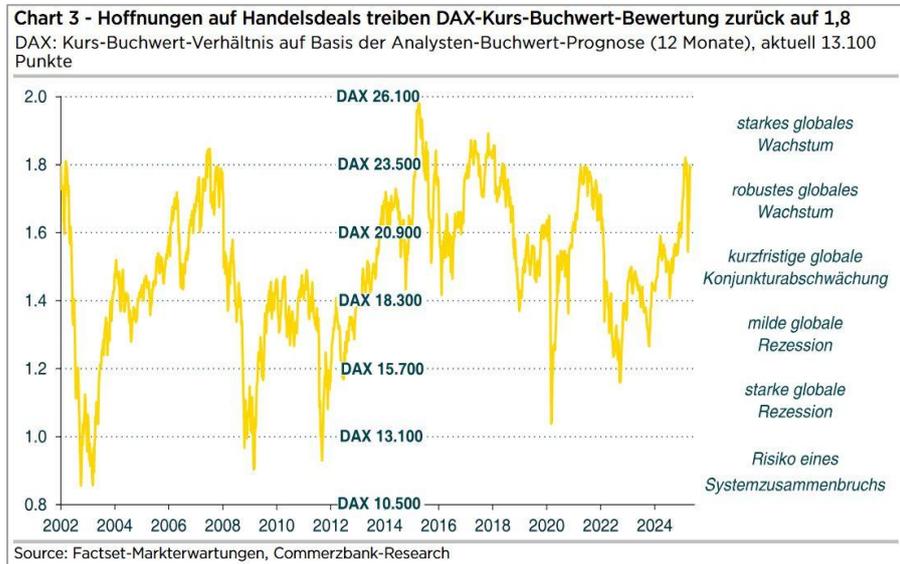


## Deutsche Aktien – wo liegt der faire Wert beim DAX?

Kursziel wäre bei einer kurzfristigen, globalen Konjunkturschwäche unter 20.900 Punkte.

Das **Chartbild** der **Woche** zeigt die Substanzwertentwicklung (Kurs-Buchwert-Bewertung, Erklärungen bitte dem Glossar entnehmen) für den DAX. Lesebeispiel: In Extremsituationen sieht die Commerzbank Kurse um 13.100 DAX-Punkte möglich. Bei starkem globalem Wachstum liegt die Kurs-Erwartung bei 26.100 DAX-Punkte. Orientierung geben dabei die Substanzwerte der Firmen. (Börsenkurs = Buchwert). Bei starker globaler Wirtschaft wurden deutsche Firmen (DAX Unternehmen) mit dem zweifachen des Buchwertes bewertet (26.100 Punkte). Der aktuelle Wert liegt beim 1,8-fachen, was nach den Berechnungen der Commerzbank einen fairen DAX von 23.100 Punkte bedeuten würde. Der Substanzwert steigt in der Tendenz kontinuierlich an, da Inflation von Sachwertvermögen, Gewinnthesaurierung und Innovation zur Substanzmehrung beitragen. Quelle: Factset, Commerzbank-Research, Mai 2025.



Szenario	faire DAX-Range für 2025
Starkes globales Wachstum	23.500 - 26.100
Robustes globales Wachstum	20.900 - 23.500
Kurzfristige globale Konjunkturabschwächung	18.300 - 20.900
Milde globale Rezession	15.700 - 18.300
Scharfe globale Rezession	13.100 - 15.700
Risiko eines Systemzusammenbruchs	10.500 - 13.100

