



FONDSVERTRIEB

DER INVESTMENTSPEZIALIST FÜR VERSICHERUNGSPARTNER

# FOKUS: DAX IM AUF- SCHWUNG: BLASE ODER CHANCE?

FEBRUAR 2011

# INHALT

Deutschland Globalisierungsgewinner	3
Ist der deutsche Aktienmarkt noch ein „Kauf“?	7
FondsEcke	7



# DAX IM AUFSCHWUNG: BLASE ODER CHANCE?

„Ist Deutschland noch zu retten?“, fragte vor wenigen Jahren ein Bestseller. „Deutschland: Der Abstieg eines Superstars“ setzte noch eins drauf. Buchtitel und Thesen, die längst vergessen scheinen – vor allem nach einem Jahr beachtlichen Aufschwungs. Doch: Wie geht es – in unserem Land – jetzt weiter?

Dem „Tal der Tränen“ der Finanzmarktkrise folgte 2010 eine kräftigende Erholung, die 2011 etwas an Schwung verlieren dürfte. Diese Entwicklung zeichnet sich weltweit für die Industriestaaten ab. Doch dürfte der Aufschwung kaum kraftlos ausfallen: Ifo-Konjunkturklima-Index, Auftragslage und Industrieproduktion heißen hoffen. Deutschland dürfte auch 2011 zu den Wachstumslokomotiven des „alten“ Kontinents zählen.

Die Volkswirte setzen bei ihrem Wachstumsausblick nicht nur auf weiterhin starke Investitionsausgaben beflügelt von expansiven Exporten und steigenden Kapazitätsauslastungen, sondern auch auf eine gesunde Entwicklung des privaten Konsums. Das Konsumverhalten war ja „immer“ der Hemmschuh des Gesamtwachstums. 2011 dürfte der private Konsum von einer weiter sinkenden Arbeitslosigkeit und einer positiven Einkommensentwicklung unterfüttert werden. Das Wachstum gewinnt an Qualität. Gut auch, dass der Konsolidierungsdruck der privaten Haushalte in Deutschland weniger stark ausgeprägt ist als in einigen anderen Industriestaaten.

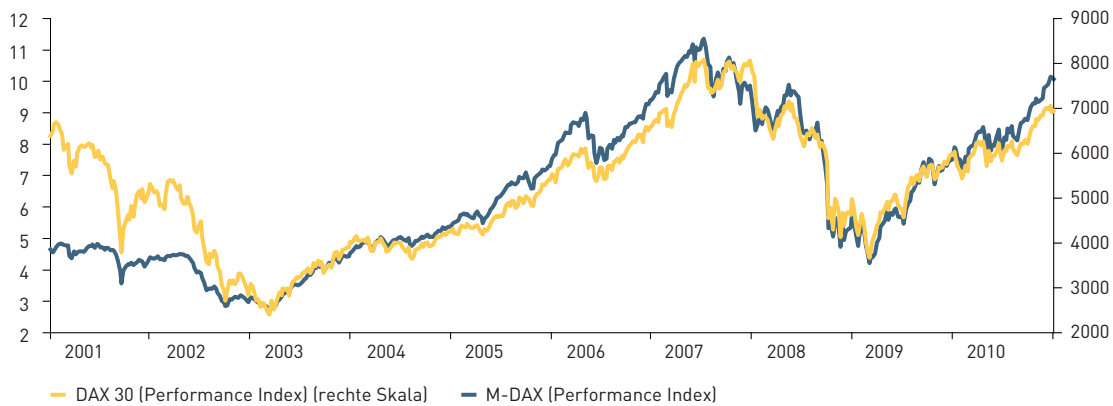
## DEUTSCHLAND: GLOBALISIERUNGSGEWINNER

Augenfällig bleibt, dass Deutschland offensichtlich ein Gewinner der Globalisierung ist. Auf zwischenzeitlich über 50 Prozent war die Exportquote vor Ausbruch der Finanzmarktkrise angestiegen. Krisenbedingt sank sie auf etwas unter 50 Prozent, erklärbar aus dem zwischenzeitlich zurückgegangenen Welthandel. Ein Zwischentief, das aber schon wieder durchschritten ist, auch wenn das die nur jährlich erhältlichen Daten noch nicht ausweisen. So oder so, das ist respektabel. Eine Exportquote von circa 50 Prozent bedeutet nichts anderes, als dass jeder zweite Euro der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung von den Exporten kommt.

