

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

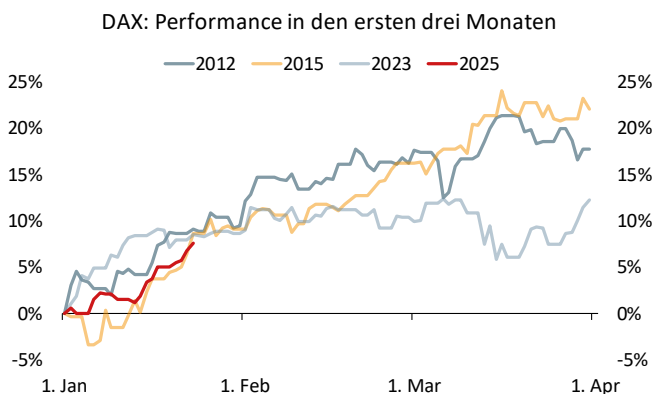
### DAX: Jahresendziel erreicht – und nu?

Wie sieht es bei Ihnen mit den guten Vorsätzen für das neue Jahr aus? Schon aufgegeben? Noch voll dabei? Gar keine Vorsätze gehabt? Nehmen Sie sich ein Beispiel am DAX: Der Vorsatz lautete, bis Ende des Jahres auf 20.844 Punkte zu klettern. Das entsprach zum Jahreswechsel dem durchschnittlichen Kursziel der Aktienmarktstrategen. Heute kann vermeldet werden: Ziel

nicht nur erreicht, sondern sogar geschmeidig überschritten. Wird das Kursfeuerwerk so weiter gehen? Mein guter Vorsatz für heute ist, mit Hilfe des Geschichtsbuchs ein paar Antworten zu liefern.

Der **Start ins Jahr** ist dem DAX mehr als nur geglückt. Bis zum gestrigen Donnerstag addierte sich der Kurszuwachs seit Jahresbeginn auf 7,6 Prozent. Für die Zeit bis zum 23. Januar ist dieser Wert das viertbeste Ergebnis in der Historie des Aktienbarometers. In den Jahren 2012, 2015 und 2023 lief es sogar noch ein bisschen besser. Historisch betrachtet scheint ein dynamischer Jahresauftakt ein gutes Omen zu sein: In den drei genannten Jahren konnten die Kursgewinne im weiteren Quartalsverlauf mindestens gehalten, 2012 und 2015 sogar bis auf rund zwanzig Prozent ausgebaut werden.

### DAX mit hervorragendem Start ins Jahr 2025



Quelle: Bloomberg, antea

Die Suche nach den **Gründen für den Kursanstieg** gestaltet sich schwieriger als man dies vielleicht vermuten könnte. Es existiert nicht dieser eine Faktor, der die Kurse nach oben treibt. Es ist vielmehr ein Sammelsurium an Erklärungsansätzen, die hier vorgebracht werden können. So gelten deutsche (und europäische) Aktien im Vergleich zu amerika-

nischen Papieren als „günstig“ und damit attraktiv. Tatsächlich gibt es Hinweise darauf, dass es in den vergangenen Wochen erhebliche Zu-

flüsse in die europäischen Aktienmärkte gab. Steigende Kurse locken solche Anleger an, die Angst haben, eine Rallye zu verpassen („FOMO“, fear of missing out). Die Europäische Zentralbank hat weitere Leitzinssenkungen in Aussicht gestellt und die Zollandrohungen Donald Trumps klingen bislang weniger harsch als noch vor seiner Übernahme der Amtsgeschäfte. Möglicherweise sind auch viele Investoren schlicht optimistischer als die Kapitalmarktstrategen und Aktienanalysten. Und nicht zuletzt lieferten die DAX-Unternehmen in den ersten Wochen des Jahres gefühlt mehr positive als negative Nachrichten, was möglicherweise eine Folge der guten Vorsätze vom Silvesterabend ist.

Die Frage, die einen bei nunmehr rund 21.500 Punkten im DAX umtreibt, ist naheliegenderweise: Setzt sich der Kursanstieg weiter fort? Bis wohin kann uns die Welle noch tragen? Im Schnitt hat der DAX seit Jahresbeginn an jedem Handelstag um fast ein halbes Prozent zugelegt. Rein rechnerisch würde eine Fortsetzung dieser Entwicklung bis Jahresende das Börsenbarometer auf Kurse oberhalb von 60.000 tragen – zurückhaltend formuliert eine etwas kühne Projektion.

