



## Alle Jahr(zehnt-)e wieder - der DAX auf Rekordjagd

**Man liest und hört es wieder öfter in den Medien: Der DAX feiert fast täglich neue Höchststände - vor einer Woche wurde die Marke von 19.000 getestet, und die 20.000 erscheinen in greifbarer Nähe. Zeit, sich mal wieder unserem Lieblingsindex zu widmen: Ist die Party schon wieder vorbei? Oder gibt es noch sinnvolle Anlageideen jenseits der „üblichen Verdächtigen“?**

### Liebe Kunden von msi,

vor genau 11 Jahren begann die Einleitung meines Newsletters wie folgt:

*„Liebe Kunden von msi, wie fühlen Sie sich im Moment? Ich meine dabei nicht, ob Sie sich aufs Wochenende freuen, wie es Ihrer Gesundheit geht oder ob das aktuell miese Wetter Ihre Stimmung beeinflusst - nein, die Frage bezieht sich auf das „Krisengefühl“: Euro-Krise, Wirtschaftskrise, Angst vor Inflation, Zerschellen der EURO- Zone - versinkt der gesamte europäische Wirtschaftsraum im Chaos?“*

*Die Börse spricht eine andere Sprache, und die Börse spiegelt bekanntlich die Erwartungen an die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen wider. Warum nur sind wir Deutschen, die wir offensichtlich in einer stabilen Volkswirtschaft leben, so pessimistisch, und warum vertrauen offensichtlich Ausländer unserer Wirtschaft mehr als wir selber?“*

Nun ersetzen Sie die Worte „ Euro-Krise, Wirtschaftskrise, Angst vor Inflation, Zerschellen der EURO-Zone“ mit den Worten „Immobilien-Krise, Wirtschaftskrise, Angst vor Inflation, Krieg in der Ukraine und im nahen Osten“, und Sie sind exakt beim heutigen Tag. Ich finde es immer wieder höchst bemerkenswert, wie sich die Zeiten ähneln - obwohl wir grundsätzlich der Meinung sind, dass jetzt aber wirklich alles anders ist. Der Titel des Newsletters lautete damals „ Höhenflug des DAX - wird jetzt alles gut?“. Auch hier stehen wie heute wieder - Höhenflüge versus Krise...

Herzliche Grüße

### DAX in neuen Höhen

Noch einmal möchte ich meinen Newsletter vom Mai 2013 zitieren, es ist einfach zu schön:

*„Vielfach sorgt der Kursanstieg für Unbehagen - vor einem Jahr stand der DAX bei ziemlich genau 6.000 Punkten, heute steht er bei 8.400 - das sind 40 % Steigerung in den letzten 12 Monaten. Kann der DAX jemals bei 10.000 oder gar 20.000 Punkten stehen? Aus heutiger Sicht klingt das unwahrscheinlich - aber eigentlich ist es nur eine Frage der Zeit. Kein Mensch kann vorhersagen, wann das genau sein wird - selbst ungefähre Angaben sind unseriös und gehören ins Reich der Legenden.“*

Wenn ich das lese, klopfte ich mir auf die Schulter, poliere meine Glaskugel und freue mich: „Kann der DAX jemals bei 20.000 Punkten stehen?“ - vor elf Jahren bewusst kühn formuliert, heute ist es bereits die nächste erreichbare Hürde, oder „Widerstand“, wie Charttechniker das formulieren.

Wie kann es sein, dass ich das damals schon gewusst habe? Die Antwort ist sehr einfach, und ich wage gleich die nächste Prognose: Schon bis 2035 werden wir 40.000 Punkte im DAX sehen. Das Ganze ist relativ einfach: Bei 7 % Rendite verdoppelt sich eine Kapitalanlage alle 10 Jahre. 7 % - das ist ziemlich genau die Langfrist-Rendite, die der DAX erreicht. Wenn er also in Zukunft das gleiche macht wie bisher, sollte die nächste Verdoppelung bis 2035 einfach eine Frage der Mathematik sein. Interessanterweise gab es im Juni 2014 - also vor 10 (!) Jahren - wieder einen Newsletter zum DAX: Damals hatte er soeben die 10.000er Marke geknackt...

