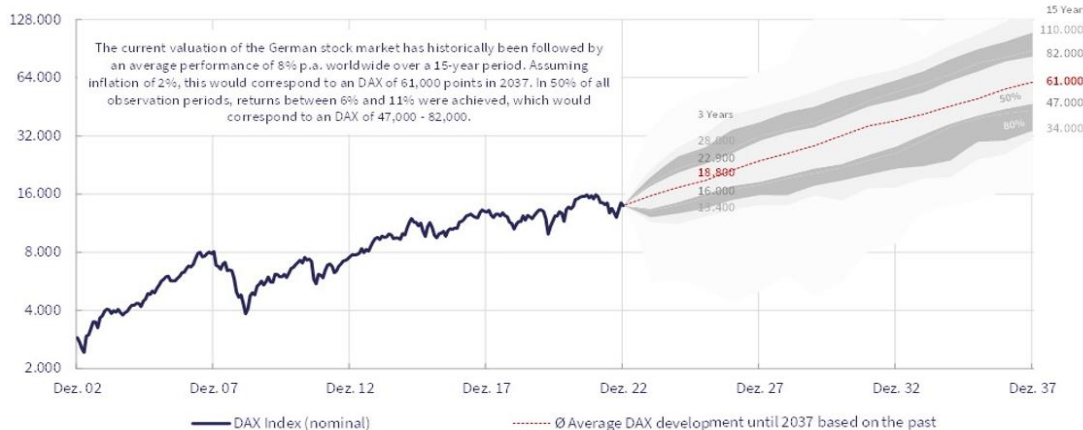


DAX-Prognose für 2037: Sind 61.000 DAX-Punkte realistisch?

Mit 80 % Wahrscheinlichkeit liegt der Index dann zwischen 34.000 Punkte und 110.000 Punkte.



Source: Refinitiv as of 30.12.2022 (A=007).
Details on methodology: <https://seekingalpha.com/article/3907154-predicting-stock-market-returns-using-shiller-cape-and-pb>

Das **Chartbild der Woche** zeigt die Kursbandbreite für dt. Aktien bis 2037. Abgebildet sind die durchschnittlichen Folgerenditen über 1 bis 15 Jahre, die auf eine vergleichbare Bewertung folgten. Der hellgraue Korridor spiegelt 50 Prozent aller Beobachtungswerte wider, der dunkelgraue 80 Prozent. Das „Worst Case“-Szenario entspricht der jeweils niedrigsten Folgerendite, die jemals auf eine vergleichbare Bewertung gemessen wurde. Der mittlere DAX-Verlauf (rote Linie) entspricht dem Durchschnitt aus mittlerer Shiller-KGV- und KBV-Folgerendite. Es wurde eine Inflation von 2 % sowie eine Wiederanlage von Dividenden unterstellt, bitte Glossar beachten. Quelle: Refinitiv, Norbert Keimling, Taunus Trust incl. eigener Ergänzungen. Stand: 30.12.2022.

Die Prognose nach Shiller basiert auf der Erwartung, dass sich Bewertungen in Richtung langfristigen Durchschnitt bewegen. Bei den Prognosen ist zu berücksichtigen, dass diese auf Mittelwerten von historischen Beobachtungsdaten basieren und die Renditen in der Vergangenheit mitunter stark um diese Mittelwerte streuten. Das Ausmaß der Streuung lässt sich anhand von Szenarioanalysen visualisieren. Weil die USA durch die starken Kursanstiege in den letzten Jahren im historischen Vergleich aktuell überbewertet ist, wird eine magere 10 – 15 Jahresrendite prognostiziert (2,7 % p.a.). Europa, Japan und Schwellenländer unterbewertet! Märkte, die ein niedriges Shiller-KGV aufweisen, also moderat bewertet sind, lassen höhere Renditen erwarten. Dax-Zählerstand im Jahr 2037 wahrscheinlich um 61.000 Punkte (= 7,9 % p.a.). Weitere Renditeprognosen entnehmen Sie bitte der nebenstehenden Tabelle.

Aktienmärkte, die nach Shiller-Methodik prognostiziert	10 - 15 Jahre p.a. %
Deutschland	7,9
China	7,4
Japan	8,3
USA	2,7
Welt All Country	4,6
Welt (entwickelte Märkte)	4,2
Schwellenländeraktien	7
Europa (entwickelte Märkte)	6,2
Asien (entwickelte Märkte)	7,3

Abgebildet ist die mittlere Rendite ausgewählter Länderindizes (MSCI) über die jeweils folgenden 10 – 15 Jahre in Abhängigkeit vom Shiller-CAPE in lokaler Währung, inkl. Dividendenerträgen, annualisiert und mit lokalen CPI-Preisindizes inflationsbereinigt im Zeitraum 12/1979-09/2022. Quelle: Refinitiv per 30.12.2022 (Auszüge aus der Veröffentlichung von Norbert Keimling, Taunus Trust).

Bis 2026 mehr Chancen als Risiken: Entfernt man Ausreißer, das heißt die oberen sowie die unteren 10 Prozent aller historischer Extrempereoden, wird deutlich, dass der DAX auf Sicht von **drei Jahren auf 13.400 Punkte** zurückfallen und auch auf **28.000 Punkte** steigen kann (Mittelwert 18.800). **Bis 2037: 34.000 und 110.000 Punkte wahrscheinlich (Mittelwert 61.000).** Zumindest war dies die historische Bandbreite, die bei der aktuellen Bewertung galt. Die jeweils nicht berücksichtigten, statistischen 10 Prozent Ausreißer sollen Extremereignisse wie Weltkriege oder schwere Wirtschaftskrisen eliminieren. Die Wissenschaft geht davon aus, dass letztlich Bewertungen und Gewinndynamiken wieder zu ihrem Langfristschnitt zurücklaufen. Stark unterbewertete Märkte haben weniger Abwärtsrisiken und man kann höhere Langfristrenditen und umgekehrt erwarten. Auch wenn es keine Garantien für die Zukunft gibt, die **Aktienanlage** ist langfristig nicht nur die lukrativste, sondern über lange Zeiträume, und **unter Berücksichtigung von Inflation und Liquidität, auch eine der sichersten Anlageformen.** Dies gilt insbesondere für Phasen attraktiver Bewertungen – wie sie derzeit in Asien, Europa und in den Emerging Markets zu finden sind.

