

Aktienmarktprognose

APRIL 2021







INHALT

VÖB-Prognose-Überblick 4

Markteinschätzungen und Präsentationen

DekaBank 6

Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale 7

NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale 8

BayernLB 9

LBBW – Landesbank Baden-Württemberg 10

Referentenprofile / Kontaktinformationen 11

VÖB-Prognose-Überblick

Aktienmarktindizes Europa

DAX	Tagesendstand am 23.04.2021	In 3 Monaten Juli 2021	In 6 Monaten Oktober 2021	In 12 Monaten April 2022
BayernLB	15.280	15.100	15.400	15.600
DekaBank		16.000	14.500	16.300
Helaba		14.500	14.000	14.300
LBBW		15.000	15.500	16.000
NORD/LB		14.100	15.000	15.500

EUROSTOXX 50	Tagesendstand am 23.04.2021	In 3 Monaten Juli 2021	In 6 Monaten Oktober 2021	In 12 Monaten April 2022
BayernLB	4.013	3.940	4.010	4.050
DekaBank		4.150	3.700	4.150
Helaba		3.800	3.670	3.740
LBBW		3.900	4.000	4.100
NORD/LB		3.650	3.870	4.000

Dow Jones	Tagesendstand am 23.04.2021	In 3 Monaten Juli 2021	In 6 Monaten Oktober 2021	In 12 Monaten April 2022
BayernLB	34.043	33.700	34.200	34.500
DekaBank		34.300	31.100	34.800
Helaba		32.500	31.500	32.000
LBBW		33.000	34.000	35.000
NORD/LB		32.000	33.500	34.000

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlandsprodukt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
BayernLB	3,1	3,4	3,9	3,7	6,5	4,5
DekaBank	3,4	3,7	4,1	3,8	6,4	3,2
Helaba	3,4	3,4	4,4	3,4	4,7	3,6
LBBW	2,5	4,0	4,0	4,0	7,5	4,5
NORD/LB	3,2	4,3	4,4	4,5	5,6	3,0

	US-Rohöl (USD) ² Juli 2021	S&P 500 Juli 2021	EUR / USD Juli 2021
BayernLB	62	4.120	1,18
DekaBank	56	4.200	1,19
Helaba	59	4.050	1,20
LBBW	62	4.050	1,20
NORD/LB	70	3.900	1,17

Vergleichswerte vom 23.04.2021:

US-Rohöl	62,04 USD
S&P 500	4.180
EUR / USD	1,2101

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
2) West Texas Intermediate

Leitzinsen in Prozent ³	Euroraum Juli 2021	USA Juli 2021
BayernLB	0,00	0,00 – 0,25
DekaBank	0,00	0,00 – 0,25
Helaba	0,00	0,00 – 0,25
LBBW	0,00	0,00 – 0,25
NORD/LB	0,00	0,00 – 0,25

Vergleichswerte:

USA	0,00 - 0,25 %	letzte Änderung am 15.3.2020 (-1,00 %)
Euroraum	0,00 %	letzte Änderung am 10.03.2016 (-0,05 %)

3) Hauptrefinanzierungssatz und Federal Funds Rate

Markteinschätzung der DekaBank

Der Deutsche Aktienindex DAX hat in den letzten 15 Monaten eine beachtliche Klettertour hingelegt. Im Würgegriff der beginnenden Corona-Pandemie erreichte er im Handelsverlauf des 16. März 2020 einen Tiefstand von 8.255 Punkten. Inmitten der dritten Corona-Welle hat der DAX in diesem Monat nun Höchststände von über 15.000 Punkten erreicht. Doch diese vermeintlich schwindelerregenden Höhen sind keine Überbewertungen. Vielmehr spiegeln die Börsen die anziehende Konjunkturdynamik und die Aussicht auf kräftig steigende Unternehmensgewinne wider.