**Ein paar Worte zum DAX**

Seit der DAX auf Höhenflug ist - dies ist seit der letzten Zinswende Ende 2023 der Fall - wird in allen Medien diskutiert, ob dies „zu hoch“ sei, ob sich da eine „Blase“ aufbaue oder aber doch noch „Luft nach oben“ ist.

Worauf leider viel zu selten hingewiesen wird ist eine banale Tatsache, die den Stand des DAX allerdings stark relativiert: Tatsächlich nämlich ist der DAX ein Ausnahme-Index, da er als Performance-Index und nicht als Kurs-Index (wie fast alle anderen Indices weltweit) konstruiert ist. Das bedeutet, dass der DAX die gesamte Wertentwicklung für einen Investor darstellt - also unter Berücksichtigung der Dividendenauszahlungen, die ein Anleger aus dem Aktienbesitz erhält. Für Anleger ist das sehr praktisch, denn wenn der DAX 7 % Rendite ausweist, weiß der Anleger, dass er mit einem DAX-Fonds ebenfalls 7 % verdient hat.

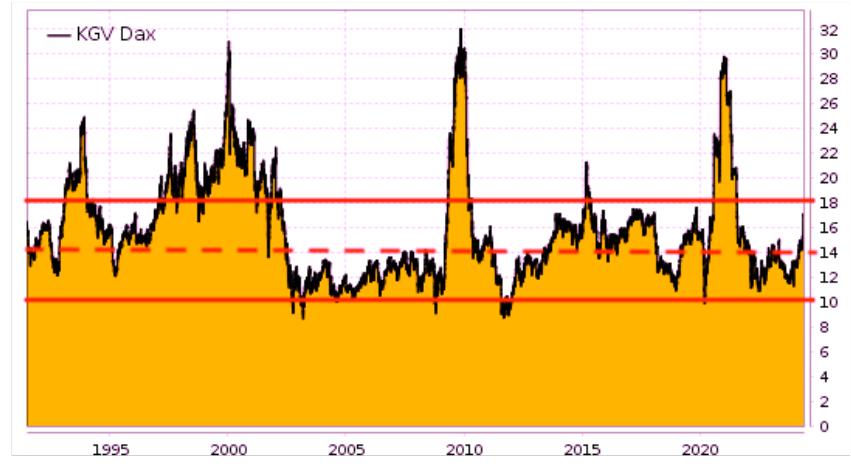
Tatsächlich aber entfallen davon ca. 3-4 % auf Dividenden und nur die andere Hälfte auf die Kursentwicklung der 40 größten Unternehmen.

**Vergleich des DAX mit einer Immobilienanlage**

Wenn wir also von „Blasen“ oder „Überbewertungen“ reden, ist es da hilfreich, sämtliche Dividendenzahlungen seit 1987 in diese Betrachtung mit einzu beziehen? Sicherlich nicht, denn eine bereits gezahlte Dividende erhöht ja nicht den aktuellen Unternehmenswert. Ein Vergleich mit Immobilien macht dies sehr deutlich: Wenn Sie vor 37 Jahren eine Immobilie für 1 Mio Mark (entsprechend 500.000 €) gekauft hätten und diese seitdem vermietet hätten - sagen wir mit einer anfänglichen Miete von 1.250 €, jährlich um 2 % steigend - so hätten Sie bis heute sagenhafte 840.000 € Mieteinnahmen gehabt. Unterstellen wir weiterhin, dass auch die Immobilienpreise in der Zeit um 2 % gestiegen sind, dann läge der Marktwert Ihrer Immobilie heute bei etwas mehr als 1 Mio. €. Wenn nun ein Käufer für die Immobilie auftauchen würde - welchen Preis würde er wohl an sie zahlen: 1 Mio. € (entsprechend dem „Kurswert“ der Immobilie) oder 1,8 Mio. € (entsprechend dem Kurswert zuzüglich aller Erträge)? Diese Betrachtungsweise macht die Absurdität unseres DAX sehr deutlich, denn der DAX unterstellt genau dies: Sämtliche Erträge, die die DAX-Unternehmen seit 1987 ausgeschüttet haben, wurden in die Berechnung des DAX-Standes mit einbezogen.

