

Makro Research

Volkswirtschaft Spezial

2. April 2024

The Deka logo is displayed in white text on a red background. It consists of three small squares followed by the word "Deka".

MDAX – Ein Blick in die mittelgroße Aktienwelt

Der kleine Bruder des DAX, der MDAX, wird sehr gerne übersehen. Dabei kann sich die Wertentwicklung des MDAX mehr als sehen lassen. Blickt man auf lange Zeiträume zurück, hängt der MDAX nicht nur seinen großen Bruder, sondern auch globale Aktienindizes wie den MSCI Welt, deutlich ab. Doch in den letzten Jahren scheint Sand im Getriebe, der MDAX will einfach nicht mehr performen. Er läuft den globalen Indizes, aber auch dem DAX hinterher. Die rasante Kurserholung der großen Aktienindizes seit Ende Oktober vergangenen Jahres geht nahezu spurlos an den deutschen MidCap-Werten vorbei. Allerdings gibt es gute Gründe, warum sich genau das in Zukunft ändern könnte.

Makro Research:

Tel. (0 69) 71 47 – 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater, Tel. (0 69) 71 47 – 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Autoren:

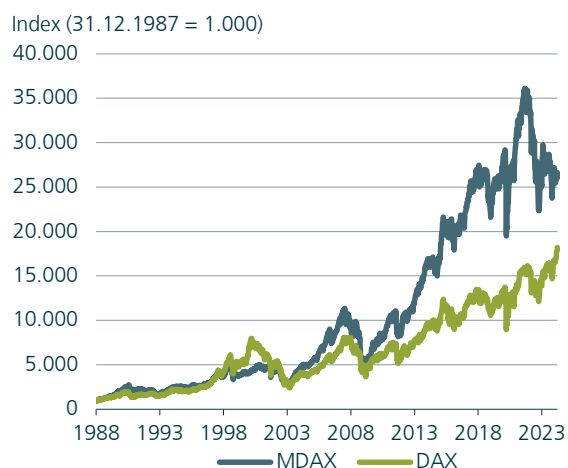
Joachim Schallmayer
Gunnar Meyke

2. April 2024

Herausragende Leistung

Die Wertentwicklung des MDAX ist beeindruckend: Mit einem durchschnittlichen jährlichen Gesamtertrag von 9,6 % seit 1988¹ lässt er nicht nur sehr viele globale Aktienmärkte hinter sich, sondern schlägt im direkten Vergleich in diesem Zeitraum den DAX um rund 1,5 Prozentpunkte pro Jahr.

Abb. 1 MDAX u. DAX: Performancevergleich



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Wochen-Endstände.

Auch wenn es diese Zahlen kaum erahnen lassen, zeigt der Blick auf die Performanceentwicklung, dass das Erzielen dieser Rendite kein Spaziergang war. Der Index musste zwischenzeitlich starke Kursrückschläge verkraften, konnte sich aber immer wieder schnell von Rückschlägen erholen. Gute Nerven waren also gefragt, der maximale Verlust während eines Kalenderjahres betrug durchschnittlich -18,5 % (DAX: -19,9 %). Die Schwankungsbreite der täglichen Wertentwicklung lag bei durchschnittlich 17,3 % auf das Kalenderjahr hochgerechnet (DAX: 20,9 %).

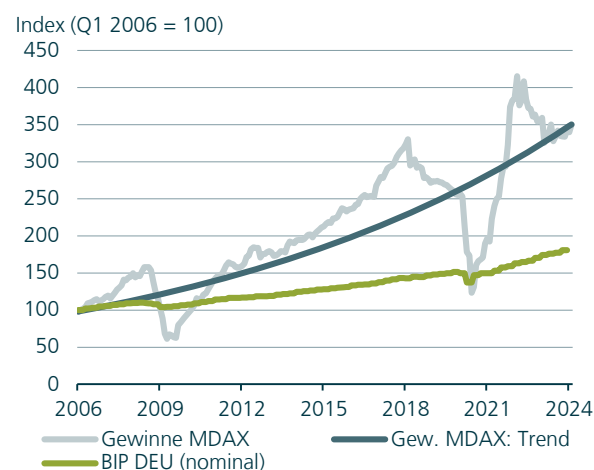
Die größten Rückschläge musste der Index während der Finanzmarkt- und der Coronakrise verkraften. Externe Ereignisse also, welche die Aktienmärkte mehr oder weniger un-differenziert in die Korrektur zwangen. In den Zeiträumen zwischen diesen globalen Krisen, zeigt sich die Wertentwicklung des MDAX dagegen erstaunlich stabil.

