünge bei Euro-Aktien löste die EZB mit der Ankündigung ihres umfangreichen Wertpapierkaufprogramms aus. Die Schere zwischen S&P 500 und DAX bzw. EURO STOXX 50, die sich seit Sommer 2014 immer weiter geöffnet hatte, ist damit wieder geschlossen.

Euro-Aktien holen US-Titel wieder ein

Indexiert: 31.12.2013 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

2014er Schwankungsband verlassen

Index



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Im Zuge der jüngsten Rally hat der DAX das bislang bestehende Seitwärtsband nach oben verlassen. Kurzfristig ist ein weiteres Überschießen der Notierungen durchaus möglich. Folglich haben wir unsere Prognosen für die kommenden Quartale nach oben korrigiert. Nach einer ersten Welle der Euphorie dürfte allerdings eine gewisse Ernüchterung einsetzen. Schließlich zeigen jüngste Stimmungsindikatoren, dass der Optimismus unter den DAX- und EURO STOXX 50-Anlegern Spitzenwerte in der seit September 2011 laufenden Hausse erreicht hat. Sowohl private als auch institutionelle Anleger sind inzwischen so offensiv positioniert wie 2007 und 2011. Wenig später bildete der DAX jeweils sein zyklisches Hoch aus. Mit Blick auf die Stimmungsindikatoren ist im Sinne der Kontraindikation somit durchaus Vorsicht angebracht.

Hochstimmung als Kontraindikator?

Abweichung vom Normalwert in Standardabweichungen

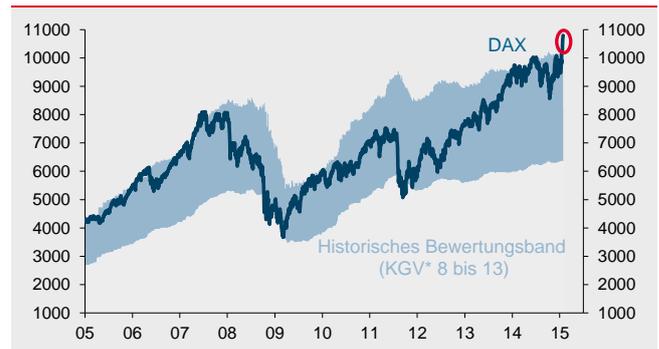
Index



Quellen: sentix, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EZB lässt Aktien überschießen

Index



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

Bei den konjunkturellen Frühindikatoren hat sich das Bild zuletzt zwar etwas aufgehellt. So ist nach dem ZEW-Index auch das ifo-Geschäftsklima zum dritten Mal in Folge angestiegen. Dies hat bislang aber ebenso wenig wie die positiven Wechselkurseffekte und die Kostenentlastung durch den Preisrückgang bei wichtigen Rohstoffen zu einer Verbesserung der Gewinnerwartungen geführt. Vielmehr überwiegen bei den Konsens-Schätzungen für die Nettoergebnisse der kommenden zwölf Monate noch immer die negativen Revisionen. Offensichtlich stehen der wachstumsfördernden Wirkung des Preisverfalls bei Rohöl und Basismetallen auch negative Effekte gegenüber. Dabei ist der Saldo mit Blick auf die Indexgewinne zumindest kurzfristig nicht eindeutig positiv.

Fundamentales
Kurspotenzial
ausgereizt

Der jüngste Kursanstieg stellt somit eine reine Bewertungsexpansion dar. Dies- und jenseits des Atlantiks bewegen sich die führenden Indizes oberhalb des Bewertungsbandes der vergangenen zehn Jahre. Damit dürfte ein Großteil der „Liquiditätsfantasie“ bereits vorweggenommen sein. Darüber hinausgehende Kurssteigerungen wären nur bei einer grundsätzlichen Neubewertung von Aktien möglich. Angesichts der von uns erwarteten Rückschläge am Rentenmarkt und der Zinswende der US-Notenbank halten wir es für eher wahrscheinlich, dass Aktien wieder in ihr historisches Bewertungsband zurückkehren. Aufgrund der verhaltenen Entwicklung der Unternehmensgewinne würde dies mit entsprechenden Kursverlusten einhergehen.