Für das zweite Quartal wurden schon erste, vielfach positiv überraschende Konjunkturdaten veröffentlicht. Überdies dürfte die anstehende Berichtssaison der Unternehmen freundlich ausfallen, sodass der DAX fundamental gut unterstützt bleibt. Die positive Entwicklung dürfte über das Frühjahr hinweg anhalten. Dabei kommen in den nächsten Wochen mehrere Faktoren günstig zusammen:

Die Corona-Impfkampagnen nehmen auch in Kontinentaleuropa an Fahrt auf. Das nunmehr sechste Hilfspaket in den USA greift bereits den amerikanischen Konsumenten aktiv unter die Arme, und für das US-Wirtschaftswachstum werden die Prognosen nach oben revidiert. Die im Vergleich zum Corona-Tief vor einem Jahr deutlich gestiegenen Rohstoffpreise haben zu anziehenden Inflationsraten weltweit beigetragen. Doch sind die Reaktionen seitens der amerikanischen Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank nach wie vor recht gelassen. Eine sich beschleunigende und dauerhaft höhere Inflationsdynamik ist wenig wahrscheinlich. Die bisherigen Anstiege bei den Kapitalmarktrenditen werden hingenommen, und eine baldige Abkehr von der aktuellen Nullzinspolitik und den Anleihekäufen steht

nicht an. Mithin bleiben die Geld- und die Finanzpolitik unterstützend für die Finanzmärkte. Dies trägt dazu bei, dass kleine Kursrücksetzer von den Finanzmarktteilnehmern rasch wieder als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden.

So weit, so – wirklich – gut. Es wäre aber vermessen, diese Börsenentwicklung linear fortzuschreiben. Bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung mögen sich die Erwartungen in den konjunkturellen Aufschwung durchaus erfüllen. Doch schon in der zweiten Jahreshälfte werden positive Überraschungen schwieriger, wenn die Corona-Restriktionen weitestgehend überwunden sind und die Konjunktur keine neuen Impulse bekommt. Dann rücken auch unangenehme Inflationsdiskussionen, die ersten Straffungsschritte der US-Notenbank Fed, das Abflauen der Fiskalimpulse in den Industrieländern und mögliche geopolitische Spannungen wieder stärker ins Bewusstsein der Märkte. Dass es in diesem Umfeld zu kurzzeitigen Korrekturen an den Aktienmärkten kommen wird, erscheint so normal, wie es in den vergangenen Jahrzehnten immer gewesen ist. Langfristig hat der Aktienmarkt trotz der gegenwärtig als hoch empfundenen Börsenkurse aber weiteres Potenzial. Deshalb bleiben Aktien ein wichtiger Bestandteil der Vermögensanlage.

Markteinschätzung der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

An den Aktienmärkten dies- und jenseits des Atlantiks jagt seit Monaten ein Rekord den nächsten. Dass gerade hierzulande die dritte Welle der Corona-Pandemie weitere Restriktionen nach sich ziehen wird, ist für Aktien kein Thema. Schließlich deuten weltweit massiv gestiegene Einkaufsmanagerindizes insbesondere im verarbeitenden Gewerbe auf eine dynamische Konjunkturerholung hin. Wenn es doch irgendwo klemmt, springen die Staaten mit massiven Konjunkturprogrammen in die Bresche. Außerdem haben es weder Fed noch EZB eilig, an ihrem ultralockeren geldpolitischen Kurs etwas zu ändern.

Für viele Anleger gelten Aktien daher inzwischen als sichere Wette. Dies zeigt sich unter anderem an der geringen Nachfrage nach Kursabsicherung, dem hohen Anteil an Optimisten in vielen Umfragen unter Investoren und der ausgesprochen offensiven Positionierung. Dass es trotz anziehender Konjunktur an der Börse auch einmal in die andere Richtung gehen kann, wie es in den vergangenen Wochen bei chinesischen Aktien zu beobachten war, erwarten nur noch wenige Marktteilnehmer.

Die entscheidende Frage ist: Wie viel von diesen ausgesprochen aktienfreundlichen Themen ist inzwischen schon eingepreist? Dabei kann ein Blick in die Historie Orientierung bieten. Seit dem Tief im März 2020 legte der S&P 500 in der Spitze 87 % zu. In keinem der Bullenmärkte seit 1949 war im selben Zeitraum der Kursanstieg derartig kräftig. Die Rally ist sogar dynamischer als die Hausse nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, die im März 2009 einsetzte. Dabei starteten Aktien damals mit einer deutlicheren Unterbewertung. Auf Basis der Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate wies der S&P 500 ein KGV von rund 10 auf. Im März 2020 betrug

das KGV dagegen rund 15, was dem langfristigen Durchschnitt entspricht. Mittlerweile sind US-Aktien allerdings teuer. Auf Basis absoluter Bewertungskennziffern ist der S&P 500 derzeit ähnlich hoch bewertet wie zur Hochphase des New Economy-Booms im Jahre 2000. Selbst die zu erwartende Risikoprämie von Aktien gegenüber Renten ist deutlich abgeschmolzen. Auf vergleichbaren Niveaus setzten in der Vergangenheit häufig längere Konsolidierungsphasen ein. Beim DAX ist die Überbewertung zwar nicht so stark ausgeprägt wie beim S&P 500, aber auch deutsche Standardwerte notieren inzwischen deutlich oberhalb des langfristig fairen Bereichs.

