

Braunschweig, 01. Juli 2023

Sehr geehrte Geschäftspartnerinnen, sehr geehrte Geschäftspartner,

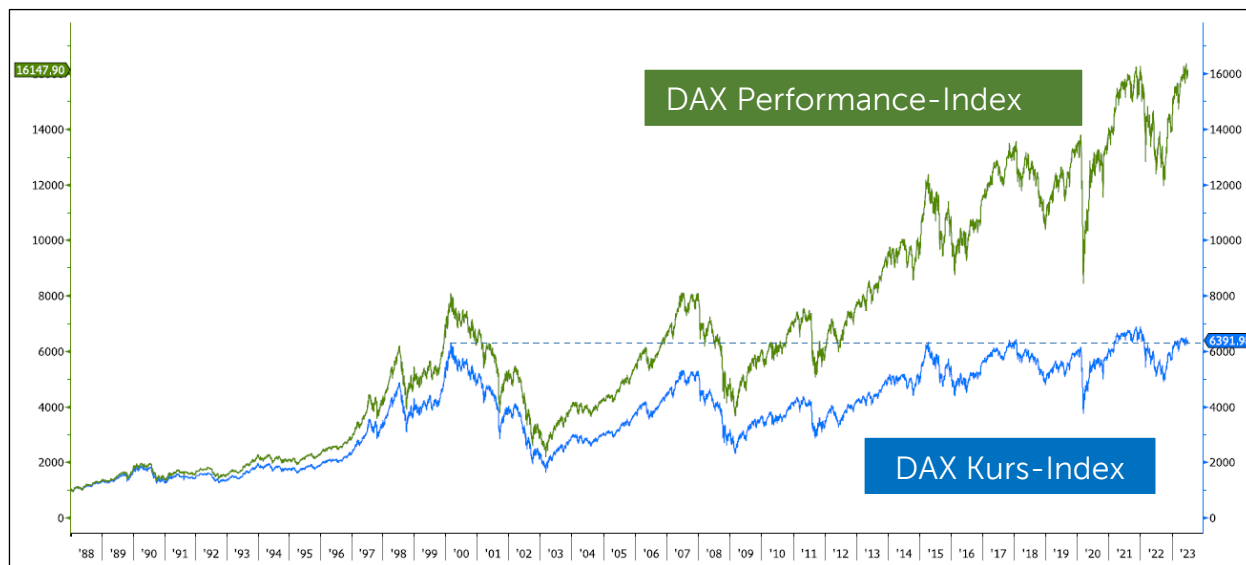
in den vergangenen neun Monaten feierte der DAX ein bemerkenswertes Comeback. Mit einem Plus von fast 34% übertraf seine Entwicklung die des nordamerikanischen S&P 500 in den zurückliegenden drei Quartalen um mehr als 20%! Eine ähnlich hohe Outperformance hatte der DAX zuletzt Ende 2007, unmittelbar vor der Finanzmarktkrise, gezeigt. Die Schrecken dieser Krise vor Augen mehren sich die Rufe jener, die zur Vorsicht mahnen. Aus Gründen, die wir nachfolgend erläutern werden, teilen wir deren Skepsis; andere hingegen sprechen für eine Trend-Fortsetzung. Auf beide Aspekte— pro und kontra — werden wir nachfolgend eingehen und am Ende dieses Briefes ein Fazit ziehen sowie einen Ausblick wagen.

Der DAX und die Besonderheiten seiner Berichterstattung

„Der Deutsche Aktienindex (Dax) erreichte am Freitag einen neuen Höchststand. Am Nachmittag stieg das wichtigste deutsche Börsenbarometer bis auf 16 332 Punkte. Der alte Rekord liegt eineinhalb Jahre zurück: Im November 2021 hatte der Dax 16 291 Punkte erreicht.[...] Verblüffend ist der Rekord deshalb, weil sich die politische und wirtschaftliche Lage auf der ganzen Welt seit Jahren im Krisenmodus befindet. [...] Und trotzdem setzt der Dax unbeirrt seinen Höhenflug fort. Wie kann das sein?“¹

Zwar stimmt es, dass der DAX im Mai dieses Jahres seinen alten Höchststand überschritten und Mitte Juni mit 16.357 Punkten einen neuen und bis heute gültigen Rekord aufgestellt hat. **Doch ist das nur ein Teil der Wahrheit. Der andere heißt DAX Kursindex.**