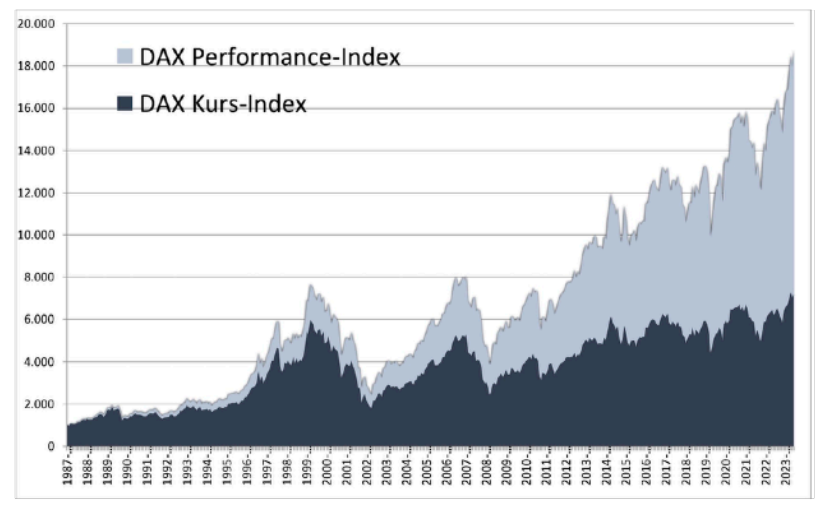
Nur der Kurs einer Aktie spiegelt langfristig den Wert eines Unternehmens wider und lässt - in Relation zur aktuellen Gewinnsituation - Rückschlüsse auf eine Über- oder Unterbewertung zu.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), also der Quotient aus aktuellem Aktienkurs und Gewinn pro Aktie, ist ein verlässlicher Indikator für die Bewertung einer Aktie, eines Index oder eines Marktes.



**Abbildung 1: DAX-KGV von 1991 bis 2024**  
(Quelle: [www.boerse.de](http://www.boerse.de))

Im historischen Vergleich erscheint ein KGV von 10 - 18, im Mittel 14, als „faire Bewertung“. Derzeit, bei einem KGV von gut 16, sind wir von einer Blase also weit entfernt. Zu Zeiten der DOT-COM- Blase Anfang 2000 hatten wir ein mittleres KGV von 30 im DAX - das war eine Blase. Und nun wird auch klar, warum der Performance-Index DAX keinen Rückschluss auf Blasen zulässt: Tatsächlich steht der um die Dividenden bereinigte DAX, der Kurs-DAX, aktuell gerade mal bei knapp 7.200 Punkten, und das liegt nur 20 % über dem historischen Höchststand von knapp 6.000 Punkten, den der Kurs-DAX im Jahr 2000 hatte. Seitdem hat der „echte“ (Kurs-) DAX also nur etwa 1 % pro Jahr zugelegt!



**Abbildung 2: Kurs- vs. Performance-DAX**  
(Quelle: Dt. Bundesbank, eigene Graphik)

Fazit: Der DAX ist derzeit „fair bewertet“ bis „eher teuer“, im Mittel also weder zu einer Blasenbildung tendierend noch in einer Situation, bei der man billig „Schnäppchen“ einkaufen könnte wie noch 2011 oder Anfang 2020 (Corona-Crash) bei einem KGV unter 10.

**Und wieder: Small-Caps kaufen!**

Interessant ist dabei die derzeitige völlig unterschiedliche Situation in den Börsensegmenten „Large Caps“ vs. „Small Caps“, also bei den sehr großen Unternehmen gegenüber den kleineren börsennotierten Firmen. Auch hier könnte ich einen älteren Newsletter zitieren - bereits Ende letzten Jahres habe ich kräftig die Trommel für Small Caps gerührt. Ich empfehle, diesen Newsletter noch einmal zu lesen, denn das Schöne ist: An der Situation hat sich wenig geändert. Im Gegenteil: Während die Large und Mega Caps weiter gestiegen sind wie Raketen - alleine der Tech-Gigant NVIDIA konnte im den letzten 3 Jahren fast 700 (!) % zulegen, Werte wie Meta (Facebook), Microsoft oder Alphabet (Google) schafften immerhin 70-100 % - krebten die kleinen Aktiengesellschaften trotz ebenfalls hervorragender Zahlen herum. Die vergleichsweise Entwicklung des internationalen Small-Cap-Fonds „Threadneedle Global Smaller Companies“ in der gleichen Zeit spricht Bände: 0 %. Im laufenden Jahr konnte dieser Fonds immerhin schon 7 % zulegen - das dürfte aber nur ein kleiner Vorgeschmack darauf sein, was hier allein an Nachholeffekten noch an Potential schlummert: Um auf