Diese Entwicklung schlägt sich entsprechend bei den Unternehmen nieder: Durchschnittlich 70 Prozent (MDAX: 60 Prozent) der Umsätze werden bei den DAX-30-Unternehmen im Ausland erwirtschaftet.

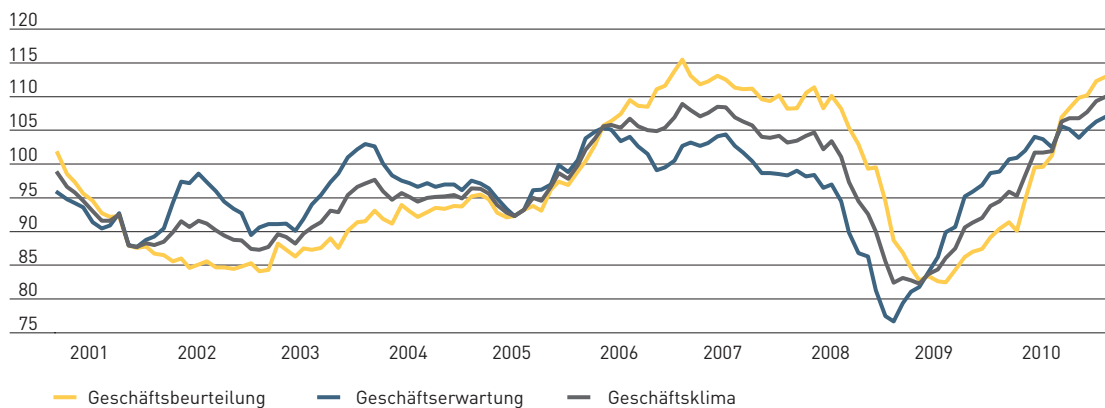
Dabei fällt auf, dass die „neue Welt“ – die Schwellenländer (besser: Wachstumsländer) – als Absatzmarkt von Gütern und Dienstleistungen aus Deutschland immer bedeutender wird. Das Wachstum in dieser Ländergruppe hat sich überproportional entwickelt. Während die gesamten Exporte während der letzten zehn Jahre nominal um circa 50 Prozent zugelegt haben, vervierfachten sich z. B. Exporte nach Russland. Ausfuhren nach China legten um den Faktor 5 zu.

**Schaubild 1: Aufholbewegung am Aktienmarkt ...**  
(DAX und M-Dax als Performance-Indizes)



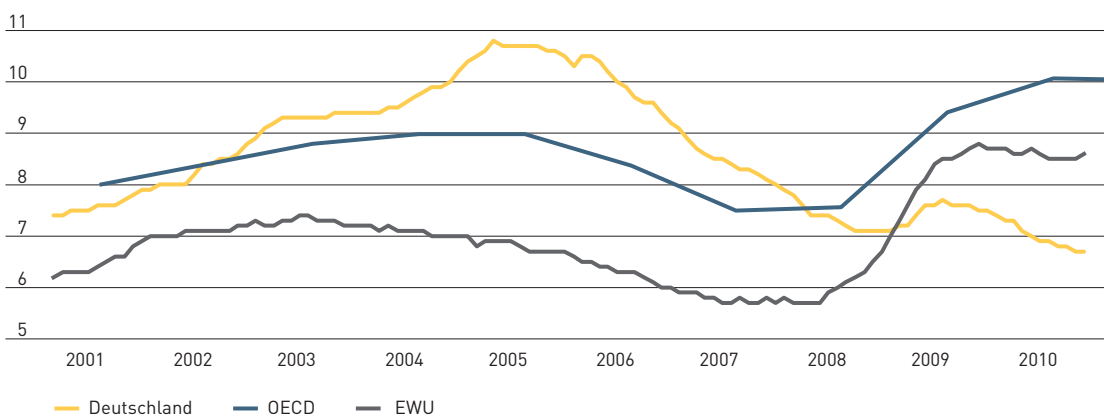
Quelle: Datastream; Darstellung: Kapitalmarktanalyse.