Quelle: Factset, Commerzbank Research



**Gottfried Urban**  
Geschäftsführer  
Dipl. Bankbetriebswirt

**Deutsche Aktien haben sich schnell erholt.** Die Zusatzzölle hat Trump zwischendurch für alle Länder, nach einem anfänglichen Einbruch der Aktienmärkte, für 90 Tage auf 10% gesenkt. Für gute Stimmung sorgte auch, dass der Importzoll für China für 90 Tage von 145% auf 30% gesenkt wurde. Ein durchschnittlicher Zollsatz von rund 20% dürfte die Importe der USA aus der restlichen Welt spürbar bremsen. Die Commerzbank erwartet, dass sich das Wachstum der US-Wirtschaft in diesem Jahr deutlich auf 1,7% abschwächen wird. Die Zölle werden der US-Wirtschaft beträchtlichen Schaden zufügen, wobei die Analysten nicht mit einer Rezession rechnen. Blicke der durchschnittliche US-Importzoll für Waren aus der EU am Ende bei 15%, so dürften die EU-Exporte in die USA innerhalb von zwei Jahren um schätzungsweise ein Drittel fallen. Am Ende wäre das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums um 0,3% niedriger als ohne Zusatzzölle.

**Der DAX preist ein robustes, globales Wachstum ein.** Zumindest zeigen das die Kurs-Buchwert-Kennzahlen, die mit dem 1,8-fachen wieder in Bereich eines robusten, globalen Wirtschaftswachstums liegen. Dieses eingepreiste Konjunkturmodell ist optimistisch, weil Trumps Zölle am Ende den Welthandel und das Wachstum, etwa in den USA, empfindlich treffen werden. Insofern ist die Erholung des DAX weit gelaufen; das macht den Dax anfällig für zwischenzeitliche Rückschläge.

**Die zweite Reihe bleibt attraktiv bewertet und aussichtsreich.** Eine mögliche unternehmerfreundlichere Politik in Deutschland könnte zudem auch in anderen europäischen Ländern eine positive Strahlkraft entfalten.



## Glossar

Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) ist neben dem Kurs-Gewinn-Verhältnis eine der beliebtesten Kennzahlen zur Bewertung von Aktien. Das KBV wird errechnet, indem der Kurs einer Aktie durch den Buchwert je Aktie geteilt wird. Der Buchwert entspricht dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital abzüglich aller Verbindlichkeiten. Dadurch spiegelt das Kurs-Buchwert-Verhältnis wider, was das Unternehmen bei einer Liquidation Wert wäre, wenn also alle materiellen Vermögensstände verkauft würden. Das KBV ist ein wichtiges Instrument zur Bewertung von Aktien eines Unternehmens und insbesondere in schlechteren Zeiten wichtig.

Die Summe der Substanzwerte der im DAX enthaltenen Unternehmen steigt in der Tendenz im Zeitablauf kontinuierlich an, da Inflation von Sachwertvermögen, Gewinnthesaurierung und Innovation zur Substanzmehrung beitragen (Durchschnittsbetrachtung). Das KBV ist bei den meisten Unternehmen deutlich höher als 1,0. Bei einem KBV unter 1 könnte man theoretisch das Unternehmen für weniger Geld kaufen, als es laut Bilanz wert ist. Bestimmte Branchen haben tendenziell immer deutlich höhere Kurs-Buchwerte. Beispiel: Technologiefirmen, weil hier Wachstum und Innovation eine größere Rolle spielen. Autobauer sind in der Regel mit einem tiefen Kurs zu Buchwert (KBV) bewertet. Es bedarf also einer gewissen historischen Betrachtung und auch Erfahrung, um die richtigen Entscheidungen anhand dieser Kennzahl zu treffen.

## Wichtige Hinweise:

Wenn börsennotierte Aktienunternehmen oder andere Finanzinstrumente genannt werden, sind dies keine Empfehlungen, sondern nur allgemeine Informationen.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung der Urban & Kollegen GmbH (UK) 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 den persönlichen Kenntnissen 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 UK hat weder die Rechte noch die Lizenz zur Wiedergabe von evtl. dargestellten Handelsmarken, Logos oder Bilder erworben, die im Werbedokument dargestellt sind und dienen lediglich der Veranschaulichung.

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](http://www.urban-kollegen.de)).

## Urban & Kollegen GmbH Vermögensmanagement

Josef-Neumeier-Str. 2

84503 Altötting

Tel.: +49 (0)8671 / 9690-0

Fax: +49 (0)8671 / 9690-11

[info@urban-kollegen.de](mailto:info@urban-kollegen.de)

[www.urban-kollegen.de](http://www.urban-kollegen.de)