



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

2. September 2021

### 40 sind die neuen 30: Was sich beim DAX ändert

Selbst Menschen, die sonst kein großes Interesse an Kapitalmärkten haben, wissen in den meisten Fällen, dass der DAX nicht ein orthografisch verunglücktes Tier ist, sondern der wichtigste deutsche Aktienindex. Auch wenn der DAX heute mehr oder weniger omnipräsent ist, so ist er vor allem im Vergleich zu US-amerikanischen Aktienindizes doch vergleichsweise jung. So hat der DAX erst am 1.7.1988 das Licht der Welt erblickt, während der Dow Jones schon 1884 gestartet ist und der heute wichtigere S&P 500 in seiner jetzigen Form seit 1957 das Börsengeschehen prägt. Europa ist hier generell ein Spätstarter; auch die wichtigsten Aktienindizes in Großbritannien, in Frankreich und in der Schweiz haben wie der DAX ihren Ursprung in den 80er Jahren des letzten Jahrhunderts. Der DAX ist wiederum nur das Oberhaupt einer umfassenden, von der Deutschen Börse entwickelten, Indexfamilie, die den gesamten deutschen Aktienmarkt abbildet und sich dabei in unterschiedliche Segmente aufgliedert, die sich primär an der Größe (hinsichtlich der Marktkapitalisierung und des Orderbuchumsatzes) der Unternehmen orientieren. Der DAX, der bisher die 30 größten Blue Chips des deutschen Aktienmarktes erfasst, wird gefolgt vom MDAX, ein Mid-Cap-Index aus 60 Aktien zur Abbildung des deutschen Mittelstandes. Der SDAX ist wiederum ein Auswahlindex für 70 kleinere Unternehmen, den sogenannten Small-Caps. Daneben existiert der TecDAX, in dem die 30 größten deutschen Technologiewerte zusammengefasst sind.

Aber wozu braucht man eigentlich Aktienindizes? Aktienindizes erfüllen heute gleiche mehrere Funktionen. So ermöglichen sie es, auf einen Blick das Marktgeschehen

in eine einzige Kennzahl zu fassen und Marktteilnehmern einen Überblick über die Wertentwicklung eines Marktes zu geben. Gleichzeitig dienen Indizes als Vergleichsmaßstab, auch Benchmark genannt, mit deren Hilfe sich die Leistung von Portfolios und Fondsmanagern messen lässt. Darüber hinaus erfüllen Aktienindizes auch operative Funktionen, indem sie als Basisinstrument bzw. Referenzwert für Finanzprodukte dienen. Das weltweit in ETFs investierte Vermögen, die Indizes in ihren Portfolios nachbilden, belief sich laut Statista Research Department Ende 2020 auf gigantische 7,737 Billionen US-Dollar. Daneben existieren Index-Derivate, die in erster Linie von institutionellen Investoren genutzt werden, um Marktpositionen schnell und kostengünstig aufzubauen oder durch Verkauf ganze Märkte und Portfolios abzusichern.

So gesehen kann es nicht überraschen, dass Indizes an den Finanzmärkten nicht mehr wegzudenken sind. Und gerade weil Indizes eine so zentrale Bedeutung aufweisen, ist es umso wichtiger, dass sie ihre Rolle bestmöglich erfüllen. Das setzt insbesondere voraus, dass Indizes in ihrer Struktur hinreichend repräsentativ für den Markt sind, den sie beschreiben sollen. Und hier ist der DAX zuletzt ein wenig ins Hintertreffen und gleichzeitig die Deutsche Börse in Kritik geraten. Hauptauslöser war der Skandal um die Pleite des Zahlungsdienstleisters Wirecard, der mit gefälschten Bilanzen die Mitgliedschaft im DAX zunächst behaupten konnte, Ende Juni 2020 aber Insolvenz anmelden musste. Trotzdem blieb die Aktie von Wirecard bis Ende August 2021 im DAX, bevor sie dann von Delivery Hero ersetzt wurde, ein Unternehmen das bis dato noch kein Geld verdient

