



Party geht allmählich zu Ende

Angesichts überwiegend negativer Gewinnrevisionen und recht hoher Bewertungen besteht bei Aktien fundamental kaum noch Kursspielraum nach oben. So dürfte mit fortschreitender Rückführung der quantitativen Lockerungsmaßnahmen durch die US-Notenbank die Nervosität der Anleger wieder steigen.

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

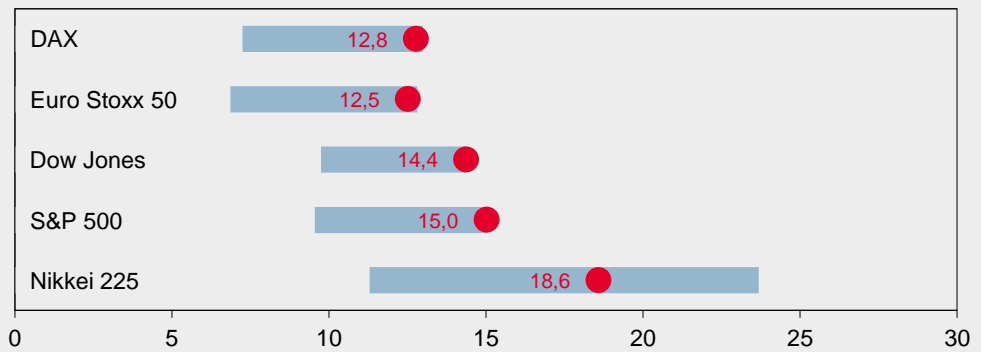
60311 Frankfurt a. Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

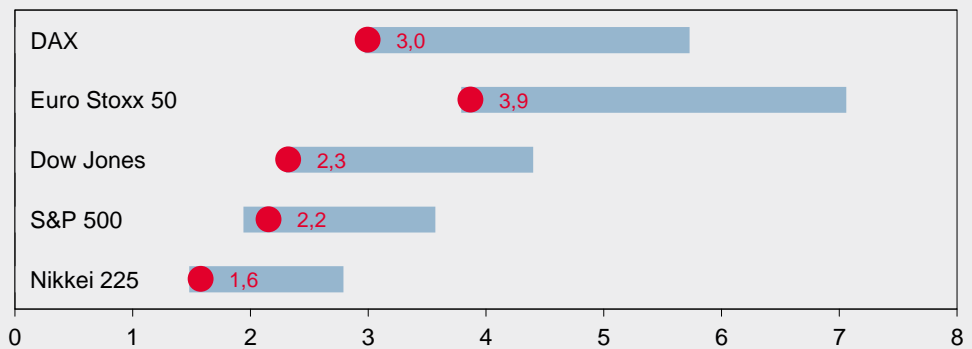
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Bewertung und Stimmung im Überblick

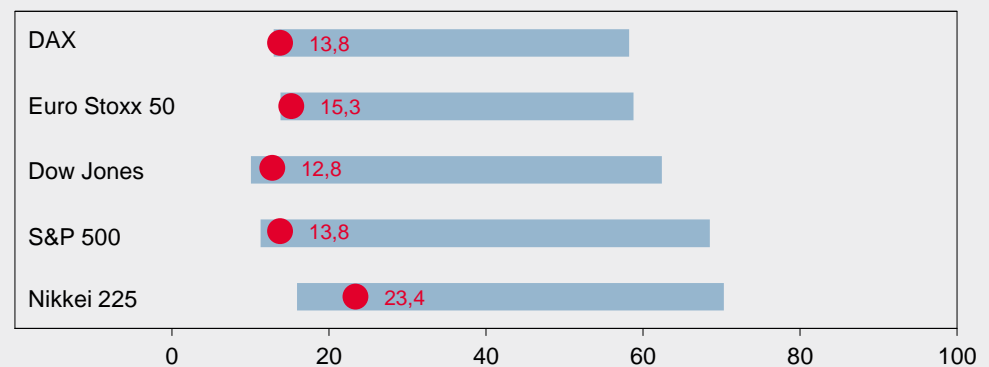
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot) vs. 5-Jahres-Spanne (hellblau)