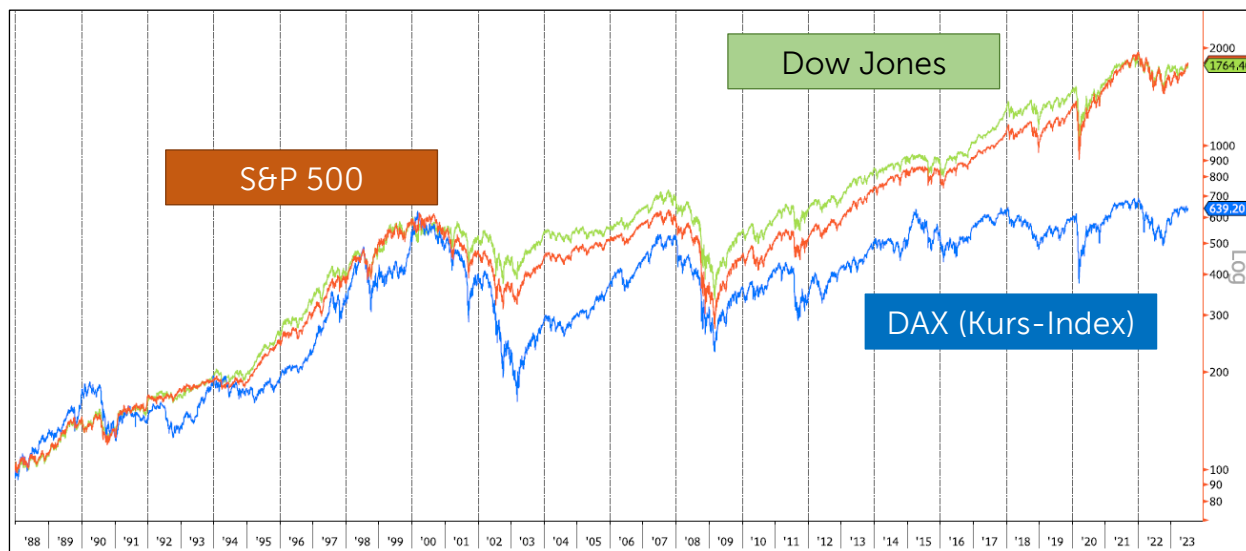
Anders als beim medial gern zitierten Performanceindex, bleiben bei der Berechnung des DAX Kursindex ausgezahlte Dividenden unberücksichtigt, weswegen er im Unterschied zu seinem „berühmten Bruder“ rund 10.000 Punkte tiefer bei „lediglich“ 6.400 Punkten notiert. Diese Tatsache erscheint uns aus zwei Gründen bemerkenswert. Zum einen, da der DAX Kursindex (nachfolgend blaue Linie, rechte Skala) bereits im März 2000 in etwa auf dem heutigen Niveau notierte, während sich der DAX Performanceindex (nachfolgend grüne Linie, linke Skala) seitdem rund verdoppeln konnte:²



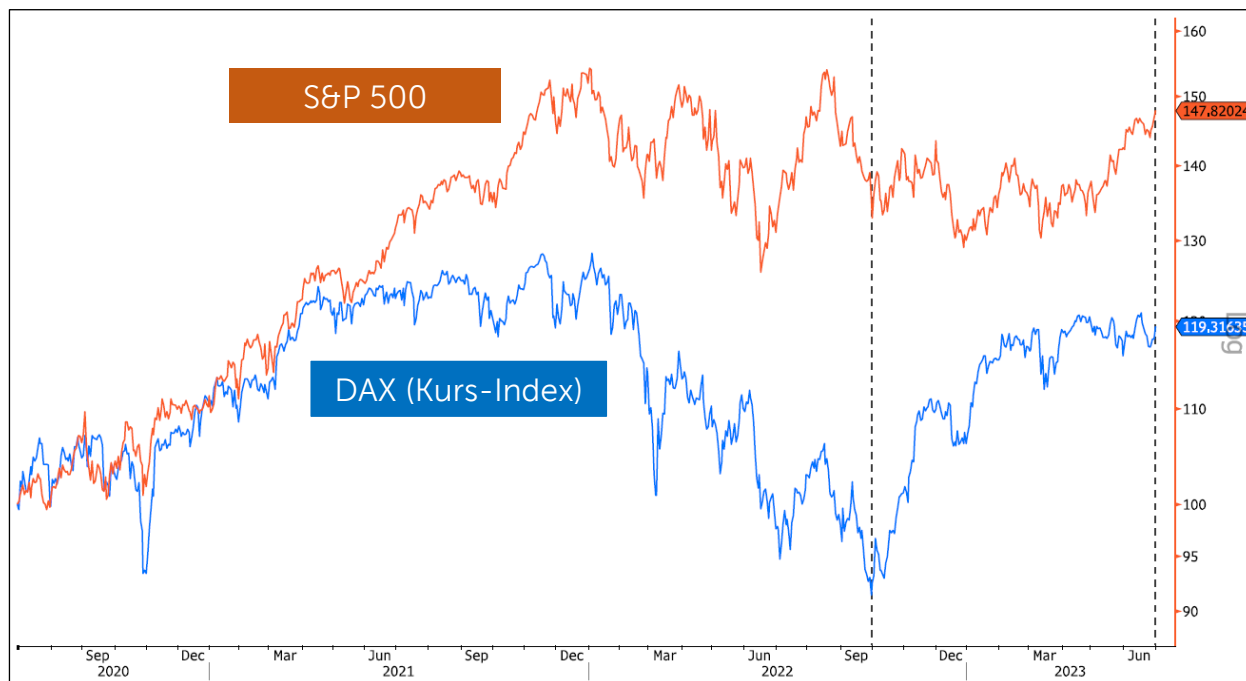
¹ <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/aktien-dax-boerse-rekord-1.5869197>