Große Zuwächse verzeichnete der Index vor allem in den Perioden 2003 bis Mitte 2007 sowie von 2009 bis Ende

2019. Ein übergeordneter Faktor, von dem die Unternehmen im MDAX ohne Zweifel sehr stark profitiert haben, war die Globalisierung und der damit einhergegangene, stark gestiegene Welthandel

Offensichtlich ist es den MDAX-Unternehmen besonders gut gelungen, die Dynamik der Weltwirtschaft in profitables

Abb. 2 Gewinne MDAX vs. deutsches BIP



Quellen: Bloomberg, Macrobond, Statistisches Bundesamt, DekaBank. Gewinne: 12-Monats-schätzung des von Bloomberg erhobenen Konsensus

Gewinnwachstum umzusetzen. Denn das Wachstum der erwarteten Gewinne betrug seit 2006 7,3 % p.a.

Ein Mix aus Belastungsfaktoren

Auch die Coronakrise haben die MDAX-Unternehmen erstaunlich gut überstanden. Natürlich sind die Gewinne im Jahr 2020 deutlich eingebrochen, sie konnten sich aber genauso schnell wieder erholen und bereits Ende des Jahres 2021 haben nicht nur die Gewinne der im MDAX notierten Unternehmen, sondern auch der Performanceindex neue Rekordstände vermeldet.

Der Krieg in der Ukraine hat die Aufholbewegung des Aktienindex dann aber jäh beendet. DAX und MDAX korrigierten nahezu gleichzeitig und auch die Unternehmensgewinne gingen erneut spürbar zurück. Seitdem läuft es für den MDAX im Vergleich zum DAX nicht mehr rund. Denn während der DAX in der Folgezeit von Rekord zu Rekord eilt, zeigt der MDAX keinerlei Dynamik und liegt mehr als

¹ Der MDAX wurde 1996 eingeführt, normiert auf den Wert 1.000 am 30.12.1987 (entsprechend dem DAX). Bis zu diesem Datum wurde er zurückgerechnet.

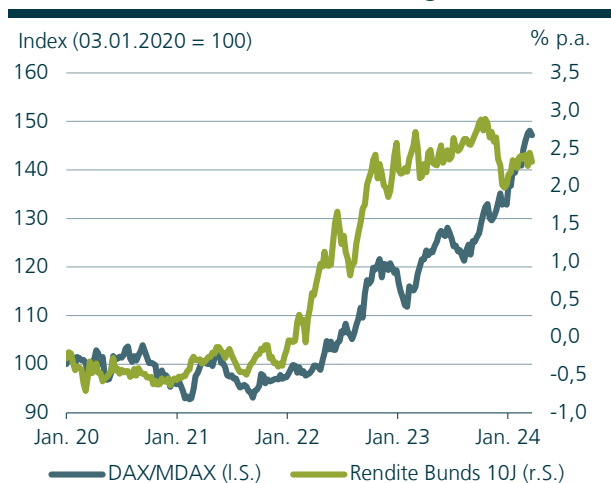
2. April 2024

10.000 Indexpunkte bzw. gut 28 % unterhalb des Rekordhochs, das am 2. September 2021 erreicht wurde.

Für die schwache Entwicklung des MDAX seit Anfang 2022 gibt es verschiedene Erklärungsansätze.

Erstens hat der Krieg in der Ukraine mit seinen Auswirkungen auf die Rohstoff- und Energieversorgung die deutsche Volkswirtschaft besonders stark getroffen. Noch heute hinkt das Wachstum in Deutschland allen Industrieländern global hinterher. Nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung im vergangenen Jahr ist in diesem Jahr lediglich mit einer Stagnation zu rechnen. Da die im MDAX notierten Unternehmen eine etwas stärkere Abhängigkeit von der deutschen Volkswirtschaft haben als die im DAX notierten Unternehmen, ist damit gerechnet worden, dass die mittelgroßen Firmen des MDAX auch stärker von der Misere der heimischen Wirtschaft in Mitleidenschaft gezogen würden. Immerhin liegt der Anteil der Umsätze, welche die MDAX-Unterneh-

Abb. 3 Relative Performance von DAX zu MDAX vs. Zinsentwicklung



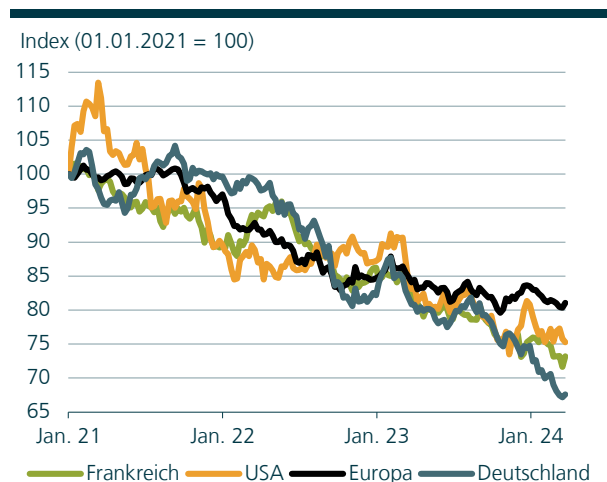
Quellen: Bloomberg, DekaBank. Wochen-Endstände.