Auch wenn die Bewertung kein besonders guter Timing-Indikator ist, liefert sie wertvolle Hinweise für die mittelfristigen Ertragsaussichten von Aktien. Insofern könnte die aktuelle Berichtssaison wichtige Signale geben. Nur wenn starke Ergebnisse dazu führen würden, dass die ohnehin schon hohen Gewinnerwartungen für die kommenden Jahre weiter nach oben revidiert werden müssten, ergäbe sich aus fundamentaler Sicht noch Kurspotenzial, andernfalls drohen Rücksetzer. Angesichts des ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses sollten sich Anleger bei Aktien derzeit eher zurückhalten.

Markteinschätzung der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Auf kurze Sicht steht die Berichtssaison für Q1 im Fokus der Aktienbörsen. Nach einigen positiven Überraschungen bei der Veröffentlichung von vorläufigen Eckdaten wird mit einem grundsätzlich die Märkte stützenden Verlauf gerechnet, zumal immer stärker die bereits erheblich durch die Corona-Pandemie belasteten Vorjahreszahlen als Vergleichswerte herangezogen werden. Dies wird vor allem in Q2 zu kräftigen Gewinnsteigerungen im Vorjahresvergleich führen. Allerdings ist die Erwartungshaltung auch bereits sehr ambitioniert, was sich beispielsweise an den inzwischen hohen Aktienbewertungen ablesen lässt. Daher dürfte es den Unternehmen zunehmend schwerer fallen, mit ihren Quartalsberichten und Ausblicken die Kurse noch nach oben zu bewegen. Das gleiche gilt auch für die Konjunkturentwicklung. Nach einem „Durchhänger“ in Q1 als Folge der Verlängerung und teilweisen Verschärfung der Lockdown-Maßnahmen, mit denen die dritte Pandemie-Welle gebrochen werden soll, wird für den weiteren Jahresverlauf eine dynamische Erholung der Wirtschaft erwartet. Wie schnell sie kommt, und welches Ausmaß sie hat, hängt entscheidend von der Entwicklung der Infektionszahlen und den Fortschritten bei der Impfkampagne ab. Dass es hier immer wieder zu Rückschlägen kommen kann, haben die vergangenen Wochen gezeigt. Angesichts der schon beinahe an Boom-Zeiten erinnernden Konjunktur in den USA und in China sowie der umfangreichen Stützungsmaßnahmen der Fiskal- und der Geldpolitik wurde dies an den Börsen aber bisher weitgehend ausgeblendet. In den USA zeigen sich je-

doch bereits die unerwünschten Nebenwirkungen einer zu starken wirtschaftlichen Belebung. Ein Aufleben der Inflations Sorgen, Spekulationen über ein mögliches Tapering der US-Notenbank und Überlegungen, wie die Gegenfinanzierung der umfangreichen staatlichen Ausgaben aussehen könnte, bzw. wie die im Zuge der Pandemie entstandenen Einnahmeverluste des Staates ausgeglichen werden können, haben zu einem deutlichen Anstieg der Anleiherenditen geführt, der auch die Entwicklung am Aktienmarkt belastete. Zwar hat sich die Situation bei den Zinsen zuletzt wieder entspannt, wozu die Notenbanken mit Statements, dass es sich bei dem Inflationsanstieg um ein vorübergehendes Phänomen handelt, auf das die Geldpolitik nicht unmittelbar reagieren müsse, erheblich beigetragen haben. Bei einem weiteren Anziehen der Preise, und sei es auch nur als Folge von Basiseffekten, kann aber die Tapering-Spekulation schnell wieder Fahrt aufnehmen. Für die Aktienbörsen, an denen sich nach dem Rekordlauf der zurückliegenden Wochen ohnehin Konsolidierungsbedarf aufgebaut hat, kann das zu empfindlichen Rückschlägen führen. Solange aber die Notenbanken ihre extrem lockere Geldpolitik fortsetzen, bleibt auch für die Aktienbörsen das insgesamt positive Umfeld intakt.