**Schaubild 2: ... und beim Wachstum**  
(Ifo-Konjunkturklimaindex)



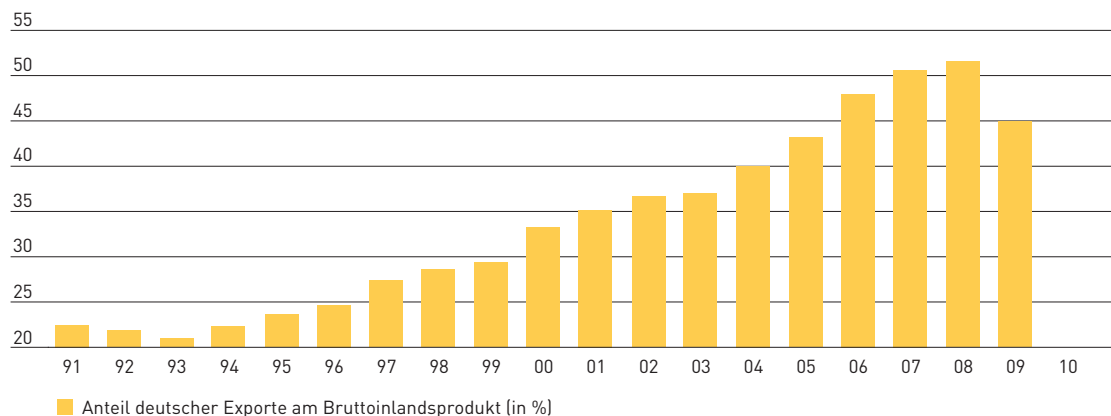
Quelle: Datastream; Darstellung: Kapitalmarktanalyse.

**Schaubild 3: Die Arbeitslosenrate hat sich auch im internationalen Vergleich positiv entwickelt**



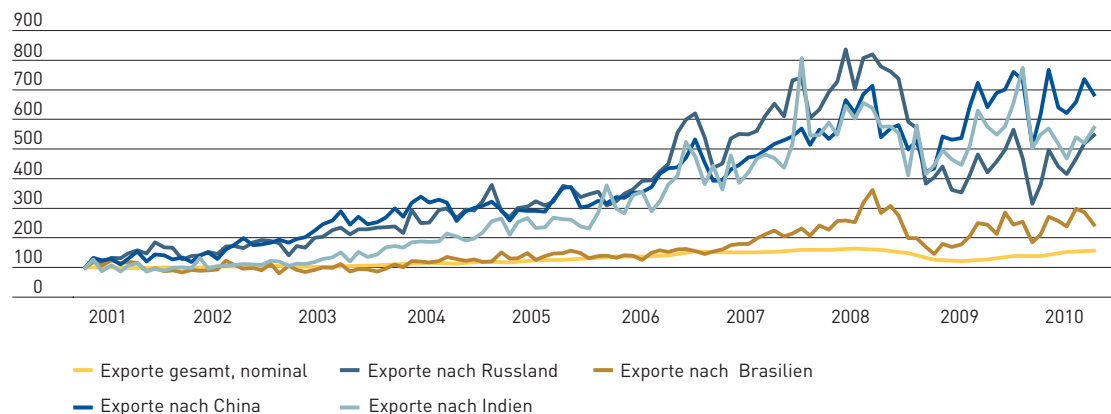
Quelle: Datastream; Darstellung: Kapitalmarktanalyse.

**Schaubild 4: Exportquote bei fast 50 %**



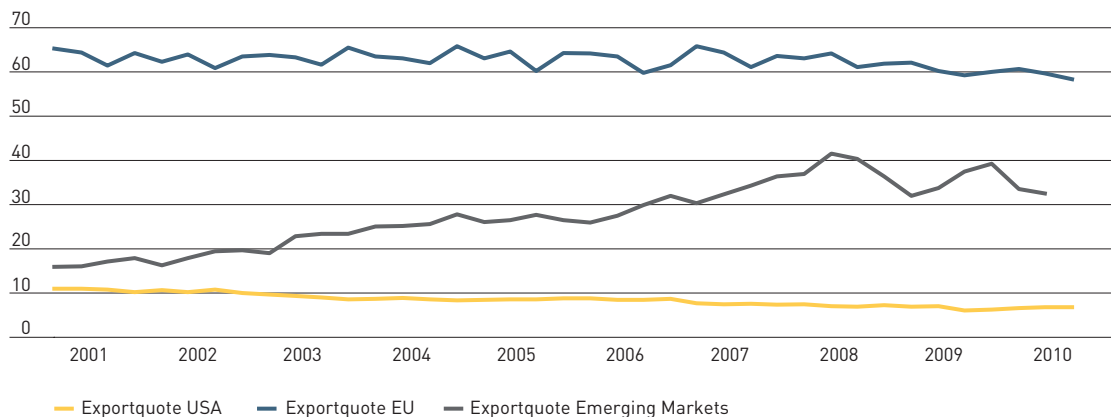
Quelle: Datastream; Darstellung: Kapitalmarktanalyse.