Helaba-Prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	10,1	8,8	10.798	10.200	10.000	9.800	9.800
Euro Stoxx 50	8,5	7,2	3.414	3.300	3.250	3.200	3.200
Dow Jones	-0,8	-1,9	17.679	17.600	17.300	17.000	17.000
S&P 500	-0,1	-1,2	2.057	2.030	2.000	1.980	1.980
Nikkei 225	0,1	-1,9	17.469	17.300	17.000	16.500	16.500

* 26.01.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktienmarkt-Monitor

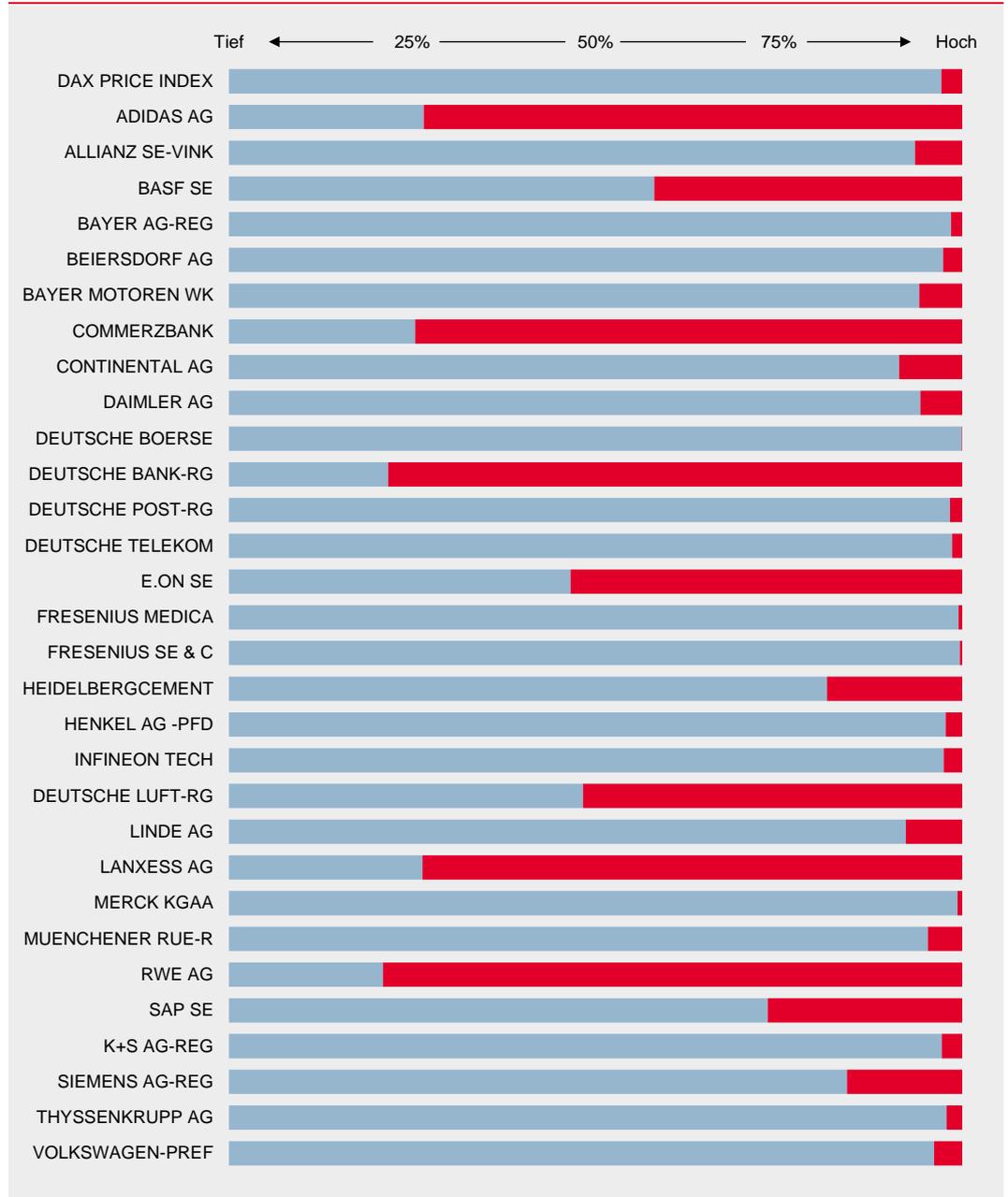
MSCI Aktienindizes	aktueller Kurs*	% 5 Tage	% 1 Monat	% seit JU	% seit 1 Jahr
Nordamerika					
MSCI CANADA	1889,89	↑ 3,78	↗ 1,18	↗ 1,06	↑ 9,88
MSCI USA	1965,70	↗ 1,95	↘ -1,39	↗ 0,05	↑ 15,32
Lateinamerika					
MSCI ARGENTINA	2350,84	↗ 0,26	↓ -3,32	↓ -2,26	↑ 38,69
MSCI BRAZIL	1827,90	↑ 2,63	↗ 0,45	↘ -0,24	↓ -7,68
MSCI CHILE	1530,64	↑ 3,75	↘ -1,67	↓ -2,84	↓ -8,02
MSCI COLOMBIA	762,45	↑ 3,95	↓ -5,98	↓ -5,49	↓ -17,24
MSCI MEXICO	6284,94	↑ 2,49	↗ 0,70	↗ 0,35	↓ -3,25
MSCI PERU	1181,65	↑ 3,19	↓ -2,38	↘ -1,75	↑ 5,96
Europa					
MSCI AUSTRIA	95,89	↑ 3,88	↗ 1,35	↑ 2,34	↓ -20,88
MSCI BELGIUM	96,63	↑ 5,56	↑ 11,25	↑ 11,83	↑ 34,69
MSCI CZECH REPUBLIC	276,96	↗ 1,14	↘ -0,87	↘ -0,46	↑ 7,02
MSCI DENMARK	6910,14	↑ 3,42	↑ 9,69	↑ 10,11	↑ 28,73
MSCI FINLAND	121,35	↑ 7,47	↑ 9,77	↑ 11,45	↑ 27,25
MSCI FRANCE	131,91	↑ 5,25	↑ 9,01	↑ 9,60	↑ 13,79
MSCI GERMANY	144,66	↑ 5,29	↑ 9,05	↑ 10,28	↑ 12,92
MSCI GREECE	11,48	↓ -2,79	↓ -10,66	↓ -6,29	↓ -36,54
