

## Neues Jahr - neues Glück

Autor:

Dr. Gertrud R. Traud  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research  
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

Nach den schmerzhaften Verlusten an den Aktienmärkten 2011 sehnen sich die Anleger nach einem weniger dramatischen Jahr. Substanzerhaltung gilt als oberste Maxime. Jedoch bieten nicht Staatsanleihen oberster Bonität das günstigste Chance-Risiko-Verhältnis, sondern Aktien. So wird das Jahr 2012 vermutlich ein Jahr der Aktie. Ein Indexstand des DAX von 7.000 Punkten zum Jahresende scheint nicht zu ambitioniert.

### Hohe Aktienverluste im Jahr 2011

Nach den schmerzhaften Verlusten an den Aktienmärkten 2011 sehnen sich die Anleger nach einem weniger dramatischen Jahr. Substanzerhaltung gilt als oberste Maxime.

### Vor einem Jahr noch euphorische Stimmung an den Märkten

Vor einem Jahr herrschte dagegen noch eine völlig andere Stimmung: Die Wachstums- und Gewinnprognosen stießen insbesondere hierzulande förmlich durch die Decke. Die Schuldenkrise galt lange Zeit als lokales Problem der kleineren Euro-Peripherieländer. Die überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer ging entsprechend von weiter steigenden Aktienkursen aus. Nicht wenige prognostizierten sogar neue DAX-Höchststände. Mit unserer Jahresendprognose 2011 von 6.200 Indexpunkten standen wir ziemlich alleine da. Dies änderte sich erst, als in den Sommermonaten die Aktienkurse weltweit einbrachen.

### Aktuell gedämpfte Stimmung

Auch heute ist die Stimmung vieler Marktakteure noch sehr gedämpft. Die Prognostiker unterbiegen sich gegenwärtig mit ihren Wachstumserwartungen. Untergangsszenarien für den Euro machen die Runde. Trotz einer Fokussierung der Anleger auf Sachwerte sind die Erwartungen für den DAX eher verhalten. So beläuft sich der Durchschnitt der DAX-Prognosen bis Jahresende 2012 auf bescheidene 6.600 Punkte, neue Höchststände hat anders als im vergangenen Jahr niemand auf dem Zettel.

### Chance auf positive Überraschungen

Angesichts der weit verbreiteten Skepsis überwiegen meines Erachtens aber die Chancen für positive Überraschungen im Jahresverlauf. Zwar wird die Bewältigung der Staatsschuldenkrise auch in den kommenden Monaten die Märkte beschäftigen. So ist der freiwillige Forderungsverzicht gegenüber Griechenland noch immer nicht in trockenen Tüchern. Und auch der hohe Refinanzierungsbedarf der anderen Euroländer im ersten Quartal bleibt ein Unsicherheitsfaktor. Aber all diese Faktoren sind bereits bekannt und eingepreist. So bewegen sich die Risikoaufschläge von länger laufenden Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie trotz einer zwischenzeitlichen Entspannung weiter auf deutlich erhöhtem Niveau.

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.

## **Konjunkturelle Erholung im Laufe des Jahres 2012**

Wenn die Euroländer aber ihre Reformanstrengungen fortsetzen, wird sich dies bald in den Risikoprämien niederschlagen. Von der dann zurückgehenden Risikoaversion werden auch die Aktienmärkte profitieren. Unterstützt wird dieser Trend durch eine im Laufe des Jahres wieder günstigere konjunkturelle Entwicklung. Während die Konjunkturdaten aus den USA bereits seit Monaten mehrheitlich besser als erwartet ausfallen, überwogen in Europa bislang noch die negativen Überraschungen. Zuletzt waren aber hier erste Anzeichen einer Bodenbildung bei den Frühindikatoren zu erkennen. So verzeichnete etwa der ifo-Geschäftsklimaindex den zweiten leichten Anstieg in Folge. Auch der Einkaufsmanagerindex für die Eurozone konnte sich stabilisieren.

## **Günstige Bewertung von Aktien**

Steigende Frühindikatoren und niedrige Zinsen stellen erfahrungsgemäß die für Aktien günstigste Konstellation dar. Zwar sind bei den Unternehmensgewinnen 2012 keine großen Sprünge zu erwarten. Auch sind die durchschnittlichen Gewinnschätzungen für 2012 vermutlich noch zu hoch. Immerhin werden für den DAX und den S&P 500 Gewinnzuwächse von rund 8 bzw. 10 Prozent unterstellt. Die Prognosen werden aber bereits seit Monaten nach unten korrigiert. Wichtiger als die Gewinnprognosen sind jedoch die in den Aktienkursen enthaltenen Gewinnerwartungen. Diese fallen deutlich niedriger aus und bieten somit einen Puffer. Auf Basis zyklusbereinigter Gewinne sind gerade deutsche und europäische Standardwerte ähnlich günstig bewertet wie während der markanten Tiefstände der letzten dreißig Jahre.

## **DAX bei 7.000 Indexpunkten erwartet**

Zudem haben deutsche und europäische Aktien anders als US-Werte bereits eine starke konjunkturelle Abschwächung antizipiert. Die Chancen liegen 2012 demnach in Deutschland und in Europa. Sollte es also in den nächsten Wochen Kursrückschläge geben, lohnt es sich, diese gezielt zum Einstieg am europäischen bzw. deutschen Aktienmarkt zu nutzen. Schließlich ist gerade mit Staatsanleihen höchster Bonität angesichts eher negativer Realrenditen Kapitalerhalt kaum mehr zu bewerkstelligen. So wird das Jahr 2012 vermutlich ein Jahr der Aktie. Ein Indexstand des DAX von 7.000 Punkten zum Jahresende scheint nicht zu ambitioniert.

Beitrag erschienen in „Die Welt“, 7. Januar 2012 ■