



Neue Rekordmarke beim DAX

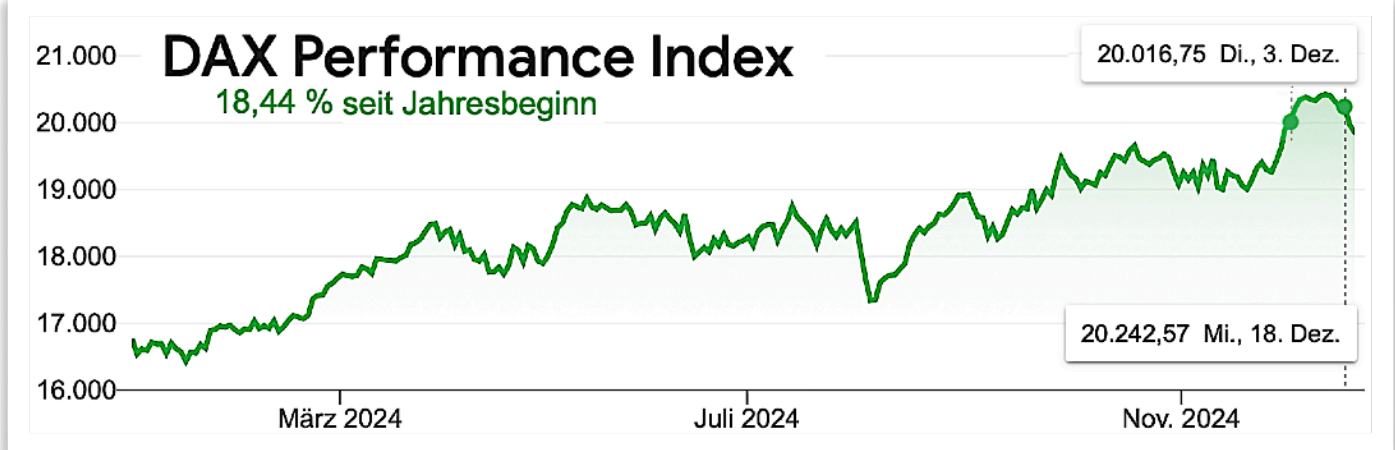
Alle paar Jahre ist es wieder soweit: Unser aller Lieblings-Index überschreitet erstmals eine psychologisch wichtige Marke - sprich: einen „runden“ Zahlenwert. Die letzte wichtige Grenze von 10.000 Punkten ist schon 10 Jahre her - im Juni 2014 war es so weit. Interessant sind auch die früheren Verdoppelungs-Intervalle - lassen sie doch Rückschlüsse auf die Dynamik im DAX zu.

Liebe Kunden von msi,

Euphorie an den Börsen kurz vor dem Jahreswechsel - ein Phänomen, das man häufig beobachten kann und das gemeinhin als „Jahres-End-Rallye“ bezeichnet wird. Wenn dann noch eine psychologisch wichtige Marke überschritten wird, sorgt das regelmäßig für Schlagzeilen und Spekulationen, ob die Rallye weitergeht. Vor gut zwei Wochen war wieder mal so ein Tag: Am 3.12.2024 kletterte der DAX kurz nach Handelsstart das erste Mal in seiner knapp 37-jährigen Geschichte über die Marke von 20.000 Punkten.

„Magische Grenzen“ des DAX

Was ist eigentlich so besonders an diesen runden Zahlen? Ist es tatsächlich so, dass DAX-Stände von 20.000, 10.000 oder 5.000 Punkten eine Art Wendepunkt darstellen? Tatsächlich hatte ich in den letzten Tagen einige Gespräche mit Kunden, die der Meinung sind, dass dies doch nun irgendwie eine Grenze sei, von der ab es nun zurück gehen wird - quasi alles auf Null, oder zumindest ein Ende des ständigen Wachstums. Psychologisch ist das verständlich - besonders wenn man sich Wachstumskurven im line-



Wer mag, kann gerne noch mal meinen Newsletter von Juni 2014 nachlesen: Dort kommentierte ich die erste 5-stellige Notierung im DAX.

aren Maßstab ansieht: Hier scheint es tatsächlich so, als ob die Kurve immer steiler würde und es doch irgendwann nicht mehr weitergehen kann. Doch hier liegt schon der erste Fehler: In Wahrheit müssen langfristige Wachstumskurven im logarithmischen Maßstab dargestellt werden - denn nur dort wird z.B. eine Verdoppelung, die am Anfang der Zeitreihe erfolgt (also von 1.000 auf 2.000 Punkte)

genauso groß aussieht wie am Ende der Zeitreihe (von 10.000 auf 20.000 Punkte). Im linearen Maßstab wirkt die Verdoppelung am Ende der Zeitreihe dagegen deutlich dramatischer.