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

Euro-Aufwertung
schmälert Ertragsvorteile
von Auslandsaktien

Auch 2013 wird als überdurchschnittliches Aktienjahr in die Geschichte eingehen. Als Überflieger unter den etablierten Indizes erweist sich in diesem Jahr bislang das japanische Aktienbarometer Nikkei 225, das in lokaler Währung aktuell ein Plus von rund 52 % vorweisen kann. Da gleichzeitig der Yen gegenüber dem Euro deutlich an Wert verloren hat, wird allerdings der Performancevorteil gegenüber dem DAX aus Sicht hiesiger Anleger weitgehend aufgezehrt. Auch das gute Abschneiden von US-Aktien wird durch die Währungsentwicklung etwas relativiert. Auf Eurobasis führen dennoch US-Titel bislang die Performancerangliste an (+24,2 %), dicht gefolgt von japanischen (+22,2 %) und deutschen Werten (+20,6 %). Mit Euro-Aktien waren in diesem Jahr immerhin 16,3 % zu holen.

Lockere Geldpolitik bislang wichtiger Kurstreiber

Gesamterträge in Landeswährung seit 31.12.2012, %

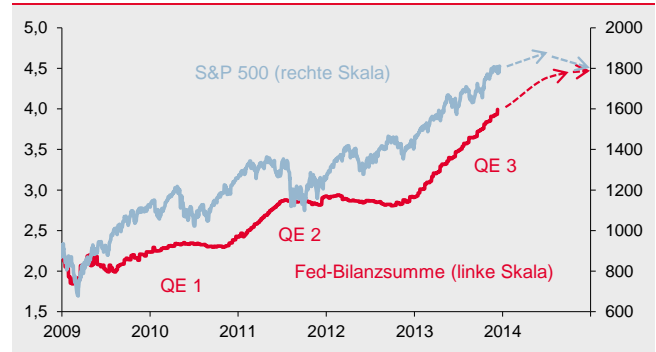


Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausstieg aus „QE 3“ wird mittelfristig zur Belastung

Bio USD

Index

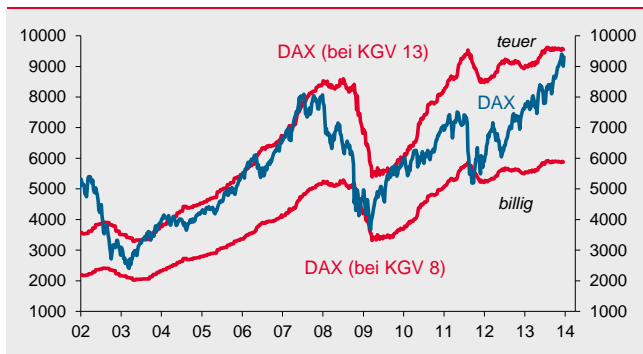


Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Es ist kein Zufall, dass mit Nikkei 225 und S&P 500 die Börsenbarometer aus den beiden Volkswirtschaften mit den – gemessen am Zuwachs der Bilanzsumme der Notenbank – expansivsten monetären Impulsen am stärksten zulegen konnten. Daher wird die Frage nach dem künftigen geldpolitischen Kurs eine wichtige Rolle für die Kursentwicklung 2014 spielen. Schließlich war insbesondere der jüngste Ast der Aktienhausse in erster Linie liquiditätsgetrieben und weniger fundamental begründet. Obwohl der US-Notenbank ein glatter Einstieg in den Ausstieg aus dem Wertpapierkaufprogramm gelungen ist, dürfte mit näher rückendem Ende der quantitativen Maßnahmen die Nervosität der Anleger wieder steigen.