**Schaubild 5: Die Exporte in die BRIC-Staaten haben sich überproportional entwickelt**

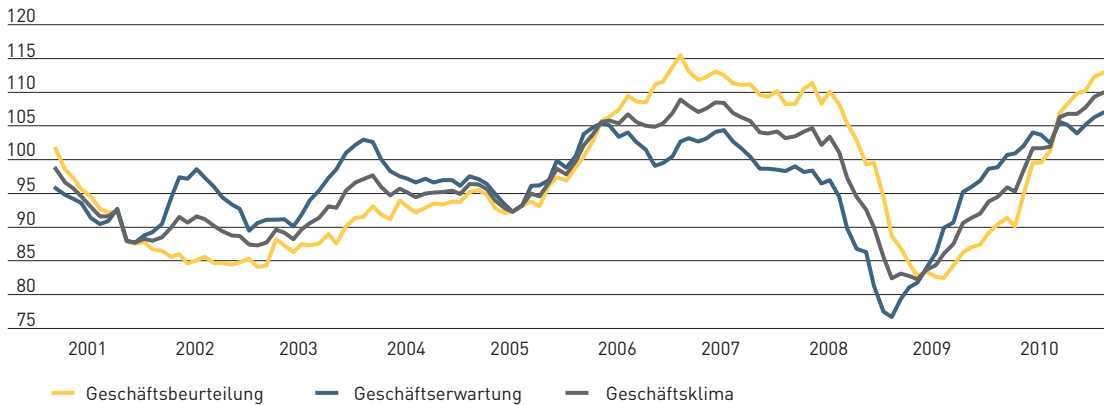


Quelle: Datastream; Darstellung: Kapitalmarktanalyse.

**Schaubild 6: Exportquoten (in %) – die Wachstumsländer werden immer wichtiger**



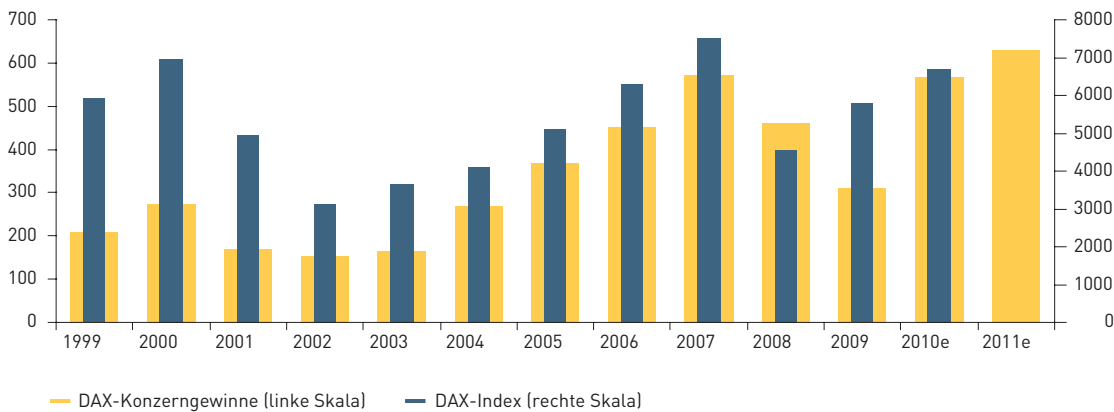
Quelle: Datastream; Darstellung: Kapitalmarktanalyse.

**Schaubild 7: Bewertungen immer noch moderat**

Quelle: Datastream; Darstellung: Kapitalmarktanalyse.

**Schaubild 8: Konzerngewinne auf Rekordniveau**

Entwicklung DAX-Konzerngewinne und DAX-Index seit 1999



Quelle: Datastream; Darstellung: Kapitalmarktanalyse.

In der Folge stieg der Anteil der Exporte in die Wachstumsländer um gut zehn Prozentpunkte auf 30 Prozent. Gleichzeitig sank der Exportanteil in die Mitgliedsländer der Europäischen Union während der letzten zehn Jahre auf unter 60 Prozent.