MSCI HUNGARY	770,55	↑ 4,44	↑ 2,27	↗ 1,55	↓ -15,33
MSCI IRELAND	42,90	↑ 4,74	↑ 6,48	↑ 7,33	↑ 19,60
MSCI ITALY	59,60	↑ 5,49	↑ 6,58	↑ 8,66	↑ 7,27
MSCI NETHERLANDS	117,61	↑ 4,48	↑ 8,11	↑ 8,26	↑ 20,10
MSCI NORWAY	2561,50	↑ 3,27	↑ 3,78	↑ 5,44	↓ -2,10
MSCI POLAND	1653,93	↑ 3,34	↘ -0,91	↘ -0,69	↗ 0,48
MSCI PORTUGAL	39,87	↑ 4,40	↑ 9,02	↑ 12,09	↓ -23,33
MSCI RUSSIA	428,51	↑ 3,45	↓ -5,09	↑ 5,83	↓ -41,22
MSCI SPAIN	120,53	↑ 3,95	↗ 1,13	↑ 3,20	↑ 12,33
MSCI SWEDEN	11863,87	↑ 4,52	↑ 6,05	↑ 6,55	↑ 18,68
MSCI SWITZERLAND	1071,18	↗ 1,56	↓ -8,17	↓ -7,76	↗ 1,56
MSCI UK	2014,44	↑ 3,43	↑ 3,56	↑ 4,27	↑ 4,16
Asien-Pazifik					
MSCI AUSTRALIA	1123,59	↑ 3,70	↗ 1,85	↗ 1,61	↑ 4,80
MSCI CHINA	69,64	↑ 4,14	↑ 7,92	↑ 5,28	↑ 19,57
MSCI HONG KONG	13120,69	↑ 2,99	↑ 5,33	↑ 4,95	↑ 12,04
MSCI INDONESIA	6294,13	↑ 2,73	↑ 2,27	↗ 1,52	↑ 26,04
MSCI INDIA	1084,61	↑ 2,05	↑ 8,33	↑ 6,72	↑ 35,72
MSCI JAPAN	864,62	↗ 0,25	↘ -1,94	↘ -0,38	↑ 13,94
MSCI KOREA	547,18	↗ 1,01	↘ -0,31	↗ 2,00	↘ -1,18
MSCI SRI LANKA	750,74	↘ -1,72	↓ -3,57	↓ -3,78	↑ 6,28
MSCI MALAYSIA	629,41	↑ 2,56	↗ 1,78	↑ 2,09	↘ -0,60
MSCI NEW ZEALAND	118,31	↑ 2,09	↑ 4,05	↑ 4,27	↑ 9,56
MSCI PHILIPPINES	1293,15	↗ 1,22	↑ 4,73	↑ 4,03	↑ 25,49
MSCI PAKISTAN	569,70	↗ 1,23	↑ 7,05	↑ 6,95	↑ 7,86
MSCI SINGAPORE	1777,15	↗ 1,83	↗ 0,22	↘ -0,10	↑ 9,55
MSCI THAILAND	542,36	↑ 3,55	↑ 2,91	↑ 3,87	↑ 17,80
MSCI TURKEY	1303100,00	↑ 2,58	↑ 7,79	↑ 6,63	↑ 42,40