Kaum noch Bewertungsspielraum

Index



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zyklisches Kurspotenzial inzwischen ausgeschöpft

ifo-Index Niveau	DAX: Durchschnittliche Kursentwicklung in ...			
	3 Monaten	6 Monaten	9 Monaten	12 Monaten
... - 90	5,5	12,5	17,7	22,2
90 - 95	3,2	6,2	10,5	14,6
95 - 100	1,7	5,1	9,1	14,1
100 - 105	2,0	3,6	4,8	6,0
105 - 110	0,5	0,5	1,7	2,4
110 - ...	0,6	-0,1	-2,4	-5,0
Mittelwert seit 1965	2,0	4,2	6,4	8,6

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Selbst Aktienbullen räumen inzwischen ein, dass Dividentitel nicht mehr günstig sind. Als wichtiges Kaufargument führen sie gleichzeitig zumeist den Mangel an Anlagealternativen ins Feld. Da Aktien bereits den oberen Rand des Bewertungsbandes der vergangenen zehn Jahre erreicht haben, müsste man aber schon auf das Entstehen einer neuen Aktienblase setzen, um noch nennenswerte Kurssteigerungen ableiten zu können. Zwar wurde ein Teil der akuten Stimmungsüberhitzung im Zuge der jüngsten technischen Konsolidierung an den Aktienmärkten abgebaut. Die bisherigen Kursrückgänge sind allerdings zu gering, um das Chance-Risiko-Verhältnis attraktiv er-

Steigende Notierungen
für Gewinnmitnahmen
nutzen

scheinen zu lassen. So lassen die Gewinnperspektiven kaum mehr Spielraum für deutlich höhere Kurse. Trotz zum Teil deutlich gestiegener Frühindikatoren dies- und jenseits des Atlantiks überwiegen bei den Schätzungen für die Nettoergebnisse der kommenden zwölf Monate weltweit die Abwärtsrevisionen. Dass die Gewinne deutscher und US-amerikanischer Unternehmen über den vom Konsens erwarteten Anstieg von rund zehn Prozent hinaus zulegen werden, ist aus heutiger Sicht somit wenig wahrscheinlich. Ähnlich wie schon in früheren Zyklen dürfte somit das Kurspotenzial angesichts des mittlerweile erreichten hohen Niveaus bei wichtigen konjunkturellen Stimmungskindikatoren wie dem ISM-Index in den USA oder dem ifo-Geschäftsklima in Deutschland (109,5 Punkte) weitgehend ausgeschöpft sein. Bestenfalls können die Märkte den Schwung aus 2013 mit ins neue Jahr nehmen. DAX-Notierungen jenseits von 9.500 Punkten sollten unseres Erachtens genutzt werden, um bei Aktien Kasse zu machen.

Helaba-Prognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q1/2014	Q2/2014	Q3/2014	Q4/2014
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	20,6	-0,2	9.182	9.300	9.500	9.300	8.900
Euro Stoxx 50	12,9	-2,4	2.975	3.100	3.200	3.100	3.000
Dow Jones	23,4	1,7	16.168	16.300	16.700	16.300	15.700
S&P 500	27,0	1,6	1.811	1.820	1.850	1.820	1.760
Nikkei 225	50,0	3,4	15.588	15.500	16.000	15.500	15.000