men im Inland erzielen bei rund einem Drittel, während die DAX-Mitglieder nur 17 % ihrer Umsätze in Deutschland erwirtschaften. Und tatsächlich könnte dieser Effekt eine Rolle gespielt haben, was der Vergleich der Unternehmensgewinnentwicklung zeigt. Denn während die Unternehmen im DAX ihre Gewinne seit Anfang 2022 weiter haben steigern können, stagnieren diese bei den MDAX Firmen lediglich, was dafürspricht, dass die MDAX-Unternehmen von den Auswirkungen des Ukrainekrieges, den zwischenzeitlich gestiegenen Energiekosten und der schwachen heimischen Konjunktur tatsächlich stärker als die im DAX enthaltenen Unternehmen betroffen waren.

Zweitens geht die Underperformance des MDAX auf den übergeordneten Faktor der massiv gestiegenen Zinsen zurück. Small- und MidCaps sind aus zwei Gründen besonders empfindlich für Zinsänderungen.

Zum einen werden bei der Bewertung von Aktien die zukünftig zu erwartenden Gewinne auf den heutigen Zeitpunkt diskontiert. Je höher die Zinsen, desto geringer fällt der heutige Barwert der zukünftigen Gewinnströme aus und desto geringer ist der Preis, also die Bewertung, die Investoren bereit sind, für die Unternehmung zu zahlen. Steigende Zinsen drücken somit auf die Bewertungen. Da Small- und MidCaps in der Regel wachstumsstarke Unternehmen sind, von denen hohe Gewinnzuwächse in der Zukunft erwartet werden, fällt dieser Diskontierungseffekt besonders stark aus, d.h. die Bewertungen von Small- und MidCap-Aktien reagieren auf Zinsänderungen besonders sensibel. Mit dem historisch starken Anstieg der Zinsen sind die Bewertungen in diesen Segmenten somit besonders deutlich unter Druck geraten.

Abb. 4 Kursentwicklung MidCap-Indizes in Relation zu LargeCap-Indizes



Quellen: Bloomberg, DekaBank.

Wochen-Endstände. Frankreich: CAC Mid 60 / CAC 40, USA: Russell 2000 / S&P 500, Europa: MSCI Europe Mid Cap / MSCI Europe Large Cap, Deutschland: MDAX / DAX (Preisindizes).

Zum anderen benötigen Small- und MidCaps verhältnismäßig mehr Kapital für ihr Wachstum als LargeCaps. Höhere Finanzierungskosten belasten diese Unternehmen somit stärker als Unternehmen mit einem weniger hohen Kapitalbedarf. Und tatsächlich zeigen die Bilanzen der MDAX-Unternehmen strukturell etwas höhere Verschuldungskennzahlen als die im DAX enthaltenen. So lag das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital im MDAX in den letzten Jahren deutlich oberhalb dem Niveau der DAX-Unternehmen. Auch das Verhältnis von Cashflow (EBITDA) zu den

2. April 2024

Nettoschulden liegt im MDAX strukturell oberhalb der Werte im DAX.

Abb. 5 MDAX u. DAX: Verschuldung in Relation zum Cashflow



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Monatsdaten.

