

# Deutsche Aktien stehen hoch im Kurs

Nicht nur dem Dax wird Aufholpotential bescheinigt. Die DZ Bank spricht von einer Gewinnwende.

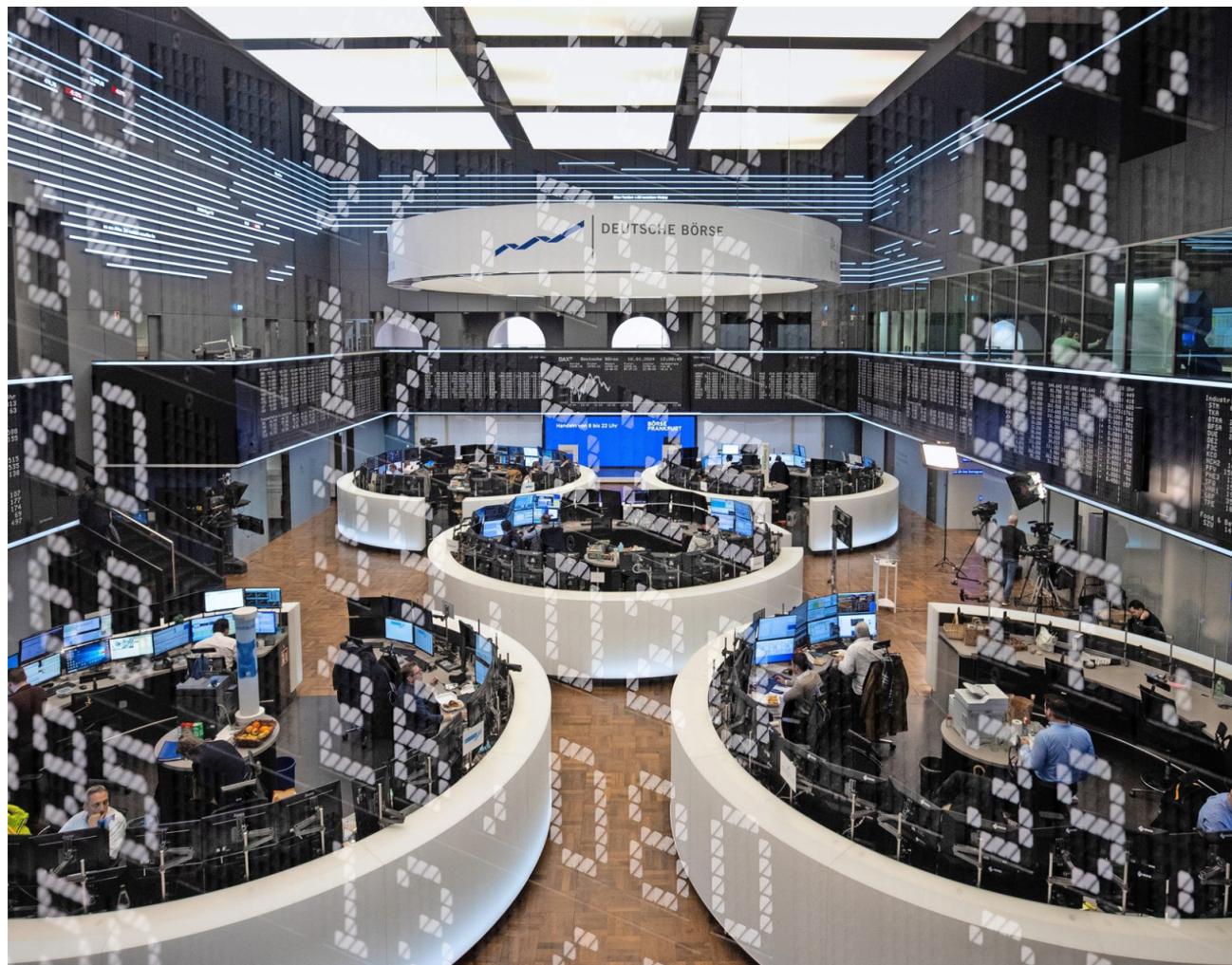
Von Daniel Mohr,  
Frankfurt

Der deutsche Aktienmarkt ist nicht dafür bekannt, international große Schlagzeilen zu machen. Nvidia findet an der Wall Street statt, der Hype um die Abnehmenspritzen von Novo Nordisk in Kopenhagen, und der größte Wert im Euro-Raum ist der Luxus rund um LVMH in Paris. Mittlerweile ist Nvidia mehr wert als der gesamte deutsche Aktienmarkt mit seinen gut 400 Unternehmen. Microsoft auch, Apple auch, Alphabet auch und Amazon auch.