Nicht nur von der Exportseite zeigt die deutsche Wirtschaft Stärke. Auch andere Vergleichsfaktoren machen sie interessant:

> Die Resistenz gegenüber externen Einflüssen scheint besonders hoch zu sein. Die Verschuldungsquote der privaten Haushalte und des Unternehmenssektors ist im internationalen Vergleich gering. Genauer: Während in anderen Ländern die privaten Haushalte verschul-

det sind, liegt in Deutschland eine hohe relative Gesamtersparnis gemessen am Bruttoinlandsprodukt vor. Und die Unternehmen weisen eine solide Eigenkapitalquote aus.

- > Auch besteht keine vom Immobilienmarkt ausgelöste überhitzte Binnennachfrage, welche die Sorge um fallende (Wohn-) Immobilienpreise nähren könnte.
- > Die Lohnzurückhaltung der letzten Jahre führte zu niedrigeren Lohnstückkosten – ein Wettbewerbsvorteil.
- > Die Arbeitslosenquote ist auf den niedrigsten Stand seit 1992 gefallen.

## IST DER DEUTSCHE AKTIENMARKT NOCH EIN „KAUF“?

Aber: Ist der deutsche Aktienmarkt noch ein „Kauf“? Immerhin übersprang der deutsche Leitindex DAX am Tag nach Nikolaus 2010 wieder die 7.000er-Marke. – Überteuert erscheint der Markt allerdings noch nicht:

- > Die Bewertungen des Aktienmarktes sind, gemessen z. B. am Kurs-Gewinn-Verhältnis und am Kurs-Buchwert-Verhältnis, im historischen Vergleich moderat.
- > Während der DAX von seinem Allzeithoch noch deutlich entfernt ist, verzeichnen die DAX-Konzerne Rekordgewinne.
- > Auf Basis der für die nächsten zwölf Monate erwarteten Gewinne ist der deutsche Markt interessant – auch im Vergleich mit anderen Industriestaaten (vgl. Schaubild 7 und 8).

- > Die Dividendenrendite ist attraktiv, insbesondere auch im Vergleich zu den immer noch niedrigen Renditen deutscher Staatsanleihen.

Unter konjunkturell-zyklischen Aspekten erscheint Deutschland als Superstar, der seine Globalisierungskarte ausspielen kann. Dass dabei strukturelle Probleme, wie z. B. die explizite und implizite Staatsschuld oder die demografische Entwicklung, von der aktuellen Entwicklung in den Hintergrund gedrängt werden, steht auf einem anderen Blatt – das ist aus längerfristigerer Perspektive zu betrachten. Anleger jedoch, die auf global aufgestellte Qualitätstitel setzen, dürften zuerst auf die Impulse aus der Globalisierung und auf „Made in Germany“ setzen.

Hans-Jörg Naumer

## FONDSECKE

Je nachdem auf welches Szenario sich ein Anleger einstellt, können für ihn u. a. folgende Fonds interessant sein:

### Fondak A

(ISIN: DE0008471012; TER 1,45%)<sup>1</sup>

### Fondak Wait or Go

(ISIN: LU0391761227; TER 1,85%)<sup>1</sup>

### Plusfonds

(ISIN: DE0008471087; TER 1,45%)<sup>1</sup>

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder bei der ADIG Fondsvertrieb GmbH. Fällt beim Erwerb der Fondsanteile ein Ausgabeaufschlag an, wird dieser bis zu 100% vom Vertriebspartner vereinnahmt. Daneben kann die AG aus der Verwaltungsvergütung eine laufende Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anlageberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

<sup>1</sup> Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsanteilwerts kann erhöht sein.



**ADIG FONDSVERTRIEB**

DER INVESTMENTSPEZIALIST FÜR VERSICHERUNGSPARTNER

#### **ADIG Fondsvertrieb GmbH**

Seidlstraße 24–24a  
80335 München

#### **Kapitalmarktanalyse**

Hans-Jörg Naumer (hjn),  
Dennis Nacken (dn),  
Stefan Scheurer (st)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter [www.ADIG.de/kapitalmarktanalyse/publikationen.html](http://www.ADIG.de/kapitalmarktanalyse/publikationen.html)

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Financial Datastream.

**Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.**

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.

Stand: Februar 2011