* Schlusskurse vom 26.01.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

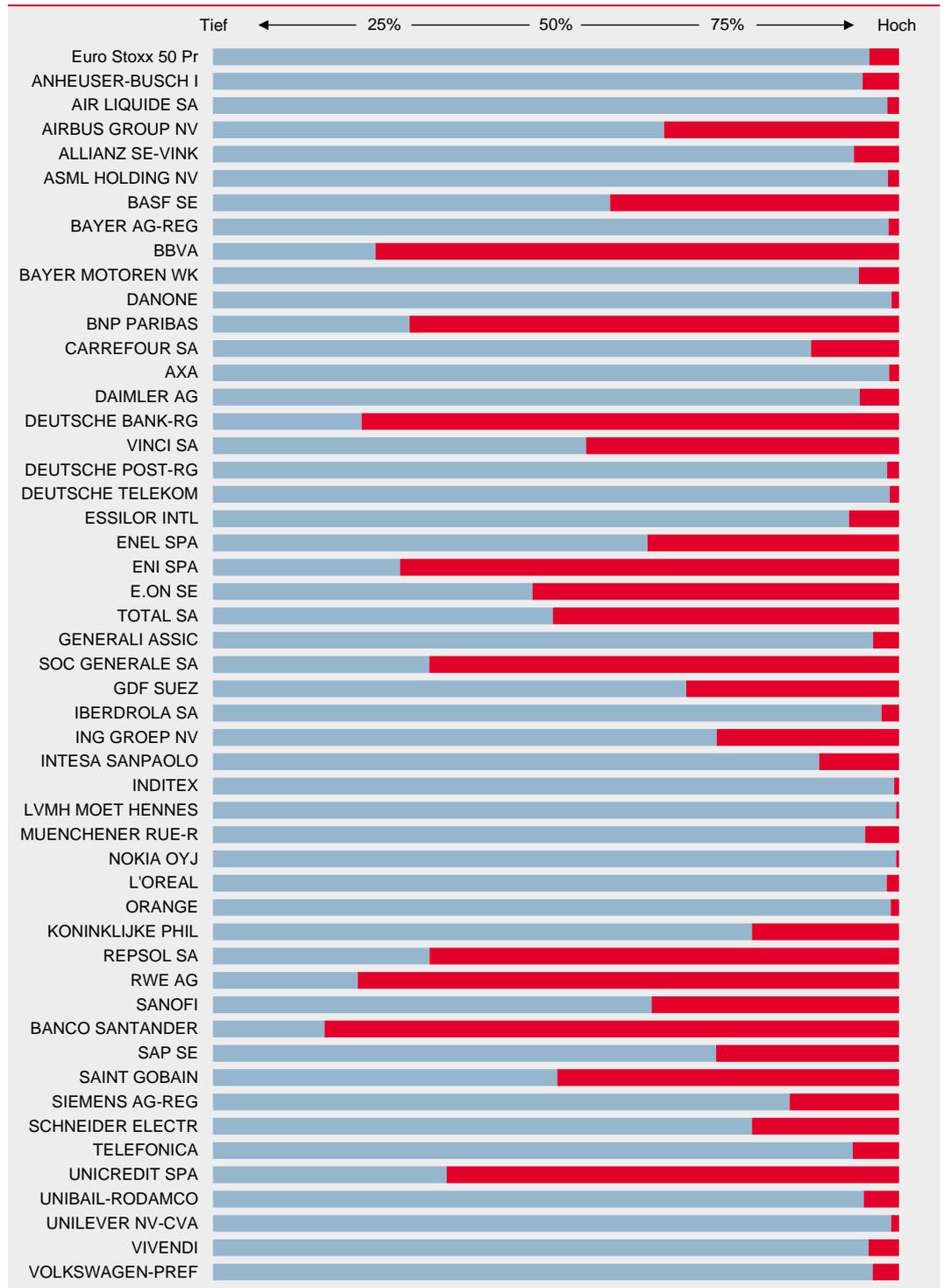


Schlusskurse 26.01.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