² Quelle: Bloomberg

Zum anderen, da die übrigen hierzulande publizierten Aktienindizes (EURO STOXX 50, Dow Jones Industrial Average oder S&P 500) sämtlich als Kursindex Verbreitung erfahren. Ein **Äpfel-mit-Äpfel-Vergleich** der Entwicklungen dieser Indizes hätte folglich immer mit dem DAX Kursindex zu erfolgen:³



So gesehen mutet die DAX-Entwicklung in den zurückliegenden zwei Jahrzehnten eher bescheiden an. Gleiches gilt auch für die „herausragende“ DAX-Entwicklung der letzten neun Monate, welche ihren Glanz durch eine leichte Ausdehnung des Anlagezeitraums schnell verliert:⁴



Die relative DAX-Performance der letzten neun Monate mag deswegen beeindruckend sein, können, ihr vorausgegangen waren jedoch Jahre der (deutlichen) Underperformance.

³ Quelle: Bloomberg, in Ermangelung einer sinnvollen Umrechnungsmöglichkeit vor Einführung des Euros, erfolgt die Darstellung in lokaler Währung.

⁴ Quelle: Bloomberg, Darstellung in EUR

Ein Mangel an Inhalten

Das war nicht immer so. Noch bis zur Jahrtausendwende, verlief die Entwicklung von DAX, S&P 500 und DOW – berechnet in der weltweit üblichen Kursvariante – relativ gleich, auch wenn DAX-Investoren auf dem Weg zum Ziel deutlich höhere Schwankungen in Kauf nehmen mussten (siehe erster Chart auf der zweiten Seite). In ähnlicher Weise, behielt dieses Muster auch bis zur Finanzmarktkrise seine Gültigkeit. Seitdem konnte sich der nordamerikanische Aktienmarkt jedoch deutlich vom DAX absetzen.

Der Grund hierfür ist so einfach wie erschreckend zugleich: Es mangelt an Inhalten. Während bspw. der Sektor IT im DAX durch gerade einmal zwei (von 40!) Gesellschaften repräsentiert wird (SAP mit einem Indexgewicht von 10,1% und Infineon mit einer Gewichtung von 3,2%), sind es bspw. im Dow Jones derer sechs (von 30!), wobei allein die Marktkapitalisierung von Apple die sämtlicher DAX-Unternehmen um fast das Doppelte übersteigt. Doch ohne solch zukunftssträchtige Gesellschaften wird es dem DAX (und dem deutschen Aktienmarkt insgesamt) schwerfallen, den Anschluss an die Weltspitze wiederzufinden.

Es ist also weder die „Rekordhöhe“, welche der DAX – aufgrund der Art der medialen Berichterstattung – erreicht zu haben scheint, noch die herausragende Entwicklung der letzten Monate, die uns für die weitere DAX-Entwicklung skeptisch werden lässt, sondern vielmehr der Mangel an Inhalten und möglichen Alternativen.

Doch auch jenseits des Atlantiks ist nicht alles Gold was glänzt.

Ein Mangel an Breite

Ähnlich wie der DAX, konnte auch der S&P 500 in den ersten sechs Monaten zweistellig zulegen. Doch ruhte diese Entwicklung wesentlich auf den Schultern einiger weniger, hochgewichteter Gesellschaften:⁵

Lfd. Nr.	Unternehmen	Indexgewichtung 30.12.2022	YTD- Wertentwicklung (exkl. Dividenden)	Beitrag Indexentwicklung
1	APPLE INC	6,03%	46,46%	2,80%
2	MICROSOFT CORP	5,55%	39,31%	2,18%
3	ALPHABET INC (A und C)	3,10%	33,43%	1,04%
4	AMAZON COM INC	2,32%	52,25%	1,21%
5	NVIDIA CORP	1,13%	183,97%	2,08%
6	TESLA INC	1,03%	108,48%	1,12%
7	META PLATFORMS INC	0,84%	133,95%	1,13%
8	Summe	24,68%		11,55%
9	S&P 500 Index	100,00%	13,71%	13,71%

Von einem marktbreiten Aufschwung kann hier folglich keine Rede sein, was die Skeptiker und Rückschlagspropheten auf den Plan ruft. Dabei ist die Historie reich an Beispielen, in denen ähnliche (marktenge) Entwicklungen erst den Auftakt zu einem fortgesetzten und langanhaltenden Bullenmarkt bildeten.

