

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

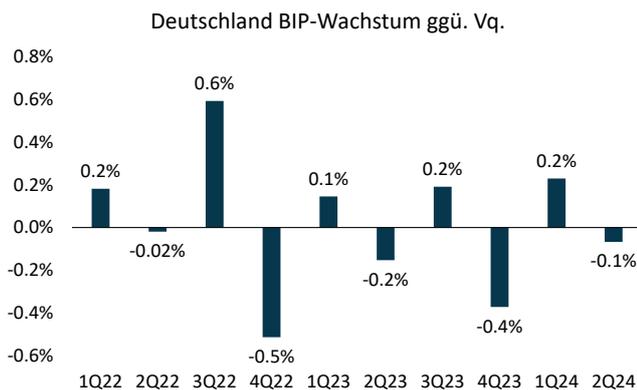
BIP sinkt, DAX steigt - kann das gutgehen?

Treffen sich ein Volkswirt und ein Aktienstrategie. Sagt der Volkswirt: „Es geht bergab.“ Entgegnet der Strategie: „Was meinst Du? Es geht doch bergauf!“ Recht haben beide. Aber je länger die deutsche Volkswirtschaft absackt und je länger gleichzeitig der DAX von einem Hoch zum nächsten eilt, desto stärker reibt sich der Beobachter seine Augen. Wie kann das sein? Und wie lange

kann das noch gutgehen? Jetzt, wo die 20.000er-Marke für den DAX in greifbare Nähe gerückt ist und allmählich die Kursaussichten für das kommende Jahr formuliert werden, bitte ich den Volkswirt und den Strategen zu einem Streitgespräch.

Ohne Schamesröte im Gesicht zu bekommen, behauptet der Volkswirt, die deutsche Wirtschaft befinde sich in der **Rezession**. „Wirklich?“, meldet der Strategie Zweifel an. Tatsächlich kommt der Volkswirt jetzt ins Schwitzen. Denn ob eine „Rezession“ gegeben ist oder nicht, ist letztlich eine Definitionsfrage. Üblicherweise sprechen Volkswirte dann von einer Rezession, wenn die reale Wirtschaftsleistung mindestens zwei Quartale hintereinander schrumpft. Und siehe da, das hat die deutsche Volkswirtschaft seit über zwei Jahren vermieden.

BIP: Rauf, runter, rauf, runter = keine Rezession



Quelle: Bloomberg, antea

Die deutsche Wirtschaft schrumpft und der DAX steigt – das kann eine Zeit lang gutgehen. Aber es kommt der Punkt, an dem weitere Kursanstiege schwierig werden.

In knapp zwei Wochen veröffentlicht das Statistische Bundesamt die **Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung im dritten Quartal**. Bereits in der kommenden Woche wird die Bundesbank ihre für gewöhnlich recht akkurate Schätzung abliefern. Nahezu sämtliche verfügbaren Indikatoren lassen wenig Zweifel, dass die deutsche Wirtschaft nach einem

Rückgang um 0,1 Prozent im zweiten Quartal auch in den vergangenen drei Monaten geschrumpft ist.

Mit zwei Minusquartalen in Folge wäre das Kriterium einer Rezession dann auch formal erfüllt, argumentiert der Volkswirt. Für das Gesamtjahr wäre ein positives Ergebnis dann kaum noch zu erreichen. Die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute haben in ihrer Gemeinschaftsdiagnose ihre Prognose für die BIP-Entwicklung im gesamten Jahr 2024 mittlerweile auf minus 0,1 Prozent reduziert. Der Internationale Währungsfonds dürfte im Rahmen seiner Herbsttagung in der kommenden Woche mit seiner Prognose nachziehen. Nach einem Rückgang um 0,3 Prozent im vergangenen Jahr liefe dies erstmals seit 2002/03 auf **zwei aufeinanderfolgende Jahre** mit schrumpfender Wirtschaftsleistung hinaus. Bei dieser Gelegenheit weist der Volkswirt auf ein Kuriosum hin: Es sei rein rechnerisch möglich, dass die deutsche Volkswirtschaft über zwei Jahre hinweg schrumpft, ohne während dieser Zeit zwei negative Quartale hintereinander aufzuweisen. Spräche man dann von einer Rezession? Definitionssache.

Der Aktienstrategie kann über derlei Wortklauberei nur schmunzeln. Er fragt sich vielmehr, wie man das nennt, wenn der DAX zwei Jahre hintereinander um zwanzig Prozent *steigt*. Rallye plus Rallye gleich Mega-Rallye? Jedenfalls schickt sich das deutsche Börsenbarometer an, nach einem Plus von zwanzig Prozent in 2023 in diesem Jahr ähnlich stark zuzulegen. Bis jetzt liegt das Kursplus im bisherigen Jahresverlauf bei 17 Prozent.