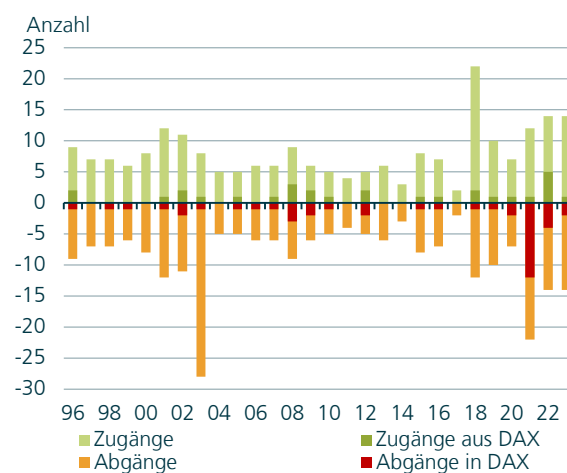
Nettoverschuldung in Relation zu EBITDA

Drittens fällt der Beginn der Schwächephase des MDAX zeitlich nahezu mit den großen Regeländerungen für die DAX-Indexfamilie im Jahr 2021 zusammen. Die wichtigste Änderung, der Aufstieg der zehn nach Marktkapitalisierung größten MDAX-Mitglieder in den DAX und damit die Verringerung auf nur noch 50 Indexmitglieder, fand am 20. September 2021 statt. Seit diesem Zeitpunkt hat der DAX gut 2.700 Punkte hinzugewonnen, der MDAX knapp 8.700 Punkte verloren (Stand: 22. März 2024). Daher liegt die Vermutung nahe, dass der Verlust dieser zehn Unternehmen für einen großen Teil dieser Diskrepanz verantwortlich sein könnte. Tatsächlich bescherte der größte Aufsteiger, Airbus, dem DAX einen Wachstumsbeitrag von mehreren hundert Indexpunkten, allerdings ist der Beitrag aller zehn Aufsteiger in Summe sogar negativ. Dies liegt u.a. an Zalando und HelloFresh, die während der Corona-Pandemie deutlich an Wert gewonnen hatten, seit 2021 aber starke Kursverluste verzeichneten.

Doch die Aufstockung des DAX war nicht die einzige methodische Änderung, die 2021 eingeführt wurde. So wurde auch der Auf- und Abstieg zwischen DAX und MDAX erleichtert durch einen zweiten regulären Überprüfungstermin pro Kalenderjahr und dem Wegfall des Börsenumsatz-Kriteriums. In der Folge sind 2022/23 insgesamt sechs MDAX-Mitglieder in den DAX aufgestiegen (zwischen 1996 und 2020 lag der Mittelwert bei knapp einem Aufsteiger pro Jahr). Rechnet man die Wachstumsbeiträge dieser Unternehmen zu den ursprünglichen zehn Aufsteiger hinzu, ist der Gesamtbeitrag zwar positiv, erreicht aber weniger als ein Fünftel der DAX-Performance in den vergangenen

2½ Jahren. Dabei ist zu beachten, dass nur ein Teil dieses Wachstumsbeitrags auf die Regeländerungen zurückzuführen ist, denn auch ohne die Änderungen wären wahrscheinlich einige der Unternehmen in den DAX aufgestiegen. Somit dürften die Regeländerungen den MDAX zwar belastet haben, da der Verlust mit den in den DAX aufgestiegenen Unternehmen vermutlich geringer ausgefallen wäre, deutlich zum Anstieg des DAX haben sie aber nicht beigetragen. Daher können die Regeländerungen einen Teil der Underperformance von MDAX gegenüber DAX erklären, aber bei weitem nicht alles.

Abb. 6 MDAX: Indexzugänge und -abgänge



Quellen: STOXX Ltd., DekaBank. Nicht berücksichtigt wurde der Wechsel zw. verschiedenen Aktiengattungen desselben Unternehmens.

Ausblick: Was kann vom MDAX erwartet werden?

Die allgemeinen Faktoren, die auf der Entwicklung der Small- und MidCaps lasteten, haben sich mittlerweile spürbar beruhigt.

Erstens hat sich das weltwirtschaftliche Umfeld stabilisiert, die globale Volkswirtschaft expandiert mit soliden 3 % p.a. real. Deutschland hängt dem globalen Wachstum zwar deutlich hinterher. Die Talsohle im Wachstum scheint aber auch in der heimischen Wirtschaft durchschritten, sodass sich die Geschäftsaussichten der MDAX-Unternehmen in der Breite stabilisieren und dann auch wieder stetig verbessern dürften. Diese Zuversicht spiegelt sich auch in den Konsens-Gewinnschätzungen der Analysten wider, die für dieses Jahr mit einem erheblichen Gewinnanstieg gegenüber dem schwachen Vorjahr rechnen.

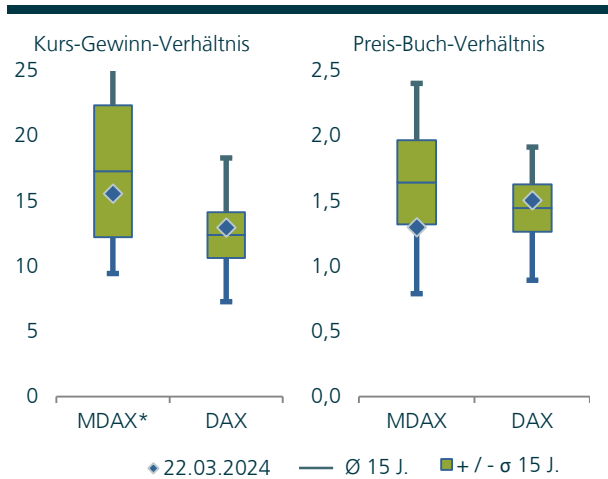
Zweitens ist sowohl in den USA als auch in Europa eine weniger restriktive Geldpolitik in greifbarer Nähe. Insgesamt wurde der Anstieg der Zinsen von den Unternehmen wesentlich besser als erwartet verkraftet. Die Unternehmen haben die Niedrigzinsphase offensichtlich genutzt,

2. April 2024

um einen Puffer günstiger Verschuldung aufzubauen. Somit ist es trotz der gestiegenen Zinsen zu keinen Finanzierungsengpässen und in der Summe auch zu keinem deutlichen Anstieg der Ausfallraten gekommen. In den nächsten Jahren müssen die Unternehmen aber wieder vermehrt refinanzieren. Deshalb ist es positiv, wenn sich schon jetzt das Umfeld für Finanzierungen wieder normalisiert und diese dann in den nächsten Quartalen zu günstigeren Konditionen durchgeführt werden können.