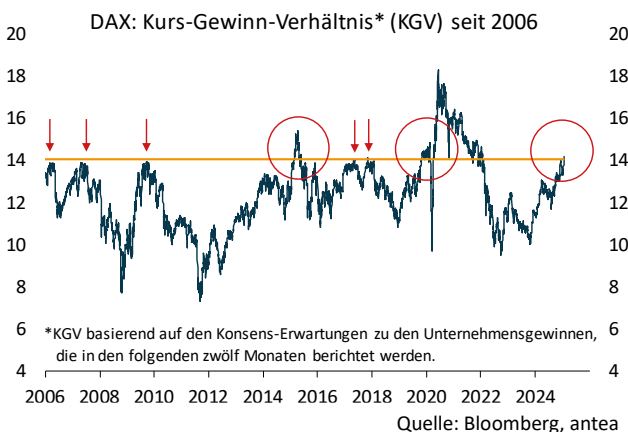
Bei einem Kursniveau von 60.000 Punkten wäre der DAX mit etwa dem vierzigfachen Jahresgewinn der vierzig Mitgliedsunternehmen in dem Index bewertet. Ein **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)** von vierzig ist für einzelne Unternehmen durchaus vorstellbar,



auf Ebene eines ganzen Aktienindex jedoch absolut unüblich. Das KGV des DAX liegt bei 16, wenn das aktuelle Kursniveau mit den *berichteten* Gewinnen ins Verhältnis gesetzt wird. Häufig wird in der Index-Analyse jedoch auf die *erwarteten* Gewinne abgestellt, um zu berücksichtigen, dass an der Börse „die Zukunft gehandelt wird“. Nach dieser Methode ist der Bewertungsmultiplikator, also das KGV, für den DAX durch die Kursrallye der vergangenen Wochen auf über 14 angestiegen.

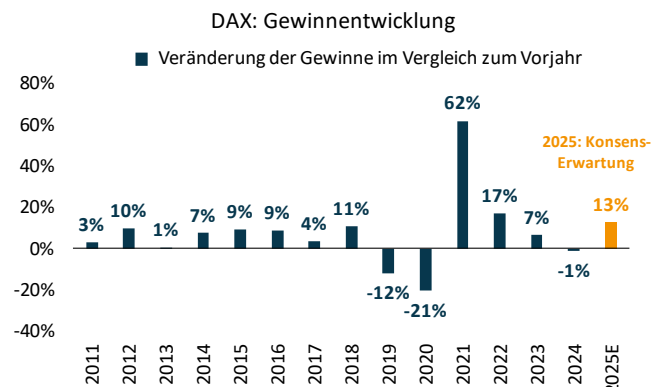
Auf Basis der erwarteten Gewinne stellt ein KGV von 14 für den DAX in historischer Betrachtung eine kritische Marke dar. Mehrfach wurde in den vergangenen Jahren dieses Bewertungsniveau erreicht, aber nur zwei Mal wurde es überschritten: Im Frühjahr 2015 stieg die Bewertung sogar bis auf das fünfzehnfache der erwarteten Gewinne. Was folgte, war eine dreißigprozentige Kurskorrektur, die erst nach zwei Jahren wieder aufgeholt werden konnte. Ein zweites Mal stieg der Bewertungsmultiplikator unmittelbar vor Ausbruch der Corona-Pandemie über die Marke von 14. Hier folgte sogar ein Kurseinbruch um vierzig Prozent, welcher aber innerhalb von einem Jahr wieder aufgeholt werden konnte. Ein weiterer Kursanstieg des DAX, der mit einer weiteren Ausdehnung des KGV einhergeht, sollten daher mit Vorsicht genossen werden. (Die Bewertungsausschläge während der Corona-Zeit selbst sollten im historischen Kontext als eine Verzerrung betrachtet werden.)

### DAX-KGV an kritischer Marke



Anders sähe es aus, wenn weitere Kurszuwächse im DAX mit einem Anstieg der **Unternehmensgewinne** einherginge. In der hier gewählten Betrachtung würde man entsprechend auf einen Anstieg der Gewinnerwartungen abstellen. Für das Jahr 2025 erwarten die Analysten einen Gewinnanstieg um knapp 13 Prozent. Im vergangenen Jahr gingen die Gewinne der Unternehmen leicht zurück, im Jahr 2023 wurde ein Gewinnplus von rund sieben Prozent berichtet, im Jahr davor war es ein Plus von 17 Prozent. Gemessen an den sehr gedämpften Konjunkturaussichten im Inland erscheint die Erwartung eines Gewinnanstiegs um 13 Prozent recht sportlich. Wird hingegen ein positiver Verlauf der Weltkonjunktur zugrunde gelegt, klingen 13 Prozent durchaus plausibel.

### Analysten erwarten Ende der Gewinnrezession



Quelle: Bloomberg, antea

**Conclusio:** Eine Kursrallye des DAX in den ersten Wochen des Jahres ist nicht ungewöhnlich. Vor dem Hintergrund der trüben Konjunkturaussichten im Inland sowie der hohen politischen Unsicherheit ist die Dynamik des aktuellen Kursanstiegs aber erstaunlich. Mittlerweile hat der DAX die Jahresendprognosen der meisten Marktstrategen übertroffen. In historischer Betrachtung hat der DAX ein Bewertungsniveau erreicht, das zur Vorsicht mahnt. Weitere Kursanstiege sollten daher von verbesserten Gewinnaussichten begleitet werden. Die Unternehmen sind gefordert zu liefern. In der kommenden Woche legen die ersten DAX-Mitglieder ihre Zahlen für das vierte Quartal bzw. für das Gesamtjahr 2024 vor. Es sollte der Vorsatz eines jeden CEO sein, die Anleger nicht zu enttäuschen.

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](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