**Seltene Divergenz an den Märkten**

Die aktuelle Situation an den Märkten bietet also sowohl bei bestehenden Portfolios als auch für Neuanlagen seltene Chancen: Die hohen Gewinne im Technologie-Bereich und bei Large Caps, die in risikofreudigeren Portfolios angefallen sind, lassen sich nun in die abgestraften Small-Cap-Positionen umschichten. Mit Neuinvestitionen kann man direkt neue Small-Cap-Positionen aufbauen und geduldig warten, bis die Zinsen sinken - denn das wird den Auslöser für steigende Kurse bei Small Caps liefern.

Ich selber habe meinen Anteil an Small-Cap-Fonds in meinem Depot auf über 50 % angehoben, weil ich fest davon überzeugt bin, dass sich hier eine seltene Chance bietet. Denn oft ist es ja so, dass Märkte kollektiv im Rausch sind (Dot-Com-Blase um die Jahrtausendwende) oder aber kollektiv abstürzen (Finanzkrise 2008, Corona-Crash 2020). Dass aber ein Bereich fliegt und der andere unter die Räder kommt, ist eine Situation, die wir seit Ende 2021 erleben - die Zinswende macht's möglich: Firmen wie Microsoft horten Bargeld und erzielen damit Zinserlöse, die manch ein DAX-Unternehmen als kompletten Jahresgewinn verdient. Small Caps dagegen sind häufiger verschuldet, weil sie Wachstum planen und Investitionskredite aufgenommen haben - bei steigenden Zinsen müssen sie höhere Raten für ihre Kredite zahlen, was den Gewinn schmälert und die Kurse einbrechen lässt.

**Wertentwicklung Threadneedle Global Smaller Companies**



**Fazit:** Trotz vermeintlicher Höchststände beim DAX - und nicht nur dort, auch MSCI World, Dow Jones und S&P 500 feiern All-Time-Highs - gibt es derzeit historische Anlagechancen, die sich - wie im Fall der Small Caps - nur alle ca. 10-20 Jahre bieten: Das letzte Mal, als das KGV der Small Caps deutlich unter dem von Large Caps lag, war 2011. Zwei Jahre, nachdem sich diese Unterbewertung auflöste, stieg der „Threadneedle Global Smaller Companies“ um 50 %.

seinen Stand Ende 2021 zurückzukehren und die seitdem nicht in den Kursen abgebildete Wertentwicklung nachzuholen, müsste der Fonds nochmal um 50 % steigen.

**Post Scriptum:**

Tatsächlich habe ich in meinem Newsletter vom Mai 2013 - entgegen meiner eigenen Aussage „selbst ungefähre Angaben sind unseriös und gehören ins Reich der Legenden“ - eine Prognose gewagt: Als seinerzeit der DAX bei 8.400 stand, habe ich auch damals eine Verdoppelungs-Berechnung gemacht, die aufgrund der damaligen höheren DAX-Renditen jedoch etwas zu optimistisch ausfiel:

*Übrigens, dies sei nur am Rande bemerkt: Setzt man die 8 - 9 % Wertentwicklung auch für die Zukunft als „normal“ an, würde dies bedeuten, dass der DAX in 8,5 Jahren bei 17.000 Punkten steht - also genau am 1.12.2021... Ich garantiere aber schon heute, dass uns der DAX diesen Gefallen einer „Punktlandung“ nicht tun wird, denn Börsenpsychologie oder neudeutsch „behavioral finance“ ist - anders als die Mathematik - nun mal keine exakte Wissenschaft...!*

Jahr	DAX-Stand
1987	1.000
1996	2.000
2005	4.000
2014	8.000
2023	16.000
2032	32.000

Tatsächlich war diese Vorhersage rückblickend ziemlich gut - im Dezember 2021 erreichte der DAX einen Höchststand von knapp 16.000 Zählern: Ich lag mit meiner Schätzung, die immerhin acht Jahre in die Zukunft ging, also lediglich um 6 % daneben. Die Regel „Alle 9 Jahre eine Verdoppelung“, was einer jährlichen Wertentwicklung von 8 % entspräche, liefert für den DAX folgende Rechnung:

Das war im Jahr 2023 eine Punktlandung; in den Jahren davor stand der DAX jeweils um 5 - 20 % höher als in der „Prognose“.

