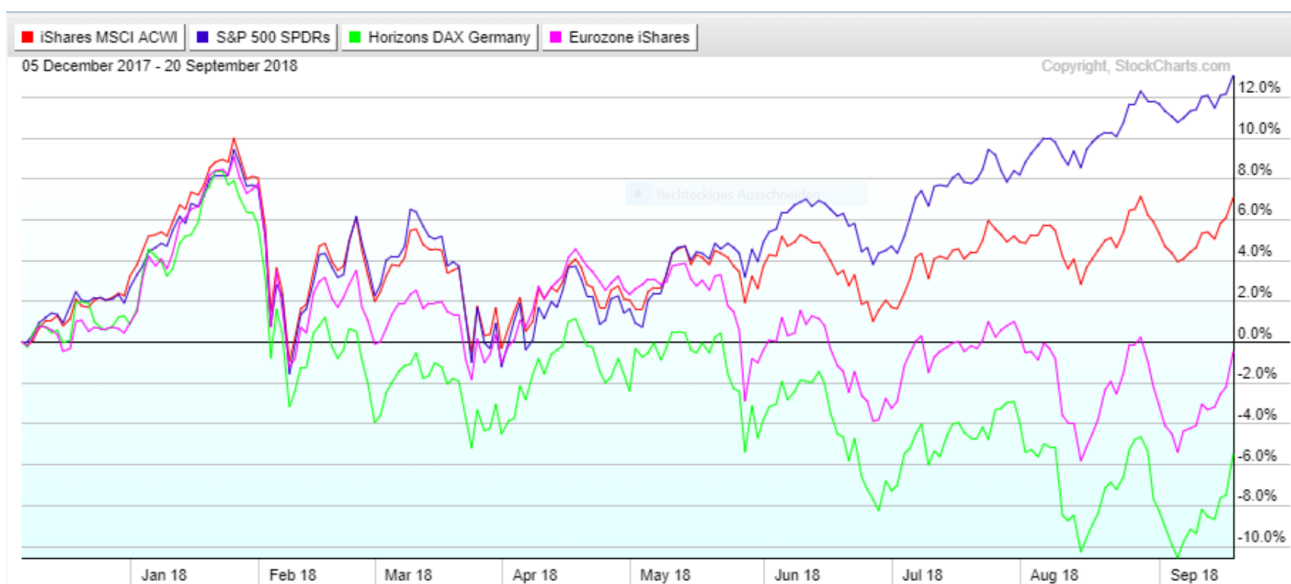


# DAX: Vom Schwächling zum Turbo-Index?

Von Stephan Albrech, Vorstand der Albrech & Cie Vermögensverwaltung, Köln

*Schwach, schwächer, DAX: So lautet die leidvolle Erfahrung vieler Anleger, die in diesem Jahr auf den Deutschen Aktienindex gesetzt haben. Der DAX mit seinen 30 Werten liegt gegenüber wichtigen Indizes anderer Regionen teils sehr deutlich zurück. Stellen sich zwei entscheidende Fragen: Woher kommt das? Und wie geht es in den nächsten Monaten weiter?*

Ein Bild sagt mehr als tausend Worte, heißt es. Als Beleg dafür mag der folgende Chart dienen, der die Wertentwicklung mehrerer Indexfonds auf den Weltaktienindex (rot), den S&P 500 (blau), die Eurozone (violett) und den DAX (grün) bis Mitte September vergleicht. Auch wenn diese ETFs in Dollar notieren, ist die Botschaft klar: Der deutsche Aktienmarkt hat sich vom Geschehen an den internationalen Märkten nach unten abgekoppelt und fristet seit Monaten ein Verlierer-Dasein.



Selbst der ETF auf die Eurozone hat sich um fünf Prozentpunkte besser geschlagen als der DAX.

Foto: [www.stockcharts.com](http://www.stockcharts.com) / Stephan Albrech

Die dafür angeführten Gründe sind vielfältig. Sie reichen von der Angst vor Strafzöllen der US-Regierung über die generelle Exportabhängigkeit der deutschen Wirtschaft bis hin zur kräftigen Aufwertung des Euro zum Dollar 2017. Letztlich entscheidend sind jedoch die Gewinnerwartungen für die deutschen Unternehmen. Von ihnen hängt ab, was Anleger für Aktien zu zahlen bereit sind.

### **Analysten senken den Daumen**

Eben dort liegt der Hase im Pfeffer: Wie bei keinem anderen Aktienmarkt haben die Analysten den Daumen über die DAX-Unternehmen gesenkt. Wurde Anfang des Jahres eine Gewinnsteigerung von noch zehn Prozent gegenüber 2017 erwartet, rechnen die Analysten de facto mit einer Stagnation für das Gesamtjahr. Bei den europäischen Firmen wurden die Erwartungen lediglich von zehn auf sieben Prozent reduziert, was das bessere Abschneiden der Euro-Aktien erklärt. In der Tat zeigte die abgelaufene Quartalssaison, dass viele DAX-Konzerne Schwierigkeiten haben: 19 Unternehmen wiesen im zweiten Quartal vor Steuern und Zinsen geringere Gewinne aus als 2017.

### **Pessimismus ist übertrieben**

Gleichwohl scheint uns der aktuelle Pessimismus übertrieben. Denn für 2019 erwartet die Schar der Analysten weiterhin um zehn Prozent höhere Gewinne. Der längerfristige Optimismus hängt damit zusammen, dass sich viele Unternehmen mit Investitionen gegen das schwieriger werdende Handelsumfeld wappnen. Dies hat zu dem angesprochenen Gewinnrückgang geführt, dürfte sich 2019 jedoch kaum wiederholen – ebenso wenig wie die Steuersenkungen, die den Gewinnen der US-Unternehmen starken Rückenwind verschaffen. Unterstützend wirken dürfte auch das Wachstum der deutschen Wirtschaft von vermutlich zwei Prozent in diesem Jahr.

Was bedeutet all das nun für die Aussichten deutscher Aktien? Wir glauben, dass der DAX derzeit zu den weltweit günstigsten Indizes zählt. Aktuell errechnet sich bei 12.400 Zählern ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) beim DAX von etwa 12. Damit ist der Index so günstig wie nach der Brexit-Entscheidung im Jahr 2016. Klettert das KGV auf 13 und steigen die Gewinne wie erwartet um zehn Prozent, wäre ein DAX von 13.800 Punkten fundamental gerechtfertigt. Werden die Anleger nur leicht euphorisch und treiben den Index auf ein KGV von 15, sind sogar 15.000 Zähler möglich. Unterm Strich ist der DAX aus unserer Sicht damit ein interessanter Kaufkandidat.