hatte. Um diese Vorfälle in Zukunft zu vermeiden, hat die Deutsche Börse ihr Regelwerk grundlegend überarbeitet. Um zu gewährleisten, dass nur noch nachweislich profitable Unternehmen zugelassen werden, müssen bereits seit Dezember vergangenen Jahres Indexanwärter vor der Aufnahme in den DAX mindestens zwei Jahre hintereinander einen operativen Gewinn (EBIT-DA) erwirtschaftet haben. Außerdem sind alle DAX-Mitglieder bereits seit März 2021 dazu verpflichtet, Quartalsmitteilungen und testierte Geschäftsberichte zu veröffentlichen, und zwar spätestens 90 Tage nach Ende des Geschäftsjahres. Die Frist kann einmalig um 30 Tage verlängert werden. Sofern nach Ablauf keine Geschäftszahlen vorliegen, erfolgt unmittelbar der Indexausschluss. Zudem wird ein Prüfungsausschuss im Aufsichtsrat für alle Mitglieder Pflicht.

Die bedeutendste Änderung ist aber die Erweiterung der Anzahl der Indextitel von bisher 30 auf nun 40 Werte. Hintergrund für die Erhöhung der Indexanzahl im DAX ist, dass dieser über eine Konzentration auf Aktien aus der „Old Economy“ und der zu geringen Berücksichtigung von Unternehmen aus den Bereichen Internet und Gesundheit im wahrsten Sinne des Wortes „überaltert“ anmutet. Indem gerade dynamisch wachsende Unternehmen nur schwer in den auserwählten Kreis der Indexkandidaten aufsteigen können, wird die ganze Breite der deutschen Volkswirtschaft und des deutschen Aktienmarktes nur noch unzureichend beschrieben. Dies macht den DAX, Kritikern zufolge, anfälliger für Kurschwankungen. Der große Anteil an Industriewerten begründet zudem eine höhere Konjunktursensibilität. Die Aufstockung der Anzahl der Indexaktien soll dem Entgegenwirken und für ein diversifizierteres Indexportfolio sorgen. Um stark wachsenden Unternehmen eine schnellere Chance zum Indexeintritt zu ermöglichen und dabei gleichzeitig die Indexrichtlinien zu erleichtern sowie transparenter zu gestalten, stellt die Deutsche Börse in Zukunft bei der Identifikation von Aufnahme- und Austauschkandidaten nur noch auf die Rangordnung des sich im Umlauf befindlichen Streubesitzes der Unternehmen (Free-Float Marktkapitalisierung) ab. Die reguläre Überprüfung erfolgt nicht mehr wie bisher nur einmal pro Jahr, sondern zweimal in den Monaten März und September. Daneben gibt es „Fast-Entry“ und „Fast-Exit“ Regeln, die einmal pro Quartal überprüft werden und auf der Basis der Rangordnung nach dem Streubesitz rein regelgebunden zu einem Austausch von Indexunternehmen führen.