Drittens sind die Bewertungen des MDAX stark gefallen und liegen deutlich unterhalb der eigenen langjährigen Durchschnittsbewertung.

Abb. 7 Bewertungen im historischen Vergleich



Quellen: Bloomberg, DekaBank. *Maximum-KGV MDAX: 42,8.

Gewinne und Buchwerte: 12-Monatsschätzung des von Bloomberg erhobenen Konsensus.

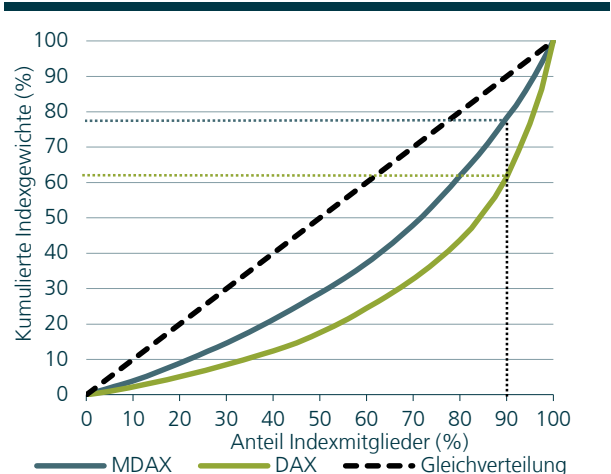
Beim KGV bewegen sich die Anpassungen in beide Richtungen naturgemäß deutlich schneller als bei den Preis-Buchwerten. Gerade in Krisenzeiten, wenn die Gewinne der Unternehmen kurzfristig einbrechen, schießen die KGVs nach oben, so auch während der Coronakrise. Aktuell liegt das KGV mit 15,6 zwar oberhalb dem der DAX-Unternehmen, aber deutlich unter dem eigenen langjährigen Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre, der bei 17,3 liegt. Beachtenswert ist vor allem, dass die Bewegung bei den Bewertungen von DAX und MDAX im letzten Jahr in unterschiedliche Richtungen ging. Während das DAX-KGV in den letzten 12 Monaten von 11,4 auf aktuell 13,0 angestiegen ist, reduzierte sich die Bewertung im MDAX um 0,3 Punkte. Nach vorne blickend dürfte sich diese relative Bewegung umkehren und zu Gunsten des MDAX auflösen. Denn zum einen verbessern sich die Gewinnaussichten der Unternehmen und zum anderen sorgt eine weniger restriktive Geldpolitik für Spielraum bei den Bewertungen nach oben.

Noch gravierender als bei den KGVs kommt die Skepsis der Anleger bei den Preis-Buchwerten zum Ausdruck. Aktuell notiert der MDAX mit einem Preis-Buchwert von lediglich 1,30. Dies ist nicht nur relativ zur eigenen Historie (15-Jahresmittelwert: 1,65), sondern auch absolut betrachtet sehr günstig. Eine derart niedrige Bewertung ist Ausdruck einer hohen Skepsis hinsichtlich der Leistungsfähigkeit der Unternehmen. Ganz offensichtlich zweifeln die Anleger daran, dass die Unternehmen in Zukunft dazu in der Lage sind, ihr vorhandenes Produktivkapital ähnlich rentabel wie in der Vergangenheit zu nutzen.

Unterstellt man dagegen, dass es den Unternehmen gelingt, zumindest auf durchschnittliche Wachstums- und Rentabilitätszahlen zurückzukehren, sollten dies auch die Bewertungen tun. Bei den aktuellen Buchwerten würde eine Rückkehr auf historische Durchschnittswerte einem Kursniveau von 33.000 Punkten entsprechen.

Viertens ist der Index gut diversifiziert. Nach dem DAX-Aufstieg der zehn größten Unternehmen im September 2021 und durch die schnelleren Aufstiegsmöglichkeiten gibt es keine „Schwergewichte“ im MDAX mehr. Aktuell sind die Indexanteile im Vergleich zum DAX deutlich gleichmäßiger verteilt: So kommen z.B. die „oberen 10 %“ des MDAX (Deutsche Lufthansa, Fresenius Medical Care, GEA Group, LEG Immobilien, Delivery Hero) zusammen auf 21,8 % Indexgewicht (Stand: 22.03.2024). Beim DAX liegt der Vergleichswert bei 38,6 % (für SAP, Siemens, Allianz, Airbus).

