

„Wo ist der Hund?“

Aktuelle Bestandsaufnahme des DAX



Ulrich Zorn
Gesellschafter/Partner



Wo ist der Hund?

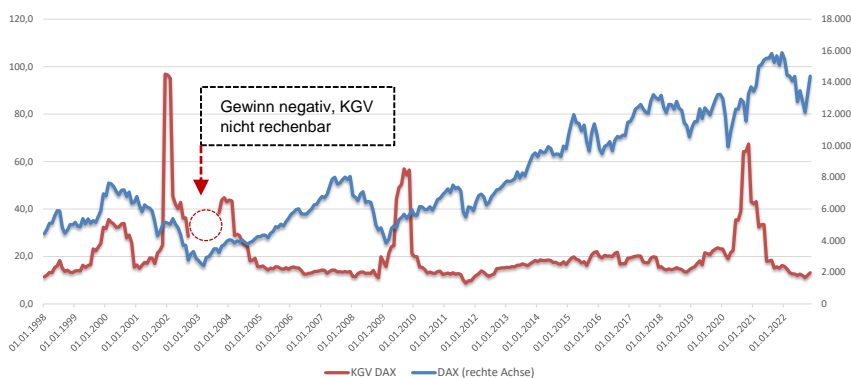
Sowohl die Bundesregierung als auch die EU-Kommission und die Wirtschaftsweisen prognostizieren für das kommende Jahr eine Rezession*) in Deutschland. Lediglich beim Ausmaß variiert die erwartete Spannweite der negativen Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes (BIP) für 2023 zwischen -0,2 % und -0,6 %.

Wieviel dieser zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung ist bereits am Aktienmarkt eingepreist? Oder anders ausgedrückt, sind deutsche Aktien aktuell teuer oder preiswert?

André Kostolany wird die Börsenweisheit zugerechnet, mit der Wirtschaft und der Börse verhalte es sich wie mit dem Mensch und seinem Hund beim Waldspaziergang. Der Hund läuft zwar immer vor und zurück, aber beide bewegen sich grundsätzlich in dieselbe Richtung. Der Mensch verkörpert hierbei die Wirtschaft und der Hund die Börse.

Kann ein Blick auf bewährte Kennzahlen bei der Suche nach dem Hund und der Beantwortung der o.g. Frage helfen ?

DAX-Verlauf und Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV):



DAX-KGV von 13 ist nicht teuer

Auf Basis berichteter Gewinne hat der DAX aktuell ein KGV von 13. Im Betrachtungszeitraum lag das KGV in 80 % der Zeit zwischen 9 und 22, die anderen 20 % lag es darüber. Aktuell erscheint der DAX auf KGV-Basis der realisierten Gewinne nicht teuer.



*) Eine Rezession ist gegeben bei zwei Quartalen in Folge mit negativem BIP-Wachstum.

DAX-Gewinne steigend erwartet

DAX-Index als Produkt aus Gewinn und Gewinnmultiplikator

Der Trend der Bloomberg-Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate, aggregiert über alle DAX-Indextitel, ist weiter aufwärts gerichtet. Diese Aussage wird auch vom German Business Panel¹⁾ gestützt, demzufolge die deutschen Unternehmen nach eigener Aussage von einem leichten Anstieg der Gewinne ausgehen.

DAX-Index als Produkt aus Gewinn und KGV:

KGV	DAX-Gewinn				
	900	1.000	1.100	1.200	1.300
17	15.300	17.000	18.700	20.400	22.100
16	14.400	16.000	17.600	19.200	20.800
15	13.500	15.000	16.500	18.000	19.500
14	12.600	14.000	15.400	16.800	18.200
13	11.700	13.000	14.300	15.600	16.900
12	10.800	12.000	13.200	14.400	15.600
11	9.900	11.000	12.100	13.200	14.300
10	9.000	10.000	11.000	12.000	13.000
9	8.100	9.000	9.900	10.800	11.700

Aus dem aktuellen DAX-Gewinn von ca. 1.100 und dem 13er KGV resultiert der aktuelle DAX-Stand von ca. 14.300 Punkten. Veränderungen des Gewinns und/oder des KGV erklären abweichende Index-Stände. Einfluss auf die Höhe des Gewinnmultiplikators (KGV) haben u.a. das Zinsniveau und die Marktstimmung. Der grün hinterlegte Bereich wird vom aktuellen CSR-Jahreskanal 2022 abgedeckt.

