

# Bleibt die hohe Volatilität im Dax 40 und MDax 50?

Börsen-Zeitung, 22.10.2021

Der Dax 40 hat einen rabenschwarzen Start erlebt. Seinen Debüt-Tag, den 20. September, beendete der um zehn Titel gewachsene deutsche Leitindex mit einem Minus von 358 Punkten beziehungsweise 2,31 % bei 15 132 Punkten. Gleichzeitig kletterte der Volatilitätsindex VDax New auf seinen höchsten Stand seit Janu-



ar. Nur eineinhalb Wochen später ging es für den Dax temporär sogar unter die runde Marke von 15 000 Punkten und damit auf den niedrigsten Stand seit Mai. Den zehn neuen Werten die alleinige Schuld für diese Turbulenzen zu geben, wäre allerdings zu kurz gegriffen. Auch die häufig zitierten Unsicherheiten vor und nach der Bundestagswahl taugen nicht als Erklärung.

Schauen wir zurück auf den Herbst 2017 und die mehrere Monate andauernde Regierungsbildung. Während die Jamaika-Sondierungen

liefen und Deutschland weit davon entfernt war, eine neue Regierung zu haben, kletterte der Dax auf ein neues Allzeithoch oberhalb von 13 500 Punkten. Doch damit nicht genug. Gleichzeitig fiel der VDax New auf 10,48 Punkte. Dieses Allzeittief seit Beginn der Berechnung im Jahr 2005 hat noch heute Bestand. Und es gibt keine Gründe dafür, warum die Börsianer mit der aktuell laufenden Regierungsbildung weniger entspannt umgehen sollten. Immerhin wird aller Voraussicht nach eine der beiden bisherigen Groko-Parteien den Kanzler stellen. Grüne und FDP verfügen ebenfalls über Regierungserfahrung auf Bundesebene.

## Fünf Risikofaktoren

Die Gründe für die neuen Turbulenzen an den Börsen sind daher andere. Erstens wachsen angesichts der immer weiter anziehenden Inflationsraten die Sorgen vor einer früheren und schnelleren Straffung der Geldpolitik, insbesondere auf der anderen Seite des Atlantiks. Zweitens ist die Zukunft des chinesischen Immobilienentwicklers China Evergrande weiterhin ungeklärt. Damit gehen Befürchtungen vor Ansteckungseffekten und einem langsameren chinesischen Wachstum einher. Drittens belasten Materialeng-

pässe weiterhin die Entwicklung der globalen Wirtschaft. Viertens bleibt eine mögliche weitere Covid-19-Welle ein Risikofaktor für alle Volkswirtschaften. Und fünftens werden die steigenden Energiekosten zu einer immer größeren Bedrohung.

Angesichts dieses toxischen Cocktails aus Risikofaktoren sollten die jüngsten Schwankungen und Kurs-



**Thomas Altmann**

Leiter des  
Portfolio-  
managements  
von QC Partners

verluste niemanden überraschen. Trotzdem muss die Frage gestellt werden, ob die Erweiterung des Dax diese Entwicklungen zusätzlich provoziert hat. Die zehn Neuzugänge bringen im Hinblick auf ihrer Marktkapitalisierung zwar nur ein geringes Gewicht auf die Waage. Dennoch ist der deutsche Leitindex mit den zehn neuen Firmen jünger, moderner und ein kleines Stück technologielastriger

geworden. Kleinere Technologiewerte gehen häufig mit höheren Bewertungen einher. Und so ist das historische Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Dax am Tag der Erweiterung – trotz der Kursverluste – von 17,7 auf 18,2 angestiegen. Beim für die Zukunft erwarteten KGV fiel der Anstieg von 14,3 auf 14,9 sogar noch stärker aus. Ursache: Durch die Erweiterung ist der erwartete Gewinn je Aktie beziehungsweise je Index um 6,4% zurückgegangen.

## Mid-Cap-Index geschwächt

Im alten MDax 60 waren diese zehn Werte echte Schwergewichte. So hat deren Abgang die Gewinnerwartung für den MDax um gut 10% absinken lassen. Das zuvor schon hohe erwartete KGV des MDax ist am Tag der Umstellung von 30,4 auf 33,5 angestiegen. Die historischen Zwölfmonatsgewinne der verbliebenen 50 Unternehmen sind durch die Umstellung vom positiven in den negativen Bereich gerutscht. Da ist es nur folgerichtig, dass die implizite Volatilität des MDax am Tag der Umstellung noch stärker angestiegen ist als die des Dax. Vor dem Hintergrund der neuen Charakteristika beider Indizes könnte ein Teil dieses Volatilitätsanstieges durchaus längerfristig erhalten bleiben.