Als der Strategie die neidischen Blicke des Volkswirts sieht, setzt er zu einer langen Erklärung an: Für die Stärke des DAX in einem schwachen heimischen Konjunkturmilieu gibt es im Wesentlichen drei Gründe. **Erstens** handelt es sich bei den meisten DAX-Unternehmen um international tätige Gesellschaften. Nur etwa ein Fünftel ihrer Umsätze erzielen diese auf dem heimischen Markt. Zu einem Anstieg der Unternehmensgewinne hat diese Tatsache in den vergangenen Monaten aber auch nicht geführt.

Der **zweite Grund** für die gute Performance des DAX dürfte in den USA zu finden sein. Die dortigen Börsen befinden sich seit zwei Jahren in einem Aufschwung, dem sich andere Aktienmärkte nur schwer entziehen können. Wären die Aktienmärkte in den USA nicht so gut gelaufen, dann hätte auch der DAX keine so starke Kursentwicklung hingelegt.

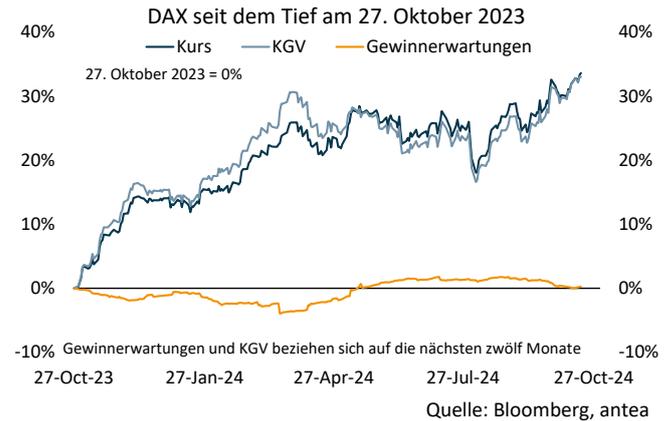
Der **dritte Grund** für den Aufschwung im DAX ist die niedrige Ausgangsbasis. Als die derzeitige Kursrallye vor ziemlich genau einem Jahr Ende Oktober 2023 begann, lag die Bewertung des Aktienmarktes (basierend auf den Gewinnerwartungen für die folgenden zwölf Monate) bei einem sehr niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 10x. Im Schnitt der vergangenen knapp zwanzig Jahre lag der Bewertungsmultiplikator eher im Bereich von 12,5x. Allein aus der niedrigen Bewertung zu Beginn der Rallye ergab sich für den DAX somit ein Spielraum für Kursanstiege von 25 Prozent, ohne dass man von einem „teuren Markt“ hätte sprechen müssen.

DAX-KGV: Aktuell über dem Durchschnitt



Und so ist es dann auch eingetreten: Der gesamte Kurszuwachs des DAX seit Ende Oktober 2023 beruht ausschließlich auf einer Ausdehnung der Bewertungsmultiplikatoren. Mittlerweile steht das KGV bei 13,3. Dieser Anstieg reflektiert die *Hoffnung* auf höhere Unternehmensgewinne. Die *Gewinnerwartungen* jedoch haben sich seit Beginn der Kursrallye per Saldo nicht vom Fleck bewegt.

DAX: Kursrallye ausschließlich KGV-getrieben



Ein Kursanstieg, der ausschließlich auf einer Ausdehnung der Bewertungen beruht, stößt aber an Grenzen. Der Strategie rechnet vor: Wenn sich die Gewinnerwartungen weiterhin nicht von der Stelle bewegen, der Bewertungsmultiplikator aber noch weiter auf 14x steigt (was einer Standardabweichung über dem Durchschnitt seit 2006 liegen würde), dann würde der DAX bis auf 20.560 Punkte steigen, ein Plus von fünf Prozent im Vergleich zu seinem aktuellen Niveau. Ohne eine Verbesserung der Gewinnaussichten würde die Luft dort oben aber dünn werden. Eine positive Konjunktorentwicklung in Deutschland wäre der Gewinnentwicklung sicherlich zuträglich. „Wie sind denn da die Aussichten?“, spielt der Strategie den Ball an den Volkswirt zurück, was dieser jedoch lediglich mit ratlosem Achselzucken beantworten kann.

Conclusio: Der Strategie frohlockt. Auch ohne BIP-Wachstum und trotz stagnierender Gewinnaussichten rückt die Marke von 20.000 Punkten im DAX immer näher. „Jetzt fehlt eigentlich nur noch, dass diese Marke genau in dem Moment geknackt wird, in welchem für Deutschland offiziell eine Rezession festgestellt wird“, frotzelt er zum Abschied.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
 QR-Code scannen oder klicken

