

24.02.15 | Crash-Angst

## Das sind die harten Fakten hinter dem Dax-Rekord

Der Dax steigt und steigt. Viele Anleger rechnen damit, dass bald der Crash kommt. Doch ein Blick auf die blanken Zahlen zeigt: Der Index steht relativ niedrig. Von *Daniel Eckert*

### LANGFRISTIGER DAX-TREND SEIT 1960

Der Dax steigt um 7,2 Prozent pro Jahr seit den 60er Jahren, logarithmische Darstellung in Punkten



DIE WELT

Foto: Infografik Die Welt

Die Worte "Alles ist relativ" hat Albert Einstein zwar nie gesagt, aber der Spruch passt ziemlich gut auf die Situation am Aktienmarkt. Seit Oktober ist der Dax (Link: <http://www.welt.de/boerse/aktienindizes/DAX-DE0008469008.html>) um 2500 Punkte gestiegen, am Montag notierte der Leitindex bei 11.100 Punkten (Link: <http://www.welt.de/137417227>). Frei nach Isaac Newton sagen sich viele Anleger: "Was hoch steigt, muss tief fallen."

Doch Aktienmärkte verhalten sich nicht wie Newtons Apfel unter dem Einfluss der Schwerkraft. Ein Dämpfer ist nach der starken Rallye der vergangenen Monate zwar wahrscheinlich. Das ergibt sich allerdings nicht daraus, dass Aktien unverschämt teuer geworden wären. An der Börse herrscht eher so etwas wie das Relativitätsprinzip denn Newtons Physik.

"Die Kurse vieler Dax-Papiere sind optisch hoch, doch die Bewertungen sind es nicht", sagt Rolf Kazmaier, Geschäftsführer der SVA Vermögensverwaltung in Stuttgart, "das gilt auch für andere europäische Standardwerte".

"Die Zahl 11.000 Punkte wirkt auf die Menschen mächtig, da ein solches Niveau neu ist", sagt Andreas Heinrich, Vorstand der Vermögensverwaltung Hansen & Heinrich in Berlin: "Gemessen an den Bewertungsrelationen sind Aktien aber zumindest zum großen Teil nicht teuer."

### Komplexer als nur Zinsen

Mit den Bewertungsrelationen spielt Geldmanager Heinrich auf Kennziffern an, die zur Beurteilung einer Aktie wichtig sind: Während es beim Sparbuch und beim Tagesgeld nur ein Kriterium gibt, nämlich den Zinssatz, sind das bei Aktien mehrere.

Sie haben alle damit zu tun, dass hinter einer Aktie ein Unternehmen steht, dessen Ertragskraft von vielen externen und internen Faktoren abhängt. Die wiederum geben vor, was die Firmen ihren Anteilseignern ausschütten können.

Die Dividendenrendite sagt aus, wie hoch die Dividende im Verhältnis zu Aktienpreis ist. Hier gilt: Je höher desto besser, zumindest solange die Ausschüttung aus dem Geschäftserfolg kommt und nicht aus der Substanz.

Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) gibt einen Eindruck davon, wie teuer die Aktie im Verhältnis zu den Gewinnen ist, die das Unternehmen erwirtschaftet – je niedriger desto besser –, und das Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV) kündigt davon, inwieweit der Aktienpreis durch den Wert aller Immobilien, Maschinen und Patente gedeckt ist.

"Der Dax hat derzeit ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von rund 14. Dies war in den vergangenen Jahren schon tiefer. Allerdings liegt es noch im Durchschnitt der letzten zehn Jahre", betont Geldmanager Heinrich. Im Jahr 2000, als der Leitindex erstmals die Marke von 8000 Punkten übersprang, rangierte das KGV bei 30 oder höher.

### **Anleger geben den Unternehmen weniger Zeit**

Das heißt: Damals waren die Anleger bereit, den Firmen 30 Jahre Zeit zu geben, um das in sie investierte Geld wieder zu erwirtschaften, heute erwarten sie, dass die Unternehmen das Geld in 14 Jahren wieder hereingeholt haben. Wären Aktien heute ähnlich hoch bewertet wie im Jahr 2000, müsste der Dax deutlich über 20.000 Zählern schweben.

Doch damit ist die Relativitätstheorie der Börse noch nicht komplett. Dass Aktien Unternehmen repräsentieren, ist nur die halbe Wahrheit. Zugleich stehen die Risikopapiere in Konkurrenz mit anderen Anlageformen, nämlich Immobilien, vor allem aber Rentenpapieren.

Dort ist aber nicht mehr viel zu holen. Lang laufende Staatsanleihen werfen nur noch 0,4 Prozent ab. Und auch Unternehmensanleihen bringen nicht mehr viel: Mit der mittleren Bonitätsnote BBB bewertete Euro-Bonds rentieren aktuell nur noch mit 1,2 Prozent, obwohl sie keineswegs völlig risikofrei sind – wie das Mittlere Rating BBB aussagt.