Fazit: Strategische Investoren, die sich nicht im Gleichklang mit der Masse der Anleger mit einem hohen USA-Gewicht positionieren und Marktrückschläge für antizyklische Investitionen nutzen, können deshalb langfristig im Schnitt mit jährlichen Wertsteigerungen von etwa 7 Prozent oberhalb der Inflationsrate rechnen.



Gottfried Urban
Geschäftsführer
Dipl. Bankbetriebswirt



Glossar:

Norbert Keimling ist ein uns persönlich gut bekannter Autor zahlreicher Veröffentlichungen, die sich mit Bewertungsmodellen beschäftigen. Der Diplom-Wirtschaftsinformatiker ist Leiter quantitative Value-Strategien und Kapitalmarktforschung bei Taunus Trust. Shiller-KGV bzw. klassischen Kurs-Gewinn-Verhältnis. Shiller konnte nachweisen, dass die inflationsbereinigten Unternehmensgewinne im amerikanischen S&P 500 seit 1871 relativ stabil um jährlich knapp 2 Prozent wuchsen. Da überdurchschnittliche Unternehmensgewinne wirtschaftlich starker Jahre langfristig genauso wenig Bestand haben, wie hohe Unternehmensverluste in Rezessionsphasen, entwickelten sie ein zyklisch adjustiertes Kurs-Gewinn-Verhältnis (Shiller-KGV). Es setzt den aktuellen Marktpreis ins Verhältnis zu den mittleren inflationsbereinigten Gewinnen der vorausgehenden zehn Jahre. Dieses um den Konjunkturzyklus bereinigte Shiller-KGV misst folglich, ob ein Aktienmarkt im Vergleich zu einem Gewinnniveau, zu dem er mit hoher Wahrscheinlichkeit zurückfindet, hoch oder niedrig bewertet ist. Niedriges Shiller-KGV signalisiert künftig höhere Aktienrenditen. Tatsächlich erlaubt dieses um den Konjunkturzyklus bereinigte Shiller-KGV zumindest langfristig deutlich zuverlässigere Renditeprognosen als das klassische KGV. In den letzten 140 Jahren notierte das Shiller-KGV des amerikanischen Aktienmarktes bis auf wenige Ausnahmen in einer Spanne zwischen 10 und 22 und kehrte dabei regelmäßig zu seinem historischen Durchschnittswert von etwa 18 zurück. Hohe Bewertungen kündigten im S&P 500 bislang stets verlustreiche Dekaden an.

Robert Shiller ist ein US-amerikanischer Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Yale University. Er wurde 2013 mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnet, weil er nachgewiesen hat, dass künftige Aktienmarktrenditen von den aktuellen Bewertungen abgeleitet werden können. Shiller CAPE/KGV. Shiller CAPE (Cycle-Adjusted Price Earnings Ratio) oder Shiller-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) setzt die Bewertung von Aktien ins Verhältnis zum Gewinn. Bei Shiller handelt es sich um eine über zehn Jahre geglättete und zugleich inflationsbereinigte Kennziffer. Daher dient sie einem eher langfristig orientierten Anleger. Die Berechnungen von Shiller berücksichtigen leider nicht das Zinsumfeld. Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV): Ist eine substanzorientierte Kennzahl zur Beurteilung des Firmenwertes und stellt das Verhältnis Aktienkurs zu Buchwert (Vermögenswerte abzgl. Schulden) je Aktie dar.

Wichtige Hinweise:

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung allgemeiner Art und beinhaltet u. U. keine vollständige Darstellung von Wertpapieren oder Märkten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Auch berücksichtigt die Darstellung von Marktentwicklungen u.U. keine Kosten, die beim Kauf oder Verkauf oder dem Halten von Wertpapieren entstehen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nichtzutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Mögliche wesentliche Risiken: Kursrisiken im Aktien-, Zins- und Währungsbereich sowie Bonitätsrisiken, die zu starken Kapitalverlusten führen können. Dieses Dokument enthält lediglich generelle Informationen. Diese stellen keine Anlageberatung bzw. Empfehlung dar. Keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten oder Anlagestrategien.

Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung, über die mit Wertpapieren und Anlagestrategien verbundenen Risiken nicht ersetzen. Es wird keine Haftung für Verluste übernommen, die durch den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren oder Anlagestrategien auf Grundlage dieses Werbedokumentes entstanden sind.

Über Kosten, Provisionen und Risiken informieren die offiziellen Anlegerinformationen, Vertragsunterlagen, Faktenblätter und Verkaufsprospekte. Für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit des Inhalts übernehmen wir keine Haftung. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Urban & Kollegen wieder, die jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Die Anlageberatung und Anlagevermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpIG) bieten wir Ihnen ausschließlich als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 3 Abs. 2 WpHG für Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg (NFS) an. Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Weitere Informationen finden Sie in unseren Kundenerstinformationen sowie im Impressum der Urban & Kollegen GmbH Vermögensmanagement (www.urban-kollegen.de).

Tel.: +49 (0)8671 / 9690-0, Fax: +49 (0)8671 / 9690-11, info@urban-kollegen.de, www.urban-kollegen.de