Kurs-DAX vs. Performance-DAX

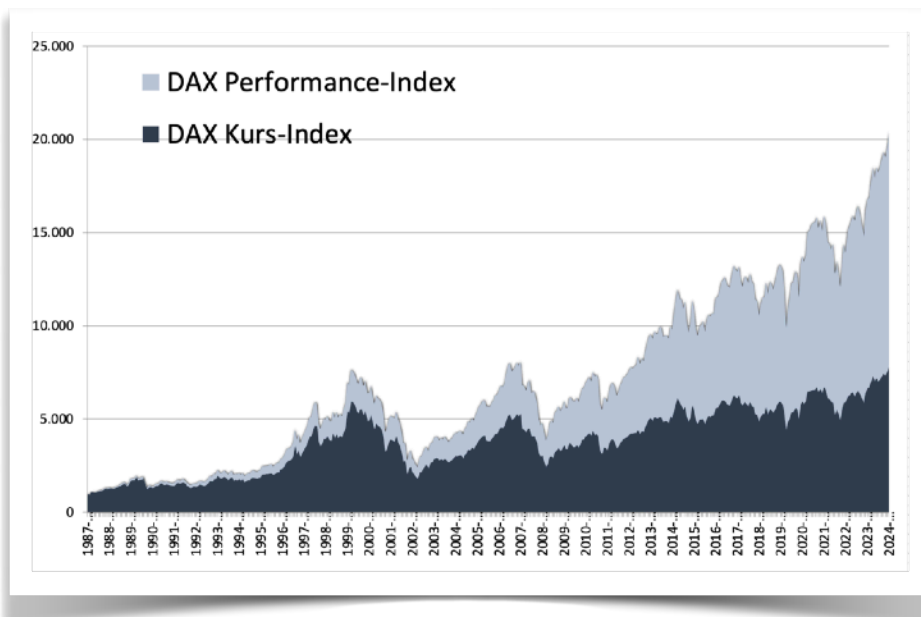
Der zweite Fehler liegt in der Konstruktion des DAX bzw. darin, was uns eigentlich alle Medien als „den“ DAX präsentieren: Tatsächlich nämlich ist der DAX ein Ausnahme-Index, da er als Performance-Index und nicht als Kurs-Index (wie fast alle anderen Indices weltweit) konstruiert ist. Das bedeutet, dass der DAX die gesamte Wertentwicklung für einen Investor darstellt - also unter Berücksichtigung der Dividendenzahlungen, die ein Anleger aus dem Aktienbesitz erhält und die er stets in die gleiche Aktie re-investiert, sobald die Ausschüttung erfolgt ist. Für Anleger ist das sehr praktisch, denn wenn der DAX 9 % macht, weiß der Anleger, dass er mit einem DAX-Fonds ebenfalls 9 % verdient hat.

Tatsächlich aber entfallen davon ca. 4 % auf Dividenden und nur 5 % auf die Kursentwicklung des Unternehmens. Wenn wir also von „Blasen“ oder „Überbewertungen“ reden, ist es da hilfreich, sämtliche Dividendenzahlungen seit 1988 in diese Betrachtung miteinzubeziehen? Sicherlich nicht, denn eine bereits gezahlte Dividende erhöht ja nicht den aktuellen Unternehmenswert. Das wäre in etwa so, als wenn man den Wert einer Immobilie berechnen würde, indem man alle jemals erwirtschafteten Mieten auf den Substanzwert der Immobilie aufaddiert. Hier wird die Absurdität dieser Berechnungsmethode offenbar: Die Mieten hat ja der Eigentümer bereits erhalten - sie haben gar nichts mit dem aktuellen Wert der Immobilie zu tun.