Abb. 8 MDAX und DAX: Aktuelle Verteilung der Gewichte



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand: 22. März 2024. Dargestellt ist jeweils die Lorenz-Kurve für die Indexmitglieder des MDAX und des DAX.

Dies hat zur Folge, dass der Index kaum noch durch einige wenige Unternehmen getrieben werden kann – weder in die eine noch in die andere Richtung. Damit wird zwar verhindert, dass einzelne Unternehmen den Index dauerhaft

2. April 2024

mitziehen können, wie es in der Vergangenheit häufiger durch Airbus der Fall war. Vorteilhaft ist dagegen, dass die Volatilität des MDAX zukünftig tendenziell unter der des DAX liegen dürfte.

MDAX wird die globalen Herausforderungen erfolgreich meistern.

Derzeit wird nicht nur die deutsche Volkswirtschaft, sondern auch deren Unternehmen totgeredet. Das kommt durchaus bekannt vor. Denn nicht immer konnten die deutschen Unternehmen in Sachen Qualität mit Produkten und Dienstleistungen „Made in Germany“ überzeugen.

Ende der 1990er Jahre galt Deutschland als zu schwerfällig und die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie war gefährdet. Die damals einsetzende Globalisierung hätte somit durchaus zu einer Gefahr werden können. Doch die deutschen Unternehmen haben sich in einer einzigartigen Art und Weise den Herausforderungen der Globalisierung gestellt und sich auf diese eingerichtet.

Geholfen haben dabei auch die richtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen, wie die der Agenda 2010, welche die Grundlage für die generelle Wiedererlangung von Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im internationalen Vergleich gelegt hat.

Die deutschen Unternehmen konnten ihre Stärke im mittleren High-Tech Bereich ausspielen und qualitativ hochwertige Produkte und Dienstleistungen am Weltmarkt anbieten. Es wurde also nicht umsonst vom Exportweltmeister Deutschland und seiner Hidden Champions gesprochen. Dies war auch die Grundlage für die extreme Erfolgsschicht des MDAX im Zeitraum von 2000 bis 2020.

Allerdings haben die Coronakrise und der Krieg in der Ukraine gravierende Defizite der deutschen Volkswirtschaft zutage gefördert. Ganz offensichtlich hat sich Deutschland zu lange auf seinen Lorbeeren und dem erreichten Wohlstand ausgeruht und den großen internationalen Erfolg nicht dazu genutzt, kontinuierlich in die Weiterentwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu investieren. Zahlreiche technologischen und geopolitischen Veränderungen, einer sich rasant verändernden Weltwirtschaft, wurden aus dem Blick verloren.

Die Quittung dafür bekommt Deutschland derzeit serviert. Deutschland wird erneut als der kranke Mann Europas tituliert und tatsächlich vergeht kaum ein Tag ohne enttäuschende Wirtschaftsmeldungen. Die Stimmung ist gefühlt wieder auf dem Niveau vom Ende der 1990er Jahre angelangt.

Verlorengegangene Wettbewerbsfähigkeit eines Standortes oder eines Unternehmens zurückzugewinnen ist möglich, allerdings das Ergebnis von Anstrengungen und Innovationen sowie politischen Reformen zur Verbesserung der Angebotsbedingungen einer Volkswirtschaft.

Eine Stärkung des Standorts Deutschlands durch beherrzte Reformen und staatliche Investitionen ist überfällig. Dies hat in der Vergangenheit funktioniert und wird bei zielgerichteter Ausrichtung und Umsetzung mit wirtschaftlichen Sachverstand auch in Zukunft funktionieren. Sobald dies für die Unternehmen ersichtlich ist, werden sie mit entsprechenden Investitionen ins Risiko gehen.

Genau an dieser Stelle können sich für die mittelgroßen deutschen Unternehmen in Zukunft Opportunitäten auftun. Denn die großen politischen Weichenstellungen, die zu einer Anpassung von Lieferketten, Produktionsstätten und Absatzmärkten führen sowie der Wandel zu einem digitalen und nachhaltigerem Wachstum bergen nicht nur Risiken, sondern bringen vor allem auch Chancen mit sich.