Dennoch ist nicht irrelevant, was sich an der Frankfurter Börse tut. Mit rund 10 Prozent plus liegt der Dax in diesem Jahr auf Augenhöhe mit Dow Jones und Nasdaq. „Deutschland ist beim Thema KI nicht führend, aber deutsche Unternehmen können durchaus von KI profitieren, zum Beispiel bei der Automatisierung von Produktion und bei Ausrüstungsgütern, beides Stärken der deutschen Wirtschaft“, sagt Christoph Ohme, Leiter deutsche Aktien von Oddo BHF Asset Management und Manager des Fonds Sustainable German Equities, eines 900 Millionen großen Fonds für deutsche Aktien. Zu den größten zehn Positionen im Fonds zählen unter anderem Industriewerte wie Siemens, ein Cloud-Spezialist wie SAP, aber auch der Chipwert Infineon.

SAP kommt mittlerweile auf einen Börsenwert von mehr als 200 Milliarden Euro – Peanuts verglichen mit den 2 bis 3 Billionen der großen US-Unternehmen, aber eben doch eine Grenze, die für deutsche Unternehmen jahrelang unerreichbar schien. SAP trägt wesentlich dazu bei, dass der Dax zwischenzeitlich den 19.000 Punkten sehr nahe kam und im Dezember erstmals 17.000 und im März erstmals 18.000 Punkte erreichte. SAP ist sicher kein Schnäppchen mehr, steht aber für die Reihe der deutschen Unternehmen, die Wachstum erwarten lassen.

An der Spitze liegt dieses Jahr Siemens Energy, der tief gefallene Hersteller von Gas- und Windkraftwerken, dessen Kurs sich von 6,40 Euro im Herbst



Hier geht noch was: Dax in Frankfurt

Foto Lucas Bäuml

nun auf rund 26 Euro vervierfacht hat – verbunden mit der Hoffnung, in einem Wachstumsmarkt endlich auch nachhaltig mit guten Geschäftszahlen aufzuwarten. Rheinmetall kommt dieses Jahr schon wieder auf rund 80 Prozent Kursplus. Von 100 Euro vor dem Angriff Russlands auf die Ukraine hat es die Aktie des Düsseldorfer Rüstungskonzerns mittlerweile auf Kurse von mehr als 500 Euro gebracht. Das Verhältnis aus Kurs und Gewinn ist trotzdem noch nicht aus dem Ruder gelaufen, weil konkrete Aufträge die Bücher füllen und auf Jahre gute Geschäfte versprechen. Noch vor SAP folgt die Commerzbank auf Rang drei der Kursgewinner 2024. Die höheren Zinsen ermöglichen den Banken wieder deutlich bessere Geschäfte.

Es ist die alte Frage am Aktienmarkt, ob eher mit den Gewinnern geschwommen werden oder Ausschau nach den Zurückgebliebenen gehalten werden sollte. „Wir achten bei unserer Titelauswahl auf das Gewinnwachstum und be-

vorzugen Titel, die auf der Gewinnseite zuletzt positiv überraschten“, sagt Fondsmanager Ohme. Zuletzt hat er IT-Werte aufgestockt. Zudem: „Chemie war in 2023 sehr schwach, nun sehen wir Stabilisierungstendenzen bei der Nachfrage.“ Immerhin 20 Prozent steht BASF aktuell über seinem Kurstief aus dem Herbst, aber immer noch nur auf halber Höhe verglichen mit 2018.