Allein 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. Warum also haben wir uns so sehr an den Performance-DAX gewöhnt - zumal die Deutsche Börse auch die Werte des „echten“ Kurs-DAX veröffentlicht: Und der steht derzeit gerade mal bei 7.640 Punkten! Wichtig ist zu wissen, dass beide Indices - also Performance- und Kurs-DAX - zum gleichen Zeitpunkt am 31.12.1987 mit dem gleichen Startwert (1.000 Punkte) starteten und seitdem den identischen Aktienkorb als Grundlage haben - der einzige Unterschied sind die Dividenden.

Wie „gut“ ist der DAX?

Dass der DAX bei 20.000 Punkten steht, lässt ihn im Vergleich zu Indices wie dem weltweiten MSCI World (Stand aktuell: ca. 3.800 Punkte) oder auch dem S&P 500 (Stand aktuell ca. 6.000 Punkte) „größer“ oder „wertvoller“ aussehen. Selbst der Kurs-DAX liegt mit seinem Stand von 7.600 Punkten noch über diesen Indices. Doch ist die absolute Zahl dieses Indexwertes überhaupt von Bedeutung? Die klare Antwort lautet NEIN, denn es ist reiner Zufall, dass die Gründerväter des DAX seinerzeit den Startwert des Index mit 1.000 Punkten definiert haben. Sie hätten ebenso gut 100 oder 10 oder auch 42 Punkte wählen können - das spielt keinerlei Rolle. Wichtig ist lediglich die relative Änderung eines Index, also wie seine Wertentwicklung in einer definierten Zeitspanne ist.



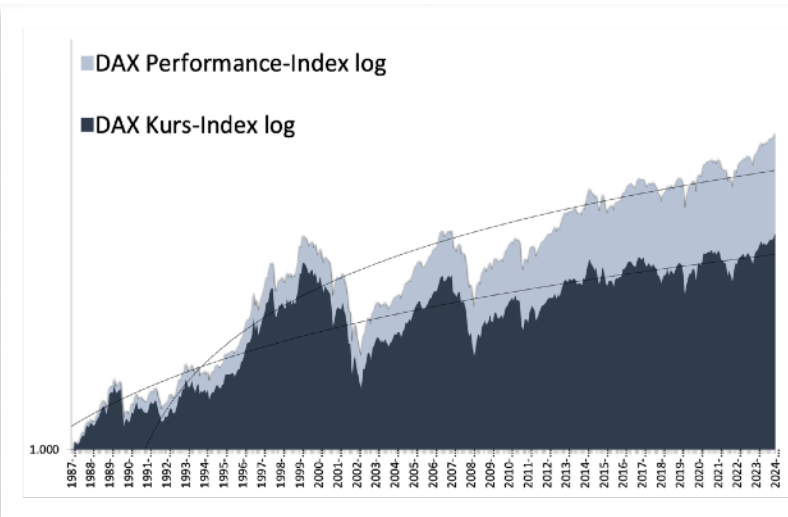
Und sieht man sich die Entwicklung des Kurs-DAX in der Grafik an, wird schnell deutlich, dass in den letzten 25 Jahren wenig Dynamik im DAX war - bereits Ende der 90er Jahre überschritt der Kurs-DAX die 5.000 Punkte; seitdem hat er nur 50 % hinzugewonnen. Das ist eine jährliche Rendite von unter 2 %. Zum Vergleich: Der internationale Aktienindex MSCI World, der ohne Dividenden als reiner Kurs-Index berechnet wird, hat in der gleichen Zeit im Durchschnitt jedes Jahr 4 % erwirtschaftet, der US-Index S&P 500 sogar 6 %. Das sieht für den DAX in meinen Augen nicht nach dynamischer Entwicklung aus - und erst recht nicht nach Übertreibung oder gar Blasenbildung.

Langfristige Entwicklung des DAX

Kennen Sie die 72er Regel? Falls nein: Hören Sie meinen Podcast „Das 8. Weltwunder“ (Folge 19), dort erkläre ich sie. Mit dieser Regel können Sie leicht ausrechnen, dass die durchschnittliche Jahresrendite des DAX in den letzten 10 Jahren - also seit dem Stand bei 10.000 Punkten - bei ca. 7 % gelegen hat. Wann hat sich der DAX vor 2014 das letzte Mal verdoppelt? Einen Stand von 5.000 Punkten hat der DAX Ende 2005 nachhaltig überschritten - wenn man Dot-Com-Blase und Finanzkrise außen vor lässt. Eine Verdoppelung in 9 Jahren bedeutet eine Rendite von 8 %.

