



einBlick: DAX 40 – Revolution oder Rohrkrepierer?

Leidindex

Wie der DAX gern verunglimpft
wird

Leitindex

Was der Neustart alles besser
machen soll

Lightindex

Warum der MDAX das Nachse-
hen hat

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Vorsprung durch Research: Das ist unser Motto, dem wir mit unserem monatlich erscheinenden Research-Format *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* folgen.

In der aktuellen Ausgabe stellen wir die Frage *DAX 40 – Revolution oder Rohrkrepierer?* und räumen dabei mit ein paar gängigen Vorurteilen über den deutschen Leitindex auf.

Wir wünschen Ihnen mit *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* eine spannende Lektüre!



Ihr Netfonds-Team

Christian Nicolaisen
Produktmanager Investment



Shutterstock/Video Media Studio Europe

Präsenzhandel ade: Der klassische maklergestützte Handel auf dem Frankfurter Börsenparkett ist bereits seit 2011 passé. Leer ist es darum dort trotzdem nicht, die Stellung halten Spezialisten des XETRA-Handels, über den seitdem alles abgewickelt wird.

Trotz guter Performance musste der deutsche Leitindex immer wieder Kritik einstecken, nun soll mit dem neuen DAX 40 alles besser werden. Doch hatte das Börsenbarometer im internationalen Vergleich überhaupt solche Defizite? Und was bringen die Neuerungen für Anleger?

Was wurde nicht alles gelästert über den deutschen Leitindex? Angefangen bei der Namensgebung: Der zunächst favorisierte Vorschlag *KISS*, das Akronym von *KursInformationSSystem*, löste 1988 bei der *Financial Times* solch beißenden Spott aus, dass die Verantwortlichen in Frankfurt es damals vorzogen, ihre Wahl noch einmal zu überdenken. Der Legende nach soll dann ein Banker beim Spazieren mit seinem Dackel – englisch *dachshund* – die zündende Idee zum *DAX* gehabt haben.

„In Wahrheit ein Tummelplatz für Sin Stock“

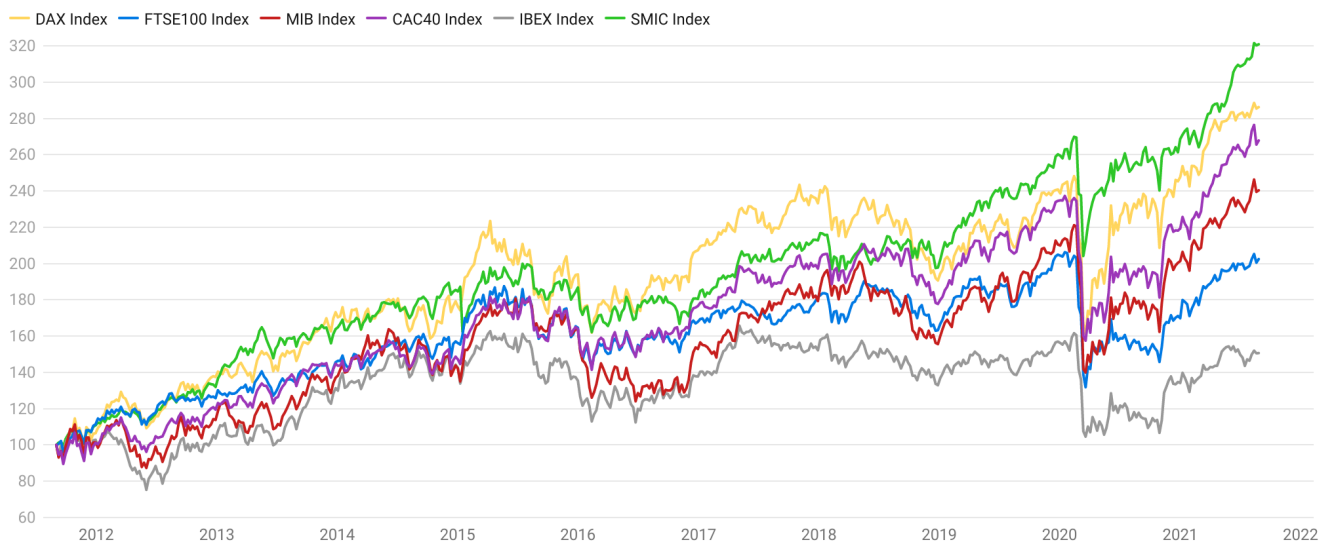
Auch Anlass zu substantieller Kritik bot das deutsche Börsenbarometer seitdem reichlich. So dürften die Stichworte *Dieselgate*, *Libor-Skandal* oder *Schienenkartell* vielen noch geläufig sein, allerdings schon halb verdrängt durch den alles überschattenden Fall *Wirecard*. Diese und weitere Beispiele nährten den

Verdacht, so Kai Lehmann in seiner Analyse „*Der DAX: Leit- oder Leidindex?*“ für das *Flossbach von Storch Research Institute* aus dem vergangenen Jahr, der vermeintliche Börsenolymp sei in Wahrheit „ein Tummelplatz für Sin Stock“.

