

Warum der Dax 2023 bisher vor dem MDax liegt

Börsen-Zeitung, 3.10.2023

Der Dax hat seinen kleinen Bruder MDax in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 deutlich distanziert. Während die Large-Caps des Dax auf eine Performance von 11% kommen, sind es bei den Mid-Caps des MDax gerade mal 4%. Dax-Anle-



Thomas Altmann

Leiter des Portfolio-Managements, QC Partners

ger durften sich im Juni sogar über ein neues Allzeithoch freuen. Beim MDax stammt das bisherige Jahreshoch aus dem Februar und liegt 18% unter der historischen Höchstmarke. Woher kommen diese Unterschiede?

Beim Dax ist das 9-Monats-Plus von 11% gleichbedeutend mit einem Anstieg um 1.463 Punkte. Vier Unternehmen haben dazu einen Beitrag von mehr als 100 Indexpunkten geliefert. Absoluter Spitzenreiter ist SAP mit einem Performancebeitrag von 378 Punkten. Beim MDax steht das Plus von 4% für einen Anstieg um 958 Punkte. Auffallend ist, dass beim Mid-Cap-Index 14 Unternehmen mehr als 100 Punkte beigesteuert haben. Spitzenreiter ist Rheinmetall mit 379 Punkten, dicht gefolgt von der Commerzbank mit 335 Punkten.

Der MDax stand in den ersten drei Quartalen auf der Positivseite also besser da als der Dax. Die Schwäche des MDax zeigt sich erst auf der Negativseite. Hier haben im Dax zwölf von insgesamt 42 Unternehmen, die in den neun Monaten zumindest temporär im Leitindex gelistet waren, einen negativen Performancebeitrag generiert. Negativer Spitzenreiter ist RWE mit minus 50 Indexpunkten. Die schlechteste Performance weist Zalando mit minus 36% auf.

Im MDax ist der Performancebeitrag dagegen bei 29 von 59 (zumindest zeitweise vertretenen) Unternehmen negativ. Mit Delivery Hero, Carl Zeiss Meditec, Lanxess, Aroundtown, SMA Solar Technology, Encavis und Befesa haben gleich sieben Werte den MDax um jeweils mehr als 100 Punkte ausgebremst. Die prozentualen Verluste liegen bei bis zu 50%.

Viele Marktteilnehmer würden sicherlich erwarten, dass sich die turnusmäßigen Indexanpassungen negativ auf den

MDax auswirken und dass hier ein weiterer Grund für die schwächere Gesamtleistung des Mid-Cap-Index liegt. Verliert dieser doch regelmäßig seine besten Werte an den Dax. Auf den Aufsteiger Rheinmetall trifft dies auch zu. Wäre der Rüstungskonzern über den März hinaus im MDax geblieben, hätte das weitere 81 Punkte an Performance bedeutet.

Im Gegenzug hat der MDax mit dem Absteiger Fresenius Medical Care jedoch ein neues Schwergewicht bekommen, welches mit einem Plus von 13% ganze 187 Punkte beigesteuert hat. In der Summe haben die Indexanpassungen also sogar dafür gesorgt, dass der Abstand zwischen beiden Indizes nicht noch größer geworden ist.

Volatilität

Die schwächere Performance des MDax war dabei von höheren Schwankungen begleitet. In den ersten neun Monaten liegt die Volatilität des Dax bei 14%, die des MDax bei 17%. Unterschiedliche Branchenzusammensetzungen spielen dafür nur eine untergeordnete Rolle. Etwa ein Viertel des Gewichts entfällt in beiden Indizes auf den Industriesektor. Zyklische Konsumittel und IT-Werte schaffen es bei beiden Indizes in den knapp zweistelligen Bereich. Einen großen Unterschied gibt es nur bei den Finanzwerten (Dax 18%; MDax 2%).

Auffallend sind die Unterschiede auf der Ertragsseite. Während die 12-Monats-Gewinne der Dax-Unternehmen zuletzt ein neues Allzeithoch erreicht haben, liegen diese bei den MDax-Firmen 25% unter ihrem Rekordwert. Entsprechend weit geöffnet ist die Schere bei den Bewertungen: Das historische KGV steht beim Dax bei 12, beim MDax bei 36. Die zukünftig erwarteten KGVs liegen mit 11 beziehungsweise 19 näher zusammen. Die perspektivisch erwartete Dividendenrendite spricht mit 3,6% gegenüber 2,4% aktuell ebenfalls für den Dax.

Geht es nach den Zahlen, ist und bleibt der MDax das riskantere Investment. Das unterstreichen auch die impliziten Volatilitäten. Bei den drei am höchsten gewichteten MDax-Werten *Fresenius Medical Care*, *Deutsche Lufthansa* und *Delivery Hero* sind diese allesamt höher als bei den Dax-Schwergewichten *SAP*, *Siemens* und *Allianz*.

Langfristig müssen die höheren Schwankungen jedoch nicht nachteilig sein. Im Gegenteil. In der Historie wurden die Anleger mit höherer Performance für die höhere Volatilität entschädigt. Über die vergangenen 30 Jahre liegt die annualisierte Performance des Dax bei 7,2%, die des MDax bei 8,7%.