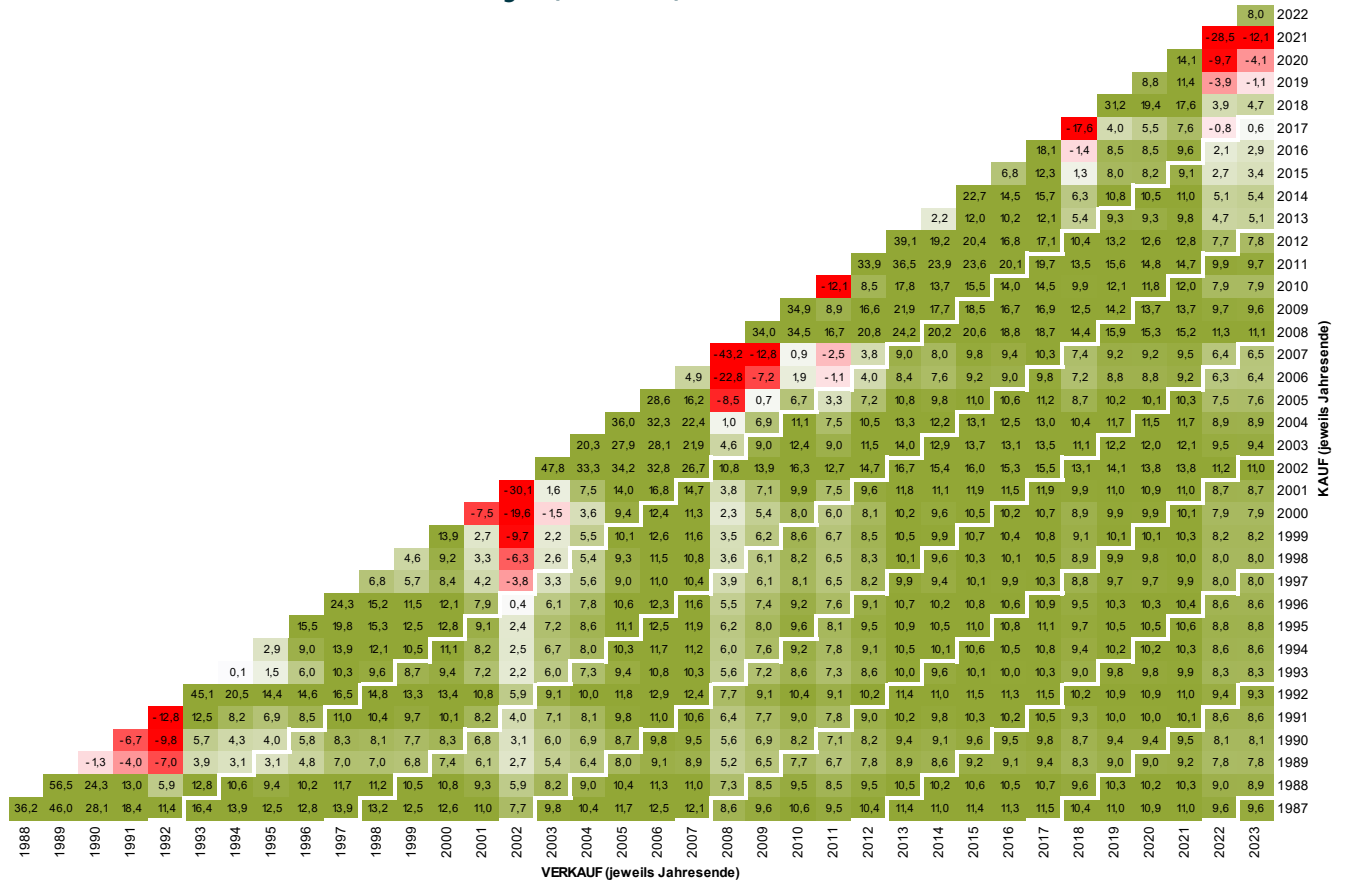
In diesem Zusammenhang sollte niemals die Anpassungsfähigkeit und Innovationskraft der Unternehmen unterschätzt werden. Die Grundlage dafür, auch bei veränderten weltpolitischen und technologischen Rahmenbedingungen Produkte und Dienstleistungen erfolgreich auf dem Markt anbieten zu können, ist vorhanden. Unternehmen brauchen jetzt Planbarkeit, um langfristig angelegte Investitionen zu tätigen.

Diese eher langfristig angelegten, fundamentalen Perspektiven erfahren eine zusätzliche, markttechnische Unterstützung. Nach der schwachen Wertentwicklung von Small- und MidCap-Aktien, sollte sich dieses Marktsegment generell vom aktuellen Startpunkt aus im Vergleich zu LargeCaps erholen. Dafür spricht die derzeit relativ günstige Bewertung bei insgesamt stabilen Gewinnaussichten und perspektivisch wieder sinkenden Zinsen.



2. April 2024

Tab 1: MDAX-Renditedreieck für Einmalanlagen (1987-2023)



Jeweils in % p.a., Berechnungen basieren auf den Jahresendständen des MDAX-Performanceindex. Kosten werden nicht berücksichtigt.
 Lesebeispiel: Für die Performance zw. 31.12.2012 und 31.12.2022 Zeile mit 2012 und Spalte mit 2022 suchen – Schnittpunkt: 7,7. Dies ist die durchschnittliche jährliche Performance in % für den gewählten 10-Jahreszeitraum.
 Quelle: Bloomberg, DekaBank.