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

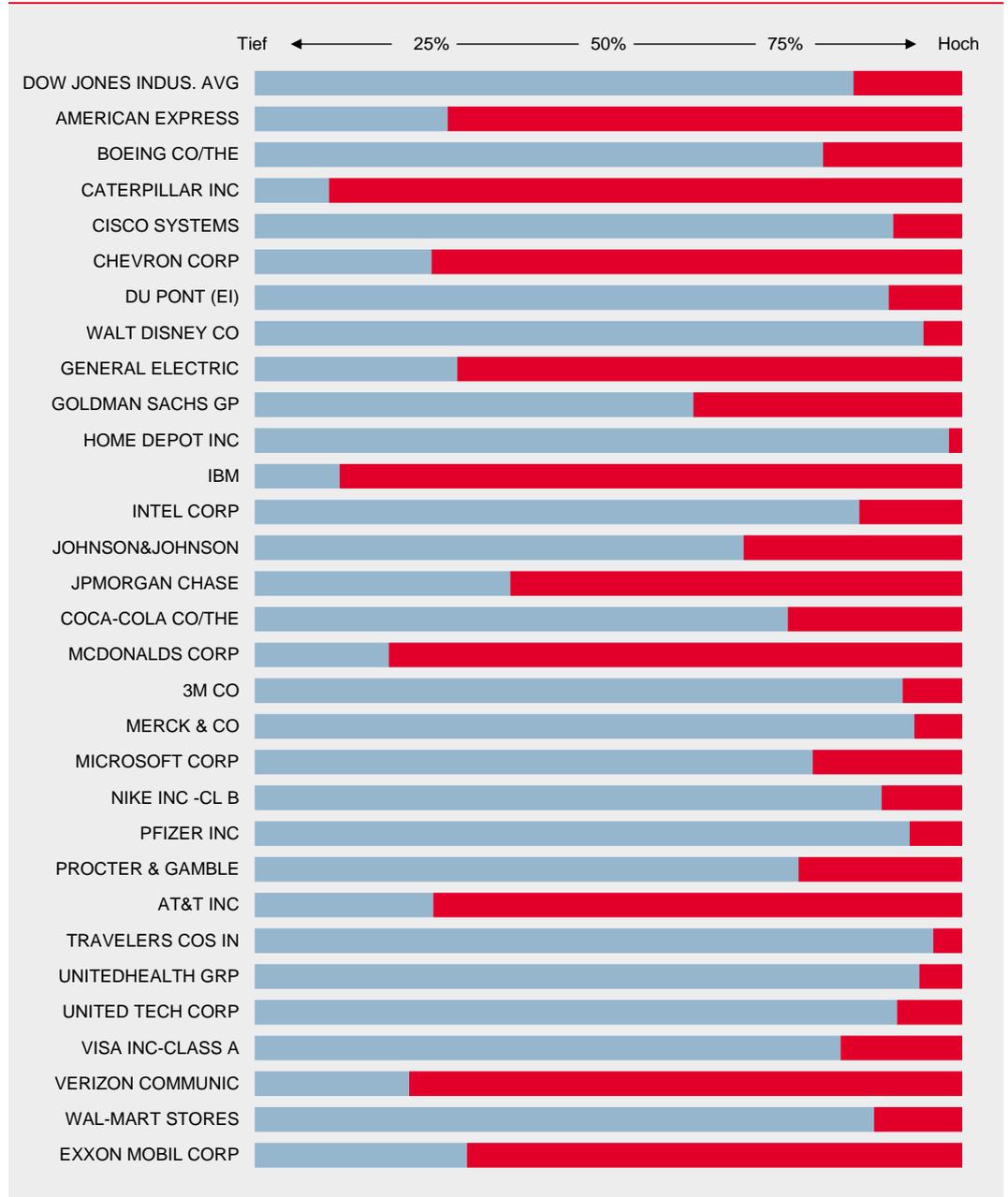


Schlusskurse 26.01.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 26.01.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■