Markteinschätzung der BayernLB

Die Weltwirtschaft erholt sich von der tiefen Rezession, die durch die Corona-Pandemie und der zur Eindämmung verhängten Lockdowns ausgelöst wurde. Nach einem konjunkturellen Rückprall wurde die wirtschaftliche Erholung im Euro-Raum jedoch von neuen Infektionswellen zurückgeworfen und nach hinten verschoben. Die USA und China schreiten bei der Konjunkturerholung dagegen voraus. Unterstützt durch eine flächendeckende Verbreitung von Impfstoffen rechnen wir ab Mitte 2021 mit einer Rückkehr zu einer breiten dynamischen Erholung der Weltwirtschaft, die sich in das Jahr 2022 fortsetzt. Um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie einzudämmen, wurden massive fiskalische und geldpolitische Stimulus-Programme aufgelegt, die im Aufschwung zu einer hohen Dynamik beitragen. Die Finanzmärkte setzen auf eine Überwindung der Pandemie und schauen durch zwischenzeitliche Rückschläge im Zuge neuer Infektionswellen daher weitgehend hindurch.

Die Headline-Inflationsraten in den USA und im Euro-Raum steigen aufgrund von Sondereffekten, aber auch wegen des Nachholens aufgestauten Konsums. Wegen unausgelasteter Kapazitäten und erhöhter Arbeitslosigkeit dürfte der Anstieg aber begrenzt bleiben. Die Fed wird unterstützt durch ihre neue Strategie die Zinsen lange unverändert lassen und ihre Anleihekäufe bis ins Jahr 2022 hinein unverändert fortsetzen. Im Euro-Raum erwarten wir eine Beibehaltung des EZB-Einlagesatzes bei -0,5% und bei Bedarf eine erneute Ausweitung des PEPP. Sowohl die Fed als auch die EZB versuchen, mit ihren QE-Programmen einen ungewollt starken Anstieg der längerfristigen Zinsen zu vermeiden. Wir rechnen im Zuge der Konjunkturerholung jedoch mit sukzessive höheren Staatsanleiherenditen.

Das monetäre und fundamentale Umfeld stellt sich für die Aktienmärkte vor diesem Hintergrund günstig dar. Fundamental durch die Perspektive eines fortgesetzten Konjunkturaufschwungs und eine kräftige Erholung der

Unternehmensgewinne. Die Gewinndynamik ist dabei deutlich höher als ursprünglich erwartet. Nachdem der Gewinnrückgang 2020 geringer ausfiel als befürchtet, sind die Gewinnrevisionen weiter aufwärtsgerichtet. Für 2021 wird aktuell ein Anstieg der Unternehmensergebnisse in Europa (STOXX Europe 600) und den USA (S&P 500) um jeweils knapp 30% erwartet. 2022 sollte sich der Gewinnanstieg mit geringerer Dynamik fortsetzen. Monetär bleiben Aktien durch die umfangreiche Liquiditätsversorgung im Zuge der QE-Programme der Notenbanken und die außerordentlich hohe Geldmengendynamik unterstützt. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M2 in den USA lag zuletzt bei sehr hohen 27%. Ein Tapering der QE-Programme kommt erst 2022 auf die Tagesordnung.

Durch die starken Kursanstiege in den letzten Monaten haben die Aktienmärkte allerdings schon viel Positives vorweggenommen. Die Bewertungen sind im historischen Vergleich mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen (auf Basis der erwarteten 12-Monats-Gewinne) von 15,5 (DAX) bzw. 22,5 (S&P 500) ambitioniert. Die Investoren haben sich in den letzten Monaten außerdem deutlich offensiver positioniert und die Sentimentindikatoren signalisieren Optimismus auf kritisch hohem Niveau. Wir erwarten daher an den Aktienmärkten für die kommenden Monate ein Abflachen der Aufwärtsdynamik mit temporären Kurskorrekturen. Solange die starke Unterstützung durch die Geldpolitik anhält und der Konjunkturaufschwung intakt bleibt, rechnen wir aber nicht mit größeren und nachhaltigen Rückschlägen. Negative Effekte des Anstiegs der Kapitalmarktzinsen dürften von den positiven Effekten der Erholung von Konjunktur und Unternehmensgewinnen insgesamt überkompensiert werden.