Dem steht eine Dax-Dividendenrendite von 2,8 Prozent gegenüber. "Im Vergleich mit den Renditen von Unternehmensanleihen ist die Dax-Dividende attraktiver", sagt Andreas Hürkamp, Chefanlagestrategie der Commerzbank

(Link: <http://www.welt.de/boerse/aktien/Commerzbank-AG-DE0008032004.html>) . Das unterscheidet die jetzigen Kursstände von den Übertreibungen der Jahre 2000 und 2007, als die damaligen Bullenmärkte ihrer Klimax entgegenstürzten.

### **Bundesanleihen waren einmal eine Alternative**

Leicht wird vergessen, dass zehnjährige Bundesanleihen noch im Jahr 2000 mehr als fünf Prozent Rendite brachten und damit eine ernst zu nehmende Alternative zu Dividendenpapieren darstellten. "Zumindest im Moment rechtfertigt das niedrige Zinsniveau sogar höhere Kurs/Gewinn-Verhältnisse als im Durchschnitt", sagt auch Heinrich.

Auch andere Kennziffern wie der Kurs/Buchwert lassen darauf schließen, dass deutsche Aktien sich noch nicht in einer Spekulationsblase befinden. So werden Dax-Unternehmen derzeit im Schnitt nur mit dem 1,8-Fachen ihres Buchwerts gehandelt. Im Jahr 2007, also vor Ausbruch der Finanzkrise, lag das KBV bei zwei, zur Jahrtausendwende sogar teilweise bei mehr als drei.

Ein niedriges KBV könnte gerechtfertigt sein, würde sich die Ertragslage der deutschen Unternehmen mangels Wettbewerbsfähigkeit verschlechtern. Das ist aber nicht absehbar. "Die Gewinnentwicklung der Firmen ist erfreulich. Sie profitieren vom schwachen Euro und den sinkenden Ölpreisen", sagt Jakob Penndorf, Portfoliomanager bei Gebser & Partner AG in Frankfurt.

Moderate Kurse sind allerdings keine Garantie dafür, dass ein geopolitisches Schockereignis nicht doch einen überraschenden Ausverkauf provoziert. "Die Notierungen scheinen nicht überbeuert, da gab es Phasen an der Börse, die heißer und übertriebener waren.

Rückschlaggefahr ist dennoch vorhanden, und zwar aus Richtung Politik", räumt Rolf Kazmaier ein.

### 2014 war unterdurchschnittlich

Zugleich müssen sich Altersvorsorge-Sparer überlegen, ob sie dem Aktienmarkt wegen solcher Gefahren ganz fernbleiben wollen. Vergangenes Jahr lastete zum Beispiel die Ukraine-Krise auf dem Dax, obwohl die ökonomischen Auswirkungen des Konflikts auf Deutschland eher gering waren.

Wer das ganze Jahr über am Ball blieb, machte am Ende ungeachtet aller Schwankungen eine Gesamterendite von 2,7 Prozent. Damit war 2014 ein klar unterdurchschnittliches Dax-Jahr. Dennoch brachten Aktien fünfmal so viel wie Tagesgeld.

Im Schnitt der vergangenen drei Dekaden liegt die jährliche Dax-Rendite bei neun Prozent, nimmt man die Zeitspanne seit den Sechzigern, ergibt sich ein Durchschnitt von 7,2 Prozent im Jahr.

### Dax-Anstieg könnte anhalten

"Aktien sind in der heutigen Zeit die einzige liquide Geldanlageform, die Anlegern noch eine Rendite bei vernünftigem Chance-Risiko-Profil bietet ([Link: http://www.welt.de/137141273](http://www.welt.de/137141273))", findet Portfoliomanager Penndorf. "Klar wird der Markt 2015 schwanken, nicht zuletzt wegen der Griechenland-Debatte, aber ein Einbruch ist dieses Jahr unwahrscheinlich", glaubt er.

Der Geldverwalter setzt darauf, dass der Dax-Anstieg bis 2016 anhalten wird. Die Europäische Zentralbank, die die Märkte mit zusätzlicher Liquidität versorgt, werde ihres dazu beitragen, dass die Rendite festverzinslicher Papiere unter Druck bleibt und Sachwerte wie Aktien begünstigt.

Commerzbank-Strategie Hürkamp betont, dass die jetzige Hausse zwar schon relativ lange läuft, nämlich seit 2009, aber bei Weitem nicht die frenetischste der jüngeren Geschichte ist. Und noch etwas ist für Hürkamp offensichtlich: Die Entwicklung des Dax folgt einem langfristigen Aufwärtstrend, der seit den Achtzigerjahren nur selten nach oben oder unten verlassen wurde.

Verlängert man diesen Trend, lässt sich leicht eine Dax-Prognose von 20.000 Punkten für das Jahr 2020 ableiten.

© WeltN24 GmbH 2015. Alle Rechte vorbehalten

DIE WELT



DIE WELT Digital 2 Monate für nur 0,99 €!

Jetzt testen!