Dass der deutsche Aktienmarkt insgesamt noch moderat bewertet ist, entdecken immer mehr Anleger aus dem Ausland. „Das Kurs-Gewinn-Verhältnis im Dax liegt im langfristigen Durchschnitt von 13 und ist sicher nicht übertrieben. Nebenwerte sind sogar historisch günstig“, sagt Ohme. „Aber auch der Dax hat Potential im internationalen Vergleich.“

Sven Streibel, Chef-Aktienstrategie der DZ Bank, hält das aktuelle Umfeld für einen guten Zeitpunkt, um deutsche Aktien zu kaufen: „Wir sehen im Dax eine echte Gewinnwende auf uns zukommen, die Talsohle war im ersten

Quartal erreicht, und das Thema Rezession in Deutschland ist durch“, sagt Streibel. „Die Negativ-Revisionen der Analystenschätzungen wurden gestoppt durch die guten Ausblicke der Unternehmen.“ Für die Dax-Konzerne erwartet Streibel dieses Jahr 2 Prozent Gewinnplus und „dank der niedrigen Absprungbasis in den nächsten beiden Jahren dann 11 bis 13 Prozent Plus“. 20.000 Punkte hat Streibel als Dax-Ziel für das nächste Frühjahr. Seine Favoriten: „Ich bin weiterhin ein Fan von Zyklikern wie Luxustiteln und Finanzwerten als Zinsgewinner sowie Tech-Aktien im weiteren Sinne, die vom KI-Boom profitieren“, sagt er. „Aber auch Autoaktien möchte ich hier betonen, sie werden oft schlechter dargestellt, als sie sind.“ Auch Fondsmanager Ohme gewichtet die für Deutschland und auch den Dax so wichtige Branche mit Titeln wie BMW und Mercedes über. „Sie haben zuletzt sicher deutlich korrigiert, negative Faktoren wurden wieder vermehrt eingepreist,

wie chinesische Überkapazitäten im Bereich der Elektroautos und Handelszölle zwischen den USA und China sowie potentiell Europa und China“, sagt Ohme. „Für die deutschen Hersteller ist aber ein Vorteil, dass die Kunden Elektroautos nicht so schnell annehmen wie erwartet. Das gibt den Unternehmen, die noch immer vor allem am Verbrenner ihr Geld verdienen, mehr Zeit, aufzuholen. Die USA haben die Vorgaben für Verbrenner schon gestreckt, und auch in Europa setzt sich die Auffassung durch, dass in der Transformation die Wettbewerbsfähigkeit nicht zu sehr leiden darf, das könnte auf die Margen weniger belastend wirken als zunächst befürchtet.“ Mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen unter 6 sind die dividenden- und gewinnstarken Autoaktien wieder sehr günstig bewertet.

Das weltwirtschaftliche Umfeld wird zusehends positiver beurteilt: „Die konjunkturellen Frühindikatoren wie der Ifo und die Einkaufsmanagerindizes haben sich erholt“, sagt Ohme. „Das zweite Quartal wird im Vergleich zum Vorjahr wieder ein Gewinnwachstum zeigen, das hatten wir länger nicht mehr und ist eine wichtige Trendwende.“ Streibel verweist auf erhöhte Wachstumserwartungen an China mit einem realen Wachstum von 4,8 Prozent und einem stabilen Arbeitsmarkt in den USA. „Aktuell haben wir gute Inflation, weil sie von einer hohen Nachfrage herkommt“, sagt Streibel. Deswegen sorgt er sich auch nicht um verschobene Erwartungen bezüglich Zinssenkungen. „Viel zu viele argumentieren über die Zinssenkungen für den Aktienmarkt, dabei ist der Fokus auf die Unternehmensgewinne entscheidend, und es ist besser, hohe Zinsen zu haben, und die Wirtschaft läuft, anstatt niedrigere Zinsen, um eine schwächelnde Wirtschaft zu stützen.“

Im Gegensatz zum Dax liegt der M-Dax dieses Jahr noch im Minus. Die gestiegenen Zinsen und Sorgen um die Konjunktur haben den kleineren Werten arg zugesetzt. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13 auf Basis der für 2025 erwarteten Gewinne ist ein Niveau erreicht, das außergewöhnlich ist. Werte von 20 sind für diese meist wachstumsstärkeren Titel üblich. „Nebenwerte könnten sich wieder erholen, sie sind normalerweise korreliert mit zunehmendem Vertrauen in eine Konjunktur-stabilisierung und auch sinkenden Zinsen“, sagt Ohme, dessen Fonds derzeit rund 15 Prozent Nebenwerte beimischt. Wer sich stärker in Nebenwerten positionieren will, findet ETF auf den M-Dax oder auch gemanagte Fonds wie den Lupus Alpha Smaller German Champions.