Und davor? Anfang 1997 überschritt der DAX 2.500 Punkte und sank später nie mehr unter diesen Wert - hier erfolgte die Verdoppelung nach 8 Jahren, was 9 % Rendite entspricht. Die erste Verdoppelung von 1.000 auf 2.000 Punkten dauerte sogar nur 6 Jahre, entsprechend einer Rendite von 12 %.

Es scheint offensichtlich, dass sich hier tatsächlich ein rückläufiger Trend vorliegt: Ende der 80er startete der DAX zweistellig durch, um dann immer gemächlicher auf 9, 8 und heute 7 % im langfristigen Schnitt zurückzufallen. Tatsächlich lässt sich dies auch in der schon oben erläuterten logarithmischen Skalierung der DAX-Wertentwicklung erkennen:

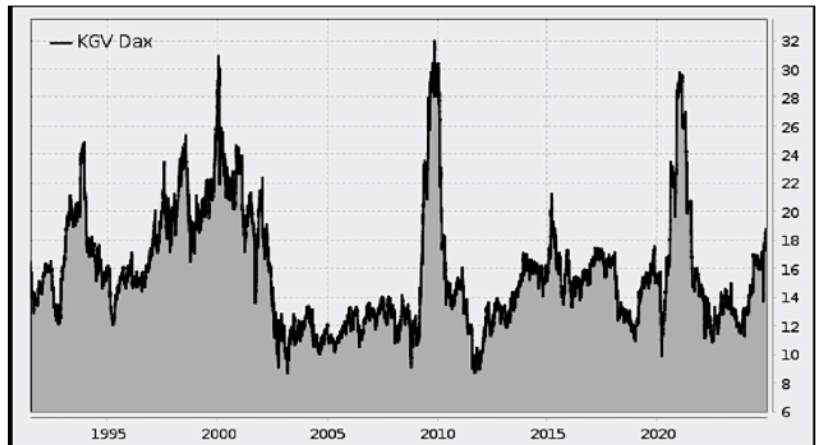


Die ebenfalls eingezeichneten dünnen Trend-Linien zeigen deutlich einen degressiven Verlauf - über Dekaden gesehen verliert der DAX an Dynamik. Auch in diesem Vergleich wird klar: Wir leben keineswegs in einer Phase von Übertreibungen, die ein kommendes „Kippen“ der Entwicklung andeuten könnte.

KGV als Bewertungs-Indikator

Wir haben gelernt, dass allein der Wert eines Index keinerlei Aussagekraft besitzt. Auch „runde“ Zahlen sind nur das Ergebnis einer rein willkürlichen Festle-

gung, die sich jemand vor vielen Jahren ausgedacht hat. Um tatsächlich zu beurteilen, ob ein aktueller Indexstand „hoch“, „teuer“ oder „übertrieben“ ist, sind andere Indikatoren deutlich besser geeignet. 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. Die historische Entwicklung des DAX-KGV sehen Sie hier:

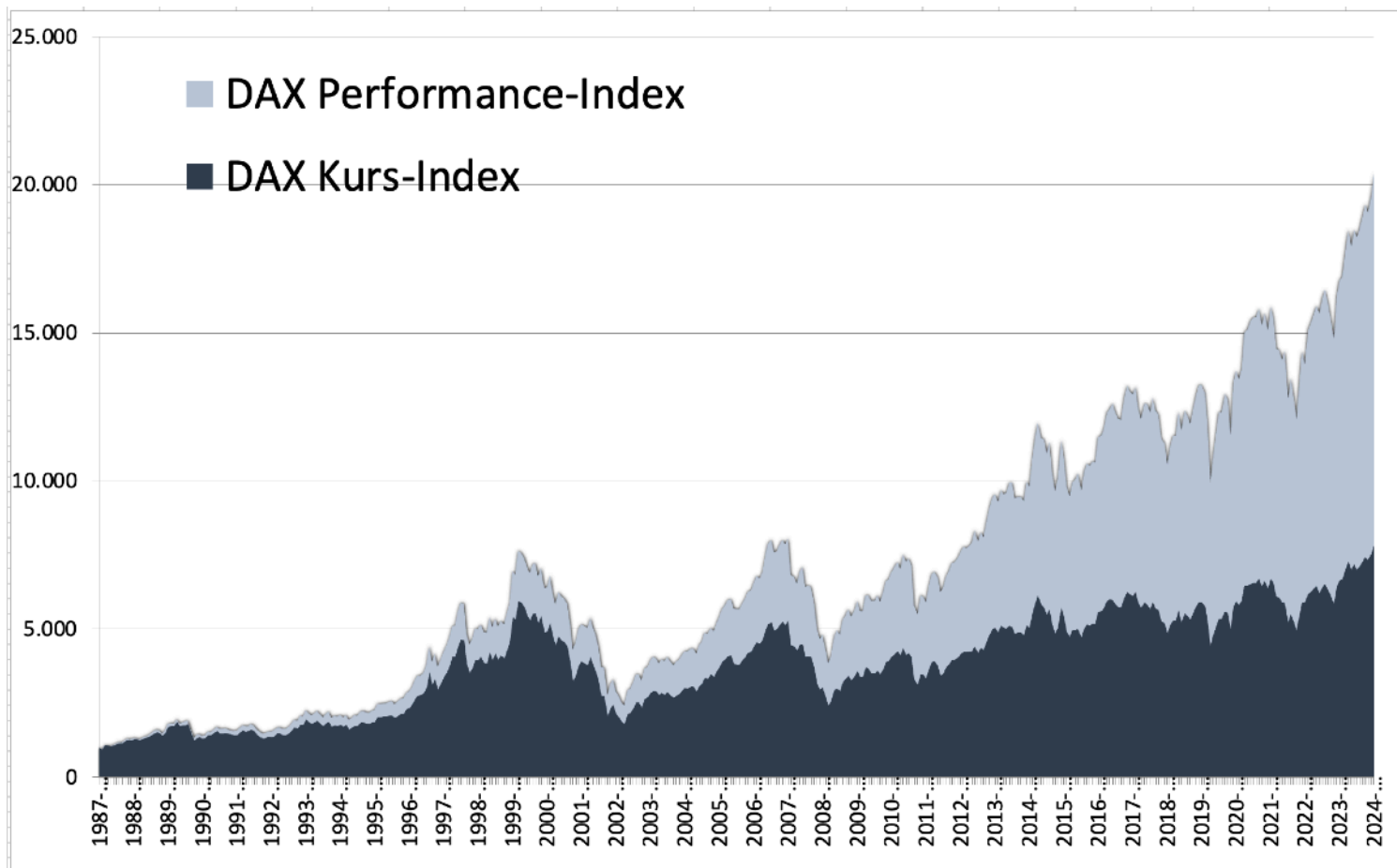


Man erkennt deutlich die Übertreibungen während der Dot-Com-Blase Ende der 90er Jahre, die nach der Finanzkrise einsetzende Gegenbewegung mit absurd hohen Bewertungen um 2010 sowie die Euphorie nach dem dramatischen Einbruch der Corona-Krise. In diesen Phasen betrug das KGV im DAX über 30. Nach Erreichen dieser Marke gab es in aller Regel eine scharfe Korrektur - also einen dramatischen Absturz der Kurse. Umgekehrt deutet ein KGV von unter 10 in aller Regel auf eine bald einsetzende Hausse hin, also eine Phase stark steigender Kurse. Aktuell beträgt das DAX-KGV 18; das ist etwas höher als der langfristige Mittelwert von 14, aber keineswegs ein Hinweis auf eine Blasenbildung.

Fazit

Es mag etwas ernüchternd klingen, dass die „magische“ Grenze von 20.000 Punkten so gar nichts Geheimnisvolles hat - und dass der (Kurs-) DAX „in Wirklichkeit“ noch weit von der 10.000er Grenze entfernt ist. Noch ernüchternder mag die Einsicht sein, dass der DAX im internationalen Vergleich alles andere als ein attraktiver Index ist - ich warne schon lange davor, allzu großes Gewicht auf deutsche Aktien zu legen und empfehle, den Fokus vielmehr auf US-Aktien zu legen. Die gute Nachricht lautet dafür: Auch in Zukunft dürfen Anleger mit marktüblichen Renditen von 7 bis 9 % rechnen!

Nochmal in etwas größerer Darstellung: Der DAX in seiner Darstellung als Performance- und als Kurs-Index.



■ ■ ■ ■ ■
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-QQP-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. Wir sind weder verpflichtet noch bereit, an dem Streit-schlichtungsverfahren teilzunehmen.