2. April 2024

Tabellenanhang:

MDAX Performanceindex

31.12.1987	22.03.1988	22.03.1989	22.03.1990	22.03.1991	22.03.1992	22.03.1993	22.03.1994	22.03.1995	22.03.1996
22.03.1988	22.03.1989	22.03.1990	22.03.1991	22.03.1992	22.03.1993	22.03.1994	22.03.1995	22.03.1996	22.03.1997
12,83%	31,27%	65,62%	-11,31%	0,02%	-10,99%	30,45%	-8,77%	12,67%	34,07%
22.03.1997	22.03.1998	22.03.1999	22.03.2000	22.03.2001	22.03.2002	22.03.2003	22.03.2004	22.03.2005	22.03.2006
22.03.1998	22.03.1999	22.03.2000	22.03.2001	22.03.2002	22.03.2003	22.03.2004	22.03.2005	22.03.2006	22.03.2007
24,88%	-13,15%	18,15%	-4,74%	5,12%	-34,85%	55,40%	24,83%	53,35%	16,24%
22.03.2007	22.03.2008	22.03.2009	22.03.2010	22.03.2011	22.03.2012	22.03.2013	22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016
22.03.2008	22.03.2009	22.03.2010	22.03.2011	22.03.2012	22.03.2013	22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017
-18,30%	-46,40%	80,97%	24,93%	6,11%	26,35%	22,30%	28,18%	-3,60%	14,78%
22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023			
22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024			
9,54%	-2,65%	-21,00%	63,15%	0,21%	-15,82%	-0,90%			

DAX Performanceindex

22.03.1987	22.03.1988	22.03.1989	22.03.1990	22.03.1991	22.03.1992	22.03.1993	22.03.1994	22.03.1995	22.03.1996
22.03.1988	22.03.1989	22.03.1990	22.03.1991	22.03.1992	22.03.1993	22.03.1994	22.03.1995	22.03.1996	22.03.1997
-7,45%	17,77%	47,20%	-20,78%	14,21%	-4,31%	28,89%	-7,62%	26,59%	31,72%
22.03.1997	22.03.1998	22.03.1999	22.03.2000	22.03.2001	22.03.2002	22.03.2003	22.03.2004	22.03.2005	22.03.2006
22.03.1998	22.03.1999	22.03.2000	22.03.2001	22.03.2002	22.03.2003	22.03.2004	22.03.2005	22.03.2006	22.03.2007
51,64%	0,51%	55,13%	-30,91%	-0,41%	-49,40%	37,35%	15,86%	37,30%	15,59%
22.03.2007	22.03.2008	22.03.2009	22.03.2010	22.03.2011	22.03.2012	22.03.2013	22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016
22.03.2008	22.03.2009	22.03.2010	22.03.2011	22.03.2012	22.03.2013	22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017
-7,83%	-35,62%	47,16%	13,25%	2,95%	13,32%	18,10%	28,86%	-17,02%	19,16%
22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023			
22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024			
1,65%	-6,08%	-21,43%	64,15%	-1,26%	5,13%	19,65%			

MDAX Preisindex

22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023
22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024
25,34%	-5,87%	11,92%	7,21%	-5,07%	-22,79%	60,85%	-0,95%	-17,69%	-2,91%

DAX Preisindex

22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023
22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024
25,38%	-19,15%	15,65%	-1,00%	-8,83%	-23,85%	59,27%	-3,61%	1,77%	15,77%

CAC 40 Index

22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023
22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024
17,35%	-12,88%	12,70%	3,45%	1,99%	-23,17%	47,41%	11,58%	7,08%	14,31%

CAC Mid 60 Index

22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023
22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024
23,22%	-6,70%	15,26%	14,00%	-9,41%	-26,87%	53,09%	5,71%	-4,64%	0,17%

S&P 500

22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023
22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024
12,94%	-2,77%	14,57%	12,57%	5,94%	-17,70%	70,96%	14,49%	-12,74%	32,95%

Russell 2000 Index

22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023
22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024
6,09%	-13,35%	22,62%	14,74%	-2,46%	-32,67%	123,58%	-7,87%	-17,29%	19,95%

MSCI Europe Large Cap Index

22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023
22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024
23,27%	-17,97%	10,77%	-2,99%	2,90%	-22,55%	39,48%	10,33%	-0,32%	14,60%

MSCI Europe Mid Cap Index

22.03.2014	22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023
22.03.2015	22.03.2016	22.03.2017	22.03.2018	22.03.2019	22.03.2020	22.03.2021	22.03.2022	22.03.2023	22.03.2024
23,12%	-10,72%	9,04%	3,37%	-0,95%	-22,96%	58,48%	3,08%	-8,89%	9,79%

Quelle: Bloomberg, DekaBank

2. April 2024

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.