Inverse Zinsstrukturkurve stellt historische Ausnahmesituation dar

Renditen deutscher Staatsanleihen:

Die Zinserhöhungen der EZB haben zu einer inversen Zinsstrukturkurve geführt. Per ultimo November rentieren 2-jährige Staatsanleihen mit 2,1 % oberhalb den 10-jährigen mit 1,9 %. Eine invertierte oder flache Zinsstrukturkurve kann als Vorbote eines wirtschaftlichen Rückganges interpretiert werden, welcher ein Ende des Zinserhöhungszyklus einleitet. Was lässt sich hieraus für den Aktienmarkt ableiten?

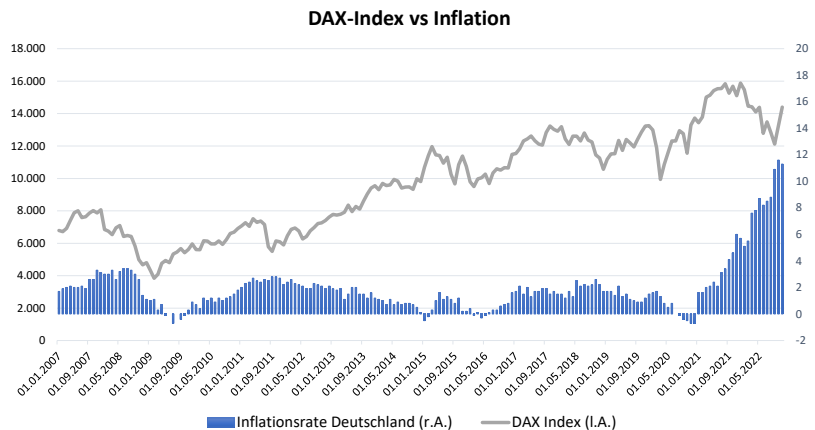
Performanceverlauf am Aktienmarkt in den ersten 12 Monaten nachdem die Zinsstrukturkurve eine inverse/flache Form angenommen hat



In den vergangenen 25 Jahren gab es insgesamt vier Phasen flacher Zinsstrukturkurven*) in Deutschland. Die Wertentwicklung des DAX in den 12 Folgemonaten nach erstmaliger Verflachung zeigt allerdings ein uneinheitliches Bild, aus dem sich keine sichere Indikation für den weiteren Aktienmarktverlauf ablesen lässt.

*) Öffentliche Anleihe Deutschland Rendite 10-Jahre minus 2-Jahre < 0,10 %-Punkte

DAX-Index und Inflation:



Sachwerte wie Aktien bieten grundsätzlich einen Inflationsschutz, wobei sich ein Timing aus den Daten schwerlich ablesen lässt.

DAX-Index und Rezession:

Rezession voraus?



Bietet eine Rezession einen Einstiegszeitpunkt? Das kommt darauf an ... denn in den vergangenen gut 20 Jahren war der DAX-Verlauf in Rezessionsphasen unterschiedlich. In 2001 (Platzen der dot.com-Blase) und 2007/2008 (Finanzkrise) war der Tiefpunkt des Aktienindex gegen Ende der Rezessionsphase. In 2020 (Ausbruch Covid-19) lag der Tiefpunkt nahe am Beginn. In den übrigen Phasen waren gute Kaufzeitpunkte jeweils zu Beginn der Rezession. Und dieses Mal in der Rezession „mit Ansage“?

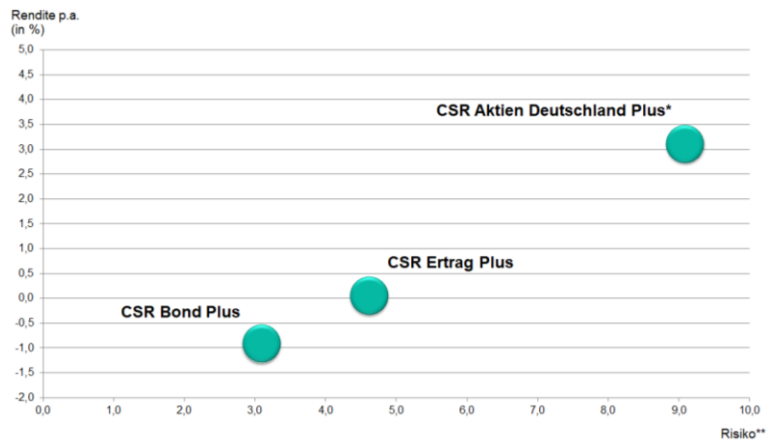
**Kommt die Rezession?
Und wenn ja, wie tief
und wie lange?**