Neben krassen Verfehlungen in Sachen *Good Governance* verfolgt den *DAX* zudem hartnäckig „[d]er Mythos vom Verlierer-Index“, wie „*DIE WELT*“ (17.08.2021) in einer Auswertung der langfristigen Performance schreibt. Das Spiegelbild der deutschen Wirtschaft enthalte für die Schar der Kritiker neben einem Kapitalvernichter, einem Restrukturierungsfall und einem gefallenem Börsenstar vor allem wenig profitable Konzerne mit gestrigen Geschäftsmodellen, unterm Strich „eine Riege von Problemunternehmen“.

Bei näherer Betrachtung halten viele dieser Kritikpunkte einer Überprüfung jedoch nicht stand, denn die Zahlen sprechen eine ganz andere Sprache. Vor allem bei der langfristigen Performance muss sich der *DAX* im Konzert der wichtigsten europäischen Indizes absolut nicht verstecken. Lässt man für gleiche Bedingungen die Dividenden, die der *DAX-Performance-Index* automatisch als reinvestiert wertet, auch bei

Wertentwicklung ausgewählter europäischer Aktienindizes im Zeitraum 01.09.2011 bis 01.09.2021 in Euro, inklusive Dividenden



Da schau her: Im Kanon der europäischen Leitindizes muss sich der DAX in Sachen Performance über den Betrachtungszeitraum von zehn Jahren (Stand 01. September 2021) nur dem Schweizer SMI geschlagen geben, führt aber das Feld der Verfolger an. Währenddessen haben Indizes wie der britische FTSE 100, die gemeinhin als dynamischer wahrgenommen werden, im direkten Vergleich das Nachsehen.

SMI, FTSE 100 & Co. in die Betrachtung einfließen, zeigt sich: Über einen Zeitraum von zehn Jahren (Stand 01. September 2021) muss sich der DAX in Sachen Performance nur dem Schweizer SMI geschlagen geben, wobei der eidgenössische Index sich zuletzt mit einem Wertzuwachs von knapp 211 % vom DAX mit 185 % absetzen konnte.

DAX an der Spitze des Verfolgerfelds

Anschluss an den DAX als direkter SMI-Verfolger hält noch der französische CAC 40 mit einem Plus von rund 168 %, während sein italienisches Pendant, der FTSE MIB, mit 141 % schon den Anschluss verliert. Noch einmal deutlich dahinter reiht sich der britische FTSE 100 mit knapp 103 % Wertsteigerung ein. Weit abgeschlagen rangiert der spanische IBEX 35, der über zehn Jahre kaum 50 % Plus verzeichnet hat.

Eine ähnliche Verteilung zeigt sich in dem von Lehmann betrachteten Zeitraum auch bei den Wachstumsraten der in den Indizes enthaltenen Konzerne: So bewegt sich das Wachstum der aggregierten Umsatzerlöse der Schweizer Unternehmen (2,5 %) mit jenem der deut-

schen (2,4 %) auf ähnlichem Niveau und danach kommt lange nichts.

Aus DAX-Sicht noch erfreulicher die Situation beim durchschnittlichen Gewinnwachstum: Das beschreibt Lehmann im Fall der italienischen und französischen Raten von 1,0 % bzw. 0,6 % treffend als „anämisch“, von den spanischen und britischen Konzernen, bei denen das Gewinnwachstum sogar rückläufig war, ganz zu schweigen. Mit 2,6 % wesentlich besser in dieser Disziplin unterwegs sind die eidgenössischen Unternehmen, während sich die deutschen mit 3,1 % p.a. an die Spitze des Vergleichs setzen können. Nicht schlecht für „eine Riege von Problemunternehmen“ möchte man meinen.