* 18.12.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktienmarkt-Monitor

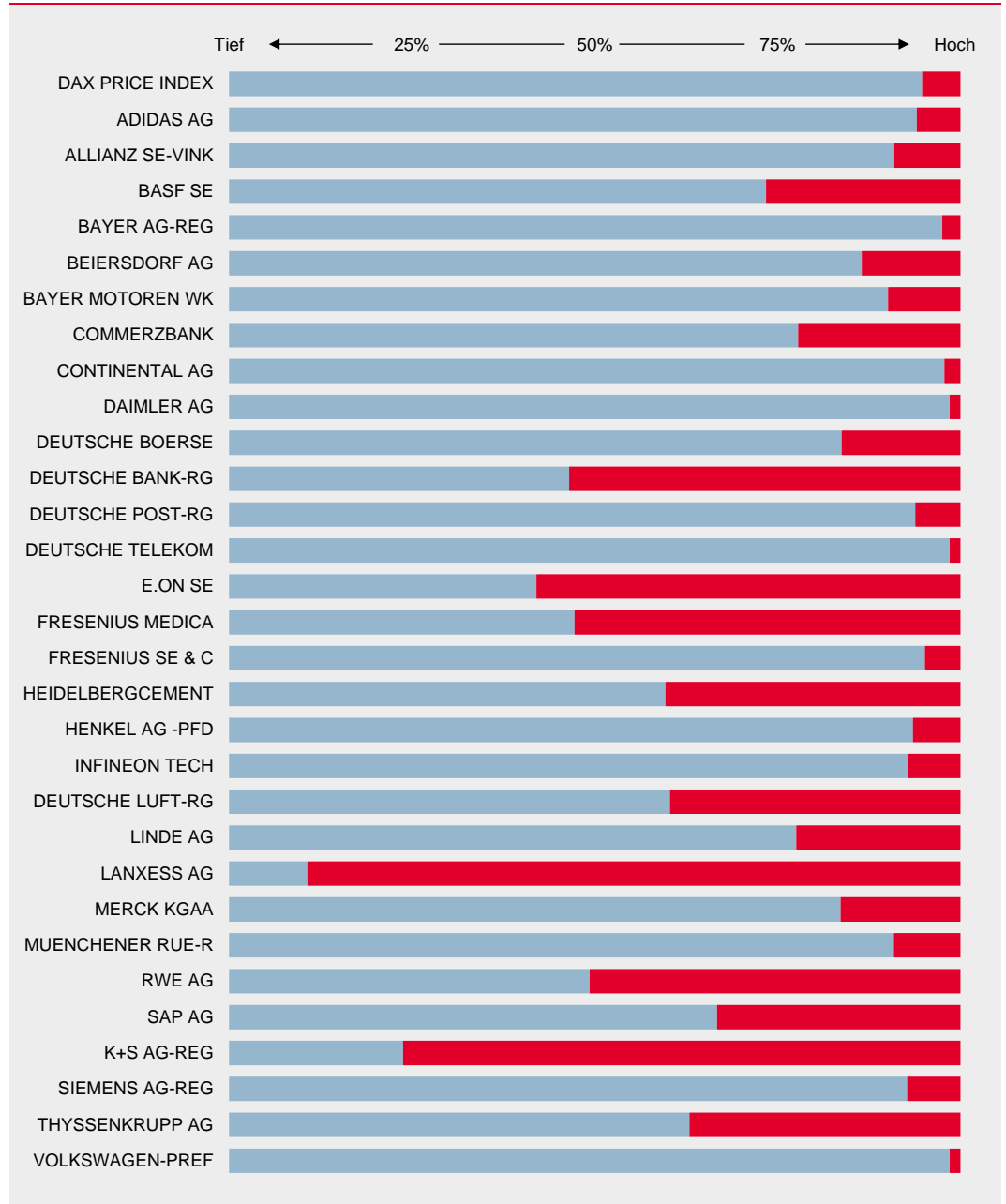
MSCI Aktienindizes	aktueller Kurs* (in lokaler Wahrung)	% 5 Tage	% 1 Monat	% seit JU	% seit 1 Jahr
Nordamerika					
MSCI CANADA	1688,41	↗ 1,69	↘ -0,90	↕ 7,83	↕ 8,06
MSCI USA	1732,05	↗ 1,68	↗ 1,44	↕ 27,18	↕ 26,34
Lateinamerika					
MSCI ARGENTINA	2190,66	↕ 6,62	↕ 11,76	↕ 74,81	↕ 68,37
MSCI BRAZIL	2195,42	↗ 0,82	↘ -9,48	↘ -19,51	↘ -19,76
MSCI CHILE	1809,69	↘ 0,90	↘ -5,81	↘ -24,43	↘ -24,93
MSCI COLOMBIA	1032,71	↘ -3,87	↘ -6,08	↘ -24,07	↘ -22,15
MSCI MEXICO	6907,80	↘ -0,92	↕ 2,36	↘ -2,96	↘ -4,82
MSCI PERU	1080,84	↕ 4,19	↗ 1,56	↘ -32,35	↘ -31,85
Europa					
MSCI AUSTRIA	115,87	↘ -0,13	↘ -5,52	↕ 3,27	↗ 1,76
MSCI BELGIUM	71,28	↗ 1,67	↘ -2,93	↕ 14,08	↕ 12,52
MSCI CZECH REPUBLIC	259,40	↘ -0,51	↘ -6,03	↘ -12,17	↘ -11,21
MSCI DENMARK	5046,68	↗ 0,17	↘ -0,22	↕ 12,94	↕ 13,51
MSCI FINLAND	95,40	↗ 0,60	↘ -4,28	↕ 29,57	↕ 26,79
MSCI FRANCE	114,83	↗ 0,86	↘ -3,50	↕ 13,00	↕ 12,16
MSCI GERMANY	126,24	↗ 1,82	↘ -0,12	↕ 18,07	↕ 17,35
MSCI GREECE	17,67	↘ -3,44	↘ -5,86	↕ 37,40	↕ 41,13
MSCI HUNGARY	903,09	↗ 1,64	↘ -3,30	↘ -9,93	↘ -7,91
MSCI IRELAND	33,92	↗ 1,22	↘ -2,47	↕ 29,71	↕ 29,52
MSCI ITALY	51,97	↗ 1,84	↘ -3,90	↕ 6,87	↕ 6,34