Langfristig scheint es jedoch tatsächlich plausibel, für den DAX eine jährliche Rendite von 7 - 9 % anzunehmen. Und diese Zahl gilt übrigens auch für den MSCI World - nur dass bei diesem Index die Dividenden noch dazu kommen! Der DAX ist daher im Vergleich eher ein „schlechter“ Index, der vom MSCI World oder dem S&P 500 in den Schatten gestellt wird, wenn man gleiche Bewertungsmaßstäbe hinsichtlich der Berücksichtigung von Dividenden anlegt.

■ ■ ■ ■ ■ **Impressum**

Michael Schulte, Pommericher Weg 19, 54657 Neidenbach  
 Email: ms@vermoegen-besser-planen.de  
 Telefon: +49 160 93972827

Zuständige Behörde für die Erteilung der Erlaubnis nach §§ 34 d, 34 f und 34 i GewO sowie Zuständige Aufsichtsbehörde : Industrie- und Handelskammer Trier, Herzogenbuscher Straße 12, 54292 Trier, www.ihk-trier.de  
 Statusbezogene Pflichtinformationen gemäß § 42 b Abs. 2 S. 2 VVG sowie § 12 Abs. 1 der FinVermV in Verbindung mit § 34 f der GewO: Versicherungsmakler, Finanzanlagenvermittler und Immobiliendarlehensvermittler mit Erlaubnis nach §§ 34 d, 34 f und 34 i Abs. 1 GewO durch Industrie- und Handelskammer Trier in der Bundesrepublik Deutschland. Mitglied bei und zuständige Aufsichtsbehörde: Industrie- und Handelskammer Trier, E-Mail service@trier.ihk.de, Internet: www.ihk-trier.de. Vermittlerregisternummern: Versicherungen D-QGQP-REMO9-62, Finanzanlagen DF- 131-5RLW-71, Immobiliendarlehen D-W-131-HM2Q-01. Das Vermittlerregister wird geführt bei: Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) e.V., Breite Straße 29, 10178 Berlin, Tel: +49 (0) 180 500 585 0 (14 Cent/Min aus dem dt. Festnetz, höchstens 42 Cent/Min aus Mobilfunknetzen), Internet: www.vermittlerregister.info. Die Erlaubnis beinhaltet die Befugnis für Anlageberatung oder

Vermittlung des Abschlusses von Verträgen über Anteilsscheine einer Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft oder von ausländischen Investmentanteilen, die im Geltungsbereich des Investmentgesetzes öffentlich vertrieben werden dürfen (§ 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 1 GewO). Es liegen keinerlei Beteiligungen an Versicherungsunternehmen mit mehr als 10 % Anteil an Stimmrechten oder Kapital vor. Die Anschriften der Schlichtungsstellen, die bei Streitigkeiten zwischen Vermittlern oder Beratern und Versicherungsnehmern angerufen werden können, lauten: Versicherungssombudsmann e.V., Postfach 08 06 32, 10006 Berlin, www.versicherungssombudsmann.de. Ombudsmann für die private Kranken- und Pflegeversicherung, Kronenstrasse 13, 10117 Berlin, www.pkv-ombudsmann.de. Weitere Adressen über Schlichtungsstellen und Möglichkeiten der außergerichtlichen Streitbeilegung erhalten Sie bei: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer-Straße 108, 53117 Bonn. Berufsrechtliche Regelungen: § 34 d, f und i GewO (Gewerbeordnung), § 12 Abs. 1 der Finanzanlagen-Vermittlungs-Verordnung (FinVermV), §§ 59 - 68 Versicherungsvertragsgesetz (VVG), Versicherungsvermittlerverordnung (VersVermV). Die berufsrechtlichen Regelungen können über die vom Bundesministerium der Justiz und der juris GmbH betriebenen Homepage www.gesetze-im-internet.de eingesehen und abgerufen werden. Beschwerdeverfahren via Online Streitbeilegung für Verbraucher (OS): [ec.europa.eu/consumers/odr](http://ec.europa.eu/consumers/odr). Wir sind weder verpflichtet noch bereit, an dem Streit-schlichtungsverfahren teilzunehmen.