Die Revolution bleibt vorerst aus

Fernab revolutionärer Bestrebungen tragen die nun durchgeführten Reformen zum DAX 40 denn auch eher die Züge einer behutsamen Modellpflege mit nachholendem Charakter, eines Neustarts mit externer Signalwirkung, der den Wirecard-Skandal symbolisch hinter sich lassen soll – Motto: „Seht her, wir haben daraus gelernt!“. Wenn die Unternehmen künftig fristgerecht

testierte Zahlen vorlegen oder ihr rechtskonformes Handeln durch einen Prüfungsausschuss belegen müssen, wird dies krimineller Energie wie im Fall Wirecard sicher auch künftig kaum Einhalt gebieten, entspricht aber nun internationalen Standards. Und auch die gestärkte Marktkapitalisierung, die jetzt entscheidendes Kriterium für die Aufnahme in den DAX ist, reflektiert bloß aktuelle Gepflogenheiten, während die aus der Zeit gefallene Größe des Handelsumsatzes entfällt. Das stattdessen geforderte Mindesthandelsvolumen dürfte in der Praxis ebenfalls kaum eine Rolle spielen.

Schon praxisnäher ist das künftig erforderliche positive EBITDA, also das Konzernergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Mit ihm müssen die Unternehmen in den vorangegangenen zwei Jahren im Plus gelegen haben, um DAX-40-Aspirant zu werden. Die Maßnahme gilt als Konsequenz aus den Erfahrungen mit *Delivery Hero*: Der Lieferdienst verzeichnet, da er Wachstum über Profit stellt, fortgesetzt Anlaufverluste und kann bislang kein positives Geschäftsjahr vorweisen.

Ebenfalls angepasst wurde der Turnus, in dem die neuen Kriterien überprüft werden. Das geschieht nun halbjährlich statt wie bisher alle zwölf Monate. Zusätzlich sollen sogenannte *fast-entry*- beziehungsweise *fast-exit*-Regeln für zügigeren DAX-Ein- oder -Ausstieg von Unternehmen sorgen. Hier überprüfen die Verantwortlichen zum Ende jedes Quartals in einem Schnellverfahren, ob es nach Börsenwert Auf- oder Abstiegskandidaten gibt.

Etwas mehr von dem Zauber, der bekanntlich jedem Anfang innewohnt, bringen die zehn Neuen mit: Mit *Airbus* und *Brenntag* stammen zwei aus dem Segment Industriegüter, vier kommen mit *HelloFresh*, *Puma*, *Zalando*, *Porsche* aus dem Bereich zyklischer Konsum. Mit *Siemens Healthineers*, *Sartorius* und *Qiagen* verstärken drei den Sektor Gesundheitswesen, während *Symrise* den Bereich Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe vertritt.

Die Struktur des DAX ändern sie mit ihrem Anteil von etwa 17 % an der gesamten Marktkapitalisierung des Leitindex nur wenig: Healthcare kann sich vor den Sektor Materialien setzen und rangiert nun knapp hinter

dem verarbeitenden Gewerbe, das größte Stück vom Kuchen macht aber weiterhin zyklischer Konsum vor Industriegütern aus.

Auch wenn der ganz große Wurf also ausgeblieben ist, ist die DAX-Reform doch gewiss kein Rohrkrepiierer, sondern bietet Anlegern verschiedene Vorteile: Zualtererst rückt der Neustart den DAX auch international wieder stärker ins Blickfeld von Investoren und macht ihn als Benchmark attraktiver. Dabei dürften sich nicht nur Anleger über ihr breiter diversifiziertes Portfolio freuen, auch Fondsmanager haben jetzt mehr Möglichkeiten, die Vorteile aktiven Managements unter Beweis zu stellen.

Darüber hinaus erwarten Beobachter von den international meist gut aufgestellten Neuzugängen deutliche Wachstumsimpulse, während der digitale Wandel zahlreicher Vertreter der *Old Economy* im Index auf gutem Wege ist und ebenfalls neue Wachstumschancen birgt. Als Leidtragender dieser Entwicklung gilt der MDAX, der mit den zehn Neuen seine dicksten Brocken ersatzlos an den DAX verliert und so nur noch 50 Titel umfasst.

Ob und wie der DAX 40 letztlich davon wird profitieren können, muss sich natürlich zeigen. Ein gutes Zeichen für die Fortsetzung als Erfolgsgeschichte ist das neue Rekordhoch von 16.064 Punkten Anfang des Monats aber allemal.

Impressum

Netfonds AG

Heidenkampsweg 73
20097 Hamburg
Telefon +49-40-822 267-0
Telefax +49-40-822 267-100
info@netfonds.de

Rechtshinweis

Netfonds AG
Registergericht: AG Hamburg
HRB-Nr. 120801
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV: Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.