MSCI NETHERLANDS	95,34	↗ 1,02	↘ -3,59	↕ 16,77	↕ 15,89
MSCI NORWAY	2542,41	↗ 0,24	↘ -4,72	↕ 11,04	↕ 9,56
MSCI POLAND	1698,73	↘ -1,53	↘ -7,41	↘ -4,28	↘ -5,07
MSCI PORTUGAL	51,07	↘ -0,14	↘ -3,61	↗ 1,23	↘ -0,02
MSCI RUSSIA	780,07	↕ 2,43	↘ -2,45	↘ -3,40	↘ -2,70
MSCI SPAIN	103,46	↗ 1,94	↘ -1,89	↕ 16,10	↕ 15,26
MSCI SWEDEN	9695,42	↗ 1,72	↘ -1,75	↕ 14,71	↕ 14,28
MSCI SWITZERLAND	1022,69	↗ 0,46	↘ -4,87	↕ 15,61	↕ 13,63
MSCI UK	1917,00	↗ 0,71	↘ -3,08	↕ 9,71	↕ 8,54
Asien-Pazifik					
MSCI AUSTRALIA	1042,70	↗ 0,61	↘ -4,85	↕ 10,28	↕ 11,15
MSCI CHINA	63,16	↘ -0,52	↘ -2,14	↗ 0,37	↗ 0,77
MSCI HONG KONG	12133,03	↗ 0,60	↘ -0,10	↕ 7,08	↕ 7,21
MSCI INDONESIA	4859,29	↗ 1,21	↘ -4,50	↘ -6,22	↘ -5,73
MSCI INDIA	803,20	↘ -0,13	↘ -0,08	↕ 5,10	↕ 4,58
MSCI JAPAN	774,71	↗ 0,78	↗ 1,35	↕ 45,85	↕ 49,40
MSCI KOREA	580,98	↗ 0,28	↘ -3,05	↗ 0,17	↗ 0,15
MSCI SRI LANKA	641,75	↗ 1,08	↗ 0,98	↕ 6,83	↕ 8,50
MSCI MALAYSIA	659,58	↗ 0,60	↗ 1,58	↕ 10,33	↕ 12,04
MSCI NEW ZEALAND	103,76	↘ -1,43	↘ -2,92	↕ 5,15	↕ 5,44
MSCI PHILIPPINES	1011,43	↕ 3,49	↘ -4,07	↕ 4,93	↕ 6,43
MSCI PAKISTAN	527,39	↗ 0,89	↕ 3,84	↕ 39,34	↕ 40,01
MSCI SINGAPORE	1647,52	↘ -0,18	↘ -4,27	↘ -1,87	↘ -1,77
MSCI THAILAND	486,16	↗ 0,48	↘ -4,37	↘ -5,76	↘ -5,53
MSCI TURKEY	1009878,00	↘ -1,61	↘ -3,88	↘ -9,16	↘ -7,51