Fazit: Die aktuelle Bewertung für deutsche Aktien erscheint moderat, soweit die Gewinnschätzungen wie prognostiziert eintreten. Ob dies der Fall sein wird, ist stark abhängig von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung. Eine langanhaltende und tiefe Rezession wäre für den Aktienmarkt eher kontraproduktiv. Kommt es weniger schlecht als befürchtet, würden sich aktuell Chancen für deutsche Aktien aufturn. Eine klare Handlungsempfehlung geben die Kennziffern (leider) nicht. Die Gewichtung der Kennziffern liegt, wie immer, beim Investor. Die CSR steuert ihre Investitionsquoten in bewährter Manier unverändert antizyklisch im CSR-Jahreskanal.

Quellen: ¹⁾ <https://gbpanel.org/>, Alle Grafiken: Bloomberg, eigene Berechnungen

Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick

(31.12.2013 – 30.11.2022)



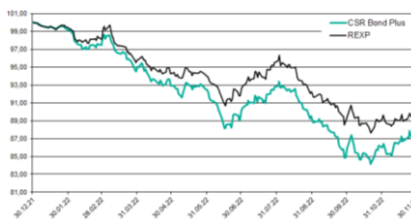
* Bis 02.01.2017
CSR „AS – Equity D“ wikifolio,
ab 02.01.2017 CSR Aktien
Deutschland Plus Fonds

** monatliche Volatilität der
Renditen (annualisiert)

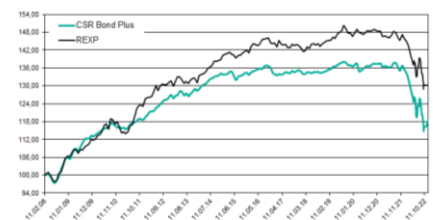
Quelle: www.wikifolio.de,
Bloomberg, eigene Darstellung

	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	-0,91	3,09	-0,29
CSR Ertrag Plus	0,05	4,62	0,01
CSR Aktien Deutschland Plus*	3,11	9,09	0,34

Performance des CSR Bond Plus



in 2022: -12,54 % (REXP: -10,78 %)



seit Auflage: +18,44 % (REXP: +30,20 %)

Performance des CSR Ertrag Plus



in 2022: -12,15 %

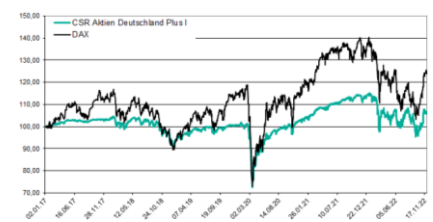


seit Auflage: +3,20 %

Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I



in 2022: -7,18 % (DAX: -9,37 %)



seit Auflage: +6,15% (DAX: +24,13 %)

Performance des CSR Bond Focus SDG



in 2022: -12,24 %



seit Auflage: -17,82 %

Links zu den aktuellen Factsheets der CSR-Fonds

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-focus-sdg.html>

Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Im Mittelpunkt aller Analysen standen erneut die Inflationsratendynamik und die Aussagen der Zentralbank. Die Äußerung von US-Notenbank-Chef Powell, dass die Zeit der großen Zinsschritte vorbei sei, sorgte für Rückenwind an den Aktien- und Rentenmärkten.

Die DAX-Performance im November lag bei 8,63 %, die des DJ EuroStoxx50 bei 9,73 % und die S&P 500-Performance lag bei 5,59 % (in USD). Die Rendite der öffentlichen Anleihen in Deutschland fiel im 10-Jahresbereich von +2,14 % auf +1,93 % und stieg im 2-Jahresbereich spiegelverkehrt von +1,94 % auf +2,13 %, was zu einer inversen Zinsstrukturkurve geführt hat. Die REXP-Performance lag leicht im positiven Bereich mit 0,10 %. Gold konnte in USD in dem weiterhin unsicheren Umfeld um 8,26 % (in USD) zulegen. Der USD gab im Monatsverlauf gegenüber dem Euro um -5,93 % signifikant nach.

Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo November:

- **CSR Bond Plus:** -12,54 %
- **CSR Ertrag Plus:** -12,15 %
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** -7,18 % (I-Tranche)
bzw. -7,48 % (R-Tranche)
- **CSR Bond Focus SDG:** -12,24 %