Grund hierfür ist, dass zu Beginn einer jeden Hausse die Skepsis hoch und die Zuversicht niedrig ist. In einer solchen Phase der relativen Unsicherheit werden erfahrungsgemäß jene Aktien bevorzugt allokiert, die hochliquide sind – schließlich möchte man im Zweifel auch schnell wieder verkaufen können – und die Anleger auch sonst ruhiger schlafen lassen. Wird diese „Nachruhe“ noch durch ein Preisniveau, welches als historisch günstig gelten kann,

⁵ Quelle: iShares, Bloomberg, Darstellung in EUR, eigene Berechnungen

unterstützt, so ist der Boden für die Baisse und den daran anschließenden Aufschwung bereitet. Dabei gilt: in der ersten Phase der Hausse steigen jene Aktien am stärksten, welche sich in den Monaten zuvor am weitesten von ihrem fundamental gerechtfertigten Wert entfernt hatten.

Ein Großteil der auf Seite drei gezeigten Preisentwicklungen lässt sich auf diese Weise erklären. Für eine Fortsetzung der Hausse und Indexanstiege, die – dividendenbereinigt – über den vormaligen Höchststand hinausgehen, braucht es nun allerdings mehr Breite und damit verbunden den Glauben der Marktteilnehmer an eine insgesamt bessere Zukunft. Doch woher soll dieser Glaube stammen?

Ein Mangel an Zuversicht?

Aus der deutschen Brille betrachtet fällt es nicht immer leicht, das rechte Maß an Zuversicht zu entwickeln. Global indes stehen die Zeichen auf Besserung. Wer das nicht so recht glauben mag, dem sei ein kurzer Blick auf die Situation von vor einem Jahr empfohlen:

	Juni 2022	Juni 2023
COVID-19-Status	pandemisch	endemisch
Preis Dieselkraftstoff (EUR pro Liter)	2,03	1,60
Inflationsrate USA	9,1%	4,0%
China Null-Covid-Strategie	gültig	ausgelaufen
Zustand globale Lieferketten	angespannt	weitgehend intakt

Zwar gibt es einen Unterschied, ob man sich auf dem rechten Weg oder bereits am Ziel befindet. Doch zeigen die vorstehenden wie auch zahlreiche andere Daten in die richtige Richtung. Und **vieles spricht dafür, dass sich die positive Entwicklung des letzten Jahres in den kommenden Monaten tendenziell fortsetzen wird.**

Fazit

Ein enger und konjunktursensibler Index (DAX), der in Zeiten nachlassender Konjunktur zur relativen Stärke neigt? Ein marktbreiter Index (S&P 500), dessen positive Entwicklung nur von wenigen Aktien getragen wird? Real messbare, alltägliche Verbesserungen verbunden mit zunehmendem, subjektivem Zweifel? Die Entwicklungen an den Finanzmärkten in den ersten sechs Monaten mögen für manchen unverständlich sein. Doch ein tieferer Blick offenbart nichts Ungewöhnliches und lässt uns zugleich zweifelnd und zuversichtlich auf die kommenden Monate und Jahre blicken.

Dort wo vor allem die Vergangenheit verwaltet anstatt die Zukunft gestaltet wird, scheinen Zweifel angebracht. Das ist für die Mehrzahl der in Deutschland beheimateten Großkonzerne anzunehmen, von denen einige auch im DAX enthalten sind. Hinzu kommen weitere – politische wie soziale – Aspekte, die einer verstärkten Allokation in deutschstämmige Gesellschaften eher entgegenstehen.

Der andernorts weiter verbreitete Pragmatismus stimmt uns hingegen zuversichtlich und lässt uns daran glauben, dass andauernde Herausforderungen gelöst und Unternehmen auf diesem Nährboden nachhaltig werden wachsen können. Sie zu finden, uns an Ihre Seite zu stellen und mit Ihnen in die Zukunft zu schreiten, wird auch künftig die Grundlage für Anlageerfolg und zugleich unsere Aufgabe sein, der wir mit großer Leidenschaft und Zuversicht nachgehen werden.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | info@brw-ag.de | www.brw-ag.de
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.