Mit der Aufnahme von 10 weiteren Titeln ändern sich aber auch die „Charaktereigenschaften“ des Index. Die finale Auswahl der Aktien gibt die Deutsche Börse erst am 3. September bekannt, um dann diese ab dem 20. September in der neuen Indexstruktur zu berücksichtigen. Wir haben aber, basierend auf der aktuellen Rangordnung des Streubesitzes, das mögliche Indexportfolio schon einmal überprüft und seine Eigenschaften mit dem des DAX 30 verglichen. Diese Liste der Indexkandidaten und ihr indikatives Indexgewicht im neuen DAX 40 kann man der Tabelle auf der Folgeseite entnehmen. Hinsichtlich des fundamentalen Profils zeigt sich, dass der DAX 40 etwas weniger Value-lastig ist, mithin über höhere Bewertungskennzahlen, wie z.B. einem höheren Kurs-Gewinn-Verhältnis, verfügt und damit etwas teurer ist. Im gleichen Zuge erhöht sich aber auch etwas die Profitabilität und Bilanzqualität des neuen Indexportfolios. Die historische Rendite des DAX 40 wäre ebenfalls etwas höher als die des DAX 30 gewesen. Erwartungsgemäß verbessern sich auch die Risikoeigenschaften über die höhere Diversifikation, wobei sich dies sowohl in den über die Volatilität beschriebenen Schwankungskennzahlen als auch in den Verlustrisiken äußert. Bei der Überprüfung der Anfälligkeit gegenüber einem Stressszenario, bei dem wir die Portfoliostruktur gegenüber einem massiven Rückgang der Renditen von Bundesanleihen gestresst haben, konnten wir ebenfalls etwas geringere Verluste beobachten. In der Gesamtheit muss man aber festhalten, dass die Veränderungen derart geringfügig sind, dass sie schon eher akademischer Natur sind. Verwundert uns diese Beobachtung? Nicht wirklich, denn tatsächlich machen die zehn neuen Indexwerte lediglich 14,26% des Index aus, wobei allein Airbus als größter Aufnahmekandidat ein Gewicht von 5,12% auf sich vereint. Damit besteht eine klare Dominanz der alten Indexwerte. Mit anderen Worten: Der Kern des DAX bleibt erhalten und wird lediglich mit neuen Indexkandidaten angereichert.

Trotz der eher kosmetischen Veränderung der Eigenschaften des DAX sind wir der Meinung, dass die Änderungen durchweg sinnvoll sind und die Attraktivität des DAX als Messlatte für die Wertentwicklung deutscher Aktien und Basisinstrument für Finanzprodukte weiter steigern werden. Dazu tragen insbesondere die neuen Indexregeln bei, die eine schnellere Anpassung der Indexzusammensetzung ermöglichen und über Anforderungen an den Gewinn und Ausschlussregeln für eine höhere Qualität des Indexportfolios sorgen.

## Potenzielle Aufnahmekandidaten für den DAX 40

Rang	Indexkandidat	Branche	Streubesitz * (in Mrd. Euro)	Gewicht DAX 40 **
1	Airbus	Industrie	70,2	5,12%
2	Siemens Healthineers	Gesundheitspflege	16,8	1,20%
3	Zalando	Konsumgüter	16,6	1,19%
4	Sartorius	Gesundheitspflege	15,3	1,13%
5	Symrise	Werkstoffe	14,1	0,97%
6	Hello Fresh	Konsumgüter	13,5	1,01%
7	Porsche Holding	Konsumgüter	13,4	0,94%
8	Beiersdorf	Basiskonsumgüter	12,9	0,90%
9	Brenntag	Industrie	12,6	0,88%
10	Qiagen	Gesundheitspflege	12,3	0,92%

\* berechnet als Durchschnitt der Free-Float-Kapitalisierung der letzten 20 Handelstage

\*\* indikatives Gewicht im neuen DAX 40 basierend auf der Free-Float-Kapitalisierung vom 1. September 2021

## Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	02.09.2021 17:29	26.08.2021 -1 Woche	30.07.2021 -1 Monat	01.06.2021 -3 Monate	01.09.2020 -12 Monate	31.12.2020 YTD
Dow Jones	35457	0,7%	1,5%	2,5%	23,8%	15,8%
S&P 500	4540	1,6%	3,3%	8,0%	28,7%	20,9%
Nasdaq	15353	2,7%	4,6%	11,8%	28,6%	19,1%
Russell 2000	2306	4,1%	3,6%	0,5%	46,1%	16,8%
DAX	15834	0,3%	1,9%	1,7%	22,0%	15,4%
MDAX	36272	0,9%	3,2%	8,1%	31,8%	17,8%
TecDAX	3955	1,8%	7,4%	15,9%	26,9%	23,1%
EuroStoxx 50	4231	1,5%	3,5%	3,9%	29,1%	19,1%
Stoxx 50	3634	0,6%	2,2%	5,1%	23,3%	16,9%
SMI (Swiss Market Index)	12431	0,2%	2,6%	8,7%	22,0%	16,1%
FTSE 100	7163	0,5%	1,9%	1,2%	22,2%	10,9%
Nikkei 225	28544	2,9%	4,6%	-0,9%	23,4%	4,0%
Brasilien BOVESPA	118365	-0,3%	-2,8%	-7,7%	15,9%	-0,5%
Russland RTS	1726	5,6%	6,2%	6,9%	35,4%	24,4%
Indien BSE 30	57853	3,4%	10,0%	11,4%	48,7%	21,2%
China CSI 300	4869	1,4%	1,2%	-8,8%	0,6%	-6,6%
MSCI Welt (in €)	3152	0,5%	3,0%	8,9%	29,1%	21,2%
MSCI Emerging Markets (in €)	1312	2,8%	3,0%	-2,7%	18,4%	5,2%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	175,23	-70	-134	540	-49	-241
Bobl-Future	135,03	-9	-33	32	30	-15
Schatz-Future	112,28	-3	-8	24	23	0
3 Monats Euribor	-0,55	2	2	1	-7	3
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,54	0	0	-1	-5	0
3 Monats \$ Libor	0,12	0	0	-1	-13	-12
Fed Funds Future, Dez 2021	0,08	0	0	0	5	0
10-jährige US Treasuries	1,30	-3	6	-32	63	38
10-jährige Bunds	-0,39	7	12	-21	3	19
10-jährige Staatsanl. Japan	0,03	1	3	-5	-1	1
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,34	1	4	-18	8	16
US Treas 10Y Performance	705,23	0,4%	-0,3%	3,4%	-3,4%	-1,5%
Bund 10Y Performance	675,51	-0,4%	-0,9%	2,2%	0,1%	-1,3%
REX Performance Index	496,33	-0,1%	-0,5%	0,8%	-0,5%	-0,6%
IBOXX AA, €	0,20	4	10	-12	-1	18
IBOXX BBB, €	0,56	3	10	-17	-42	1
ML US High Yield	4,61	0	4	-16	-119	-37
Wandelanleihen Exane 25	8384	0,0%	1,0%	0,5%	7,1%	0,7%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	526,09	0,9%	-2,8%	-0,4%	46,2%	28,5%
MG Base Metal Index	434,50	0,7%	-2,7%	-2,3%	35,3%	22,5%
Rohöl Brent	73,29	3,0%	-4,2%	4,1%	60,6%	41,2%
Gold	1811,66	0,9%	-0,6%	-4,6%	-8,3%	-4,5%
Silber	24,24	2,8%	-5,2%	-13,5%	-14,7%	-8,1%
Aluminium	2695,25	2,2%	3,7%	10,0%	51,3%	36,6%
Kupfer	9332,25	0,2%	-3,8%	-8,8%	39,1%	20,4%
Eisenerz	143,08	-10,4%	-32,5%	-30,2%	15,7%	-8,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	4013	-4,3%	21,9%	56,3%	172,8%	193,8%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1860	0,8%	-0,3%	-3,0%	-1,1%	-3,3%
EUR/ GBP	0,8577	0,1%	0,6%	-0,7%	-3,6%	-4,2%
EUR/ JPY	130,44	0,6%	0,0%	-2,7%	2,8%	3,1%
EUR/ CHF	1,0850	0,6%	0,7%	-1,2%	-0,1%	0,4%
USD/ CNY	6,4558	-0,4%	-0,1%	1,2%	-5,5%	-1,1%
USD/ JPY	110,01	-0,1%	0,3%	0,5%	3,8%	6,5%
USD/ GBP	0,7234	-0,8%	0,6%	2,5%	-2,7%	-1,1%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.