Markteinschätzung der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Das fundamentale Umfeld an den Märkten ist derzeit recht positiv: Die Impfkampagnen gewinnen nun auch im Euroraum allmählich an Fahrt, und die Konjunktur erholt sich dynamisch von dem Pandemie-bedingten Einbruch. Dies lässt sich in den Gewinnausweisen der Unternehmen ablesen: Schon für das vierte Quartal wurden – sowohl in den USA als auch im Euroraum – überwiegend positive Gewinn-Überraschungen vermeldet. Dieser Trend scheint sich auch in der derzeit laufenden Berichtssaison zum ersten Quartal fortzusetzen. Zwar leiden manche Unternehmen, etwa aus dem Sektor Touristik und Verkehr, stärker und auch auf der Zeitachse noch etwas länger unter den Folgen der Corona-Maßnahmen. Auf Ebene des Gesamtmarktes dürfte das Vor-Corona-Niveau bei den Gewinnen bereits im laufenden Jahr sowohl beim Euro Stoxx 50 als auch beim S&P 500 überschritten werden.

Die Bewertungen bleiben dennoch – also trotz des „Aufholens“ der Gewinne – vor allem in den USA auf einem hohen Niveau. In Europa sind die KGVs deutlich moderater, so dass noch weitere Luft nach oben besteht. Vor allem im Vergleich zu Rentenpapieren erscheint eine Anlage in Qualitätstitel alternativlos. Dies zeigt etwa ein Vergleich der Dividendenrendite des Euro Stoxx 50 i.H.v. 2,2% mit den negativ rentierenden Bundesanleihen.

Die Risiken für das positive Szenario sind vor allem auf der Inflationsseite zu suchen: Sollte das Preisniveau schneller als erwartet anziehen, droht ein Gegensteuern von

Seiten der Notenbanken, was für Risikoassets Ungemach bedeuten würde. Ein solches „Tapering“ erwarten wir jedoch frühestens im kommenden Jahr, so dass weiteren Kursanstiegen nichts im Wege stehen dürfte. Auch im Hinblick auf die Corona-Situation gibt es bei aller Zuversicht weiterhin Unwägbarkeiten. Zudem könnte im Jahresverlauf – neben der Inflation – ein weiterer Aspekt des von Joe Biden befeuerten „Reflations-Trades“ in den Vordergrund rücken: Die gigantischen Fiskalprogramme dürften neben einer Ausweitung der Staatsverschuldung auch von höheren Unternehmenssteuern finanziert werden.

Zudem mahnt die derzeit hohe Spekulationsneigung an den Märkten zur Vorsicht. Dies ist z.B. am atemberaubenden Interesse für Krypto-Assets erkennbar, oder auch am lebhaften Geschäft mit SPACs. Auch die Aktivitäten der „Reddit“ bzw. „Meme“-Privatanleger sowie der paradoxerweise ebenso spektakuläre wie geräuschlose Crash des Archegos-Family-Office sind solche Auswüchse des billigen Geldes.

Dennoch: Die „rationale Bubble“ nährt wohl so lange die „rationale Bubble“, wie die Musik spielt und genügend Liquidität bereitgestellt wird. Oder, etwas plastischer: Die (Börsen-)Party läuft, so lange es Freigetränke (von den Notenbanken) gibt. Wir halten daher in zwölf Monaten einen DAX-Stand von 16.000 Punkten durchaus für realistisch.

Kontaktinformationen



BayernLB

Manfred Bucher, CFA
Investment Research, Senior Analyst Aktienstrategie
Brienner Straße 18, 80333 München
Tel. 089/21 71- 2 17 13
E-Mail: manfred.bucher@bayernlb.de
→ www.bayernlb.de



DekaBank

Joachim Schallmayer, CFA
Leitung Kapitalmärkte und Strategie
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/71 47-38 07
E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de
→ www.deka.de



Helaba

Markus Reinwand, CFA
Aktienmarktstrategie, Volkswirtschaft/Research
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-47 23
E-Mail: markus.reinwand@helaba.de
→ www.helaba.de



LBBW

Frank Klumpp, CFA
Aktienstrategie, Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart
Tel. 0711/127-74062
E-Mail: frank.klumpp@lbbw.de
→ www.lbbw.de



NORD/LB

Volker Sack
Leiter Corporate Research
Friedrichswall 10, 30159 Hannover
Tel. 0511/3 61-53 53
E-Mail: volker.sack@nordlb.de
→ www.nordlb.de



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0
presse@voeb.de
www.voeb.de

Redaktion: Anne Huning
Stand: 26. April 2021