* Schlusskurse vom 18.12.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

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

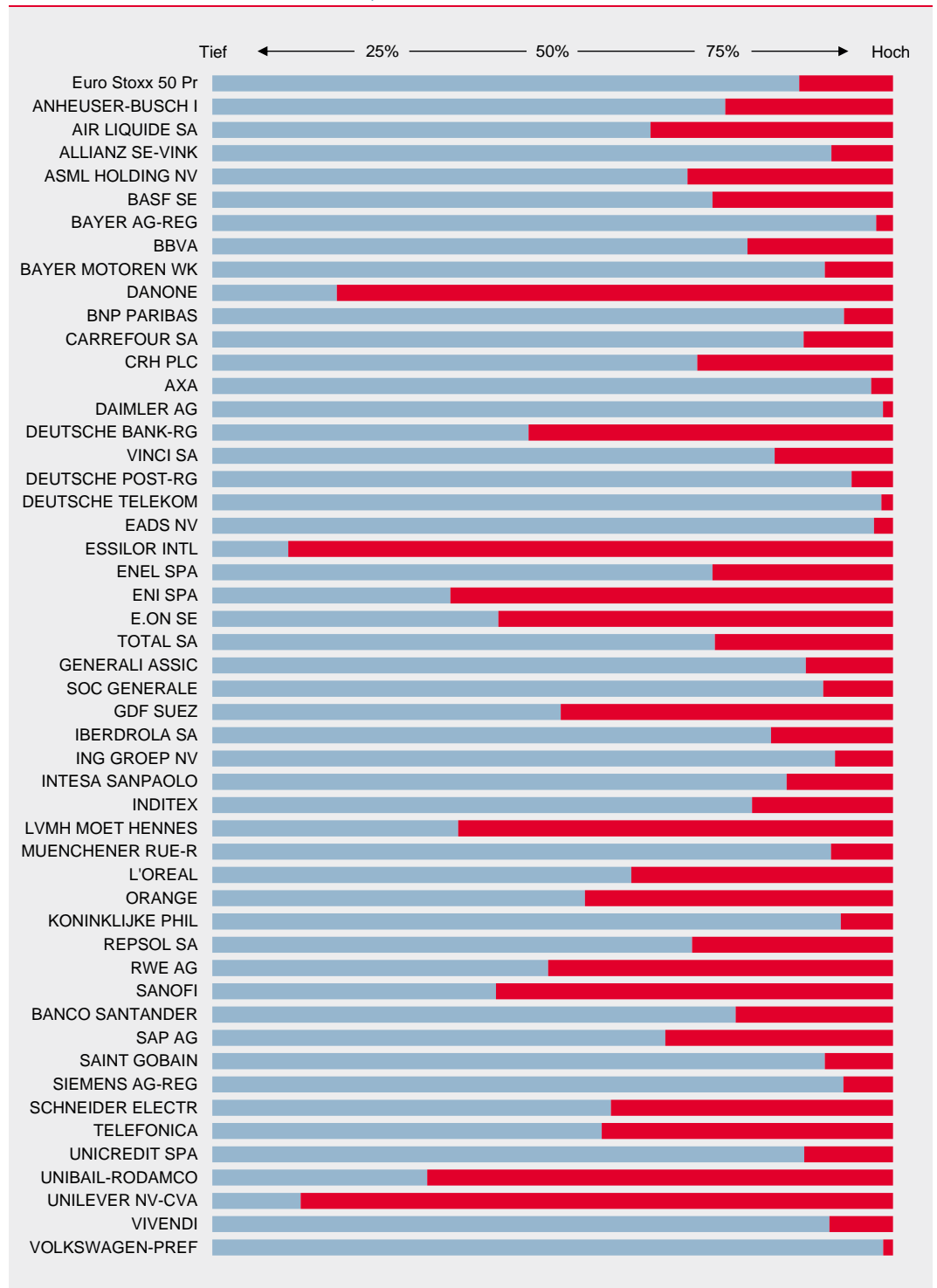


Schlusskurse 18.12.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

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

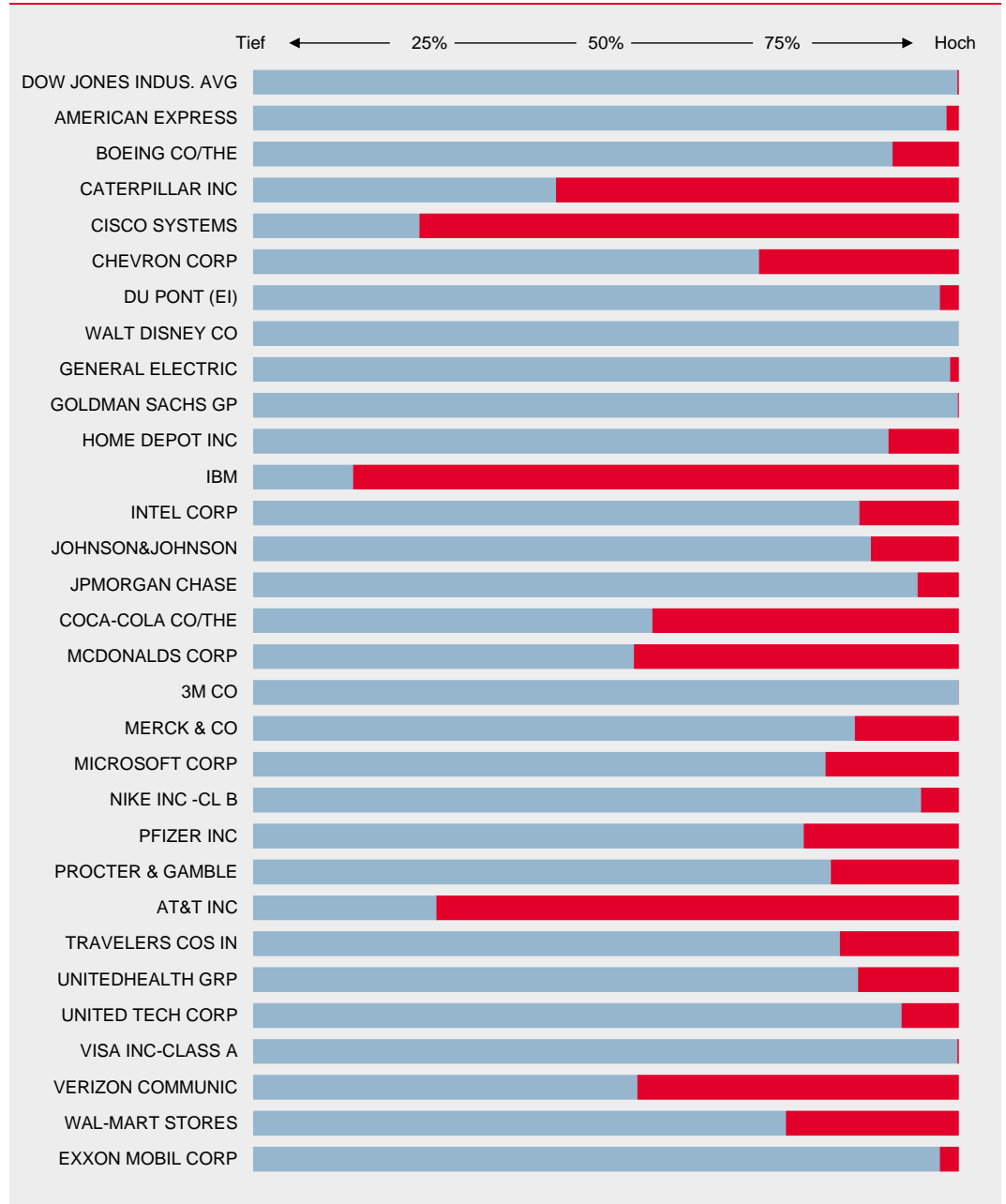


Schlusskurse 18.12.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

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



Schlusskurse 18.12.2013

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■