

DAX Entwicklung vs. COVID-19 – Warum steigt der DAX wieder?

Juli 2020 | Stay tuned to FS



Michael H. Grote

The **IMF** rightly stresses these uncertainties:

- the duration of the pandemic and additional national or local lockdowns;
- the extent of voluntary social distancing;
- the severity of new safety regulations;
- the ability of displaced workers to secure employment;
- the longer-term impact of business closures and unemployment;
- the extent of reconfigurations of supply chains;
- the likely damage to financial intermediation; and
- the extent of further dislocations of financial markets.

Quelle: Financial Times

Unverständnis über Unsinn und Übermut

SCHERBAUMS BÖRSE Die verwirrende Börsenrally

VON CHRISTOPH SCHERBAUM - AKTUALISIERT AM 05.06.2020 - 10:41

...erten warnen weiter vor allzu großer Euphorie am deutschen Aktienmarkt.

- Immerhin ist die Pandemie längst nicht ausgestanden.
- Von einer gefährlichen Sorglosigkeit der Anleger angesichts umfangreicher Maßnahmen ist in Strategien...

02.05.2020, 16:16 Uhr

Anleger
Maßnahmen ist

Trotz Corona-Crash im Aufwärtstrend

Die erstaunliche Entwicklung an den Börsen und ihre Gründe

Die Ökonomen überbieten einander mit Rezessions-Szenarien. Doch an der Börse geht es aufwärts.

"the madness that has been sweeping the stock market in these times of Covid-19"

- Paul Krugman

DAX und Dow Jones im Gleichmarsch



**Phase der fundamentalen
Unsicherheit (Knight)**

Irrationaler Überschwang?

- Krise sieht beherrschbar aus -- Schnäppchenjäger & Hazardeure steigen ein
- Euphorie, sehen schlechte Nachrichten nicht, gewichten gute Nachrichten über
- Privatanleger kaufen alles mögliche im Lockdown (statt Sportwetten?) – FT
- Reduzierte Volatilität führt zu mehr Nachfrage nach Aktien (Vola-Fonds)
- Hält lange an. Überall auf der Welt – **Blase?**

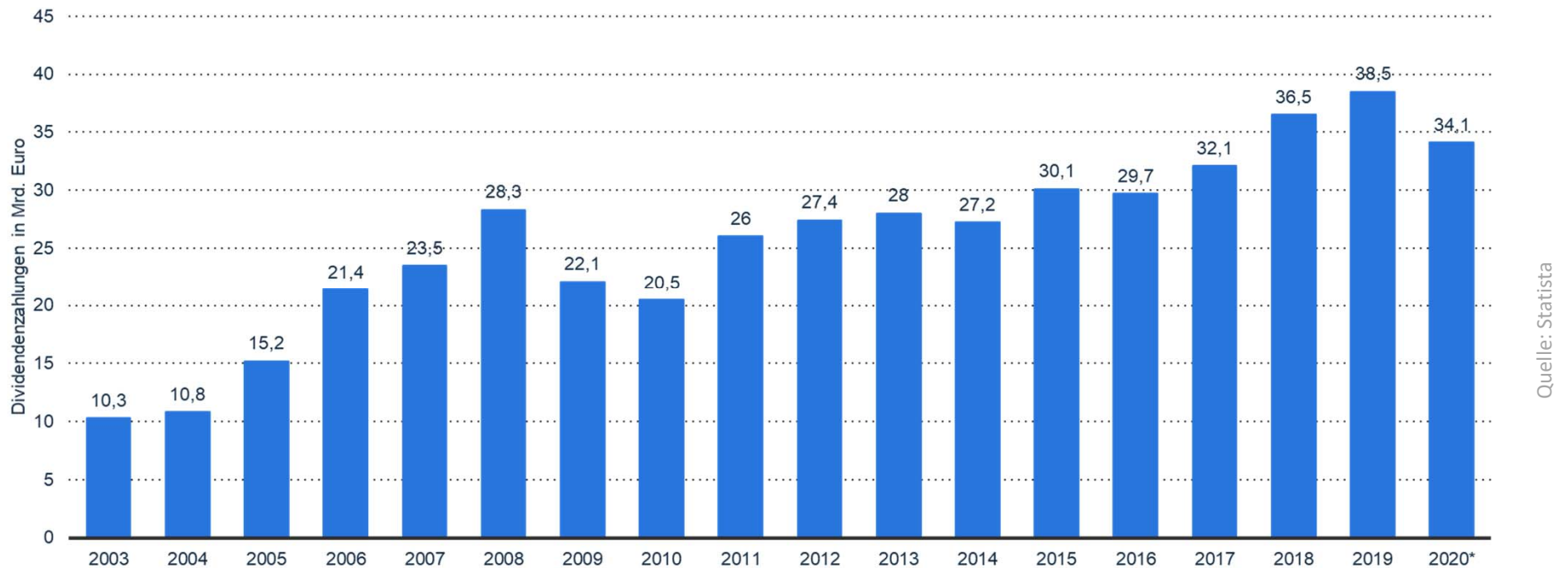
- **Kontra:** Geringer Anteil Privatanleger. Bewertungen nachvollziehbar.



Hypothese effizienter Märkte

- Alle verfügbaren Informationen sind in den Marktpreisen bereits enthalten.
- Es ist nicht möglich, auf Dauer Überrenditen zu erzielen (siehe Fonds!).

→ Blick auf die Bewertungen der Unternehmen: Dividendenzahlungen im DAX



Beispiel: Bayer AG (Kursentwicklung entspricht DAX)

Marktrisikoprämie

$$Kapitalkosten \text{ via CAPM: } r = r_f + \beta(r_m - r_f)$$



Auch Du, **Bitcoin**? – Flucht aus (fast) allen Anlagen



**Phase der fundamentalen
Unsicherheit (Knight)**

Wert der Aktie heute = Wert zukünftiger Dividenden

Fokus der Medien, aber: die nächsten fünf Jahre nur wenig relevant für Aktienkurs

$$\text{Aktienkurs heute} = \frac{Div_1}{(1+r)^1} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \frac{Div_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Div_n}{(1+r)^n} + \frac{Div_{n+1}}{(1+r)^n} \frac{r-g}{r-g}$$

ca. 15% aus den ersten fünf Jahren

ca. 85% danach

Ausschlaggebend: Kapitalkosten (r) und „ewige“ Wachstumsrate (g)

Je kleiner die Kapitalkosten (r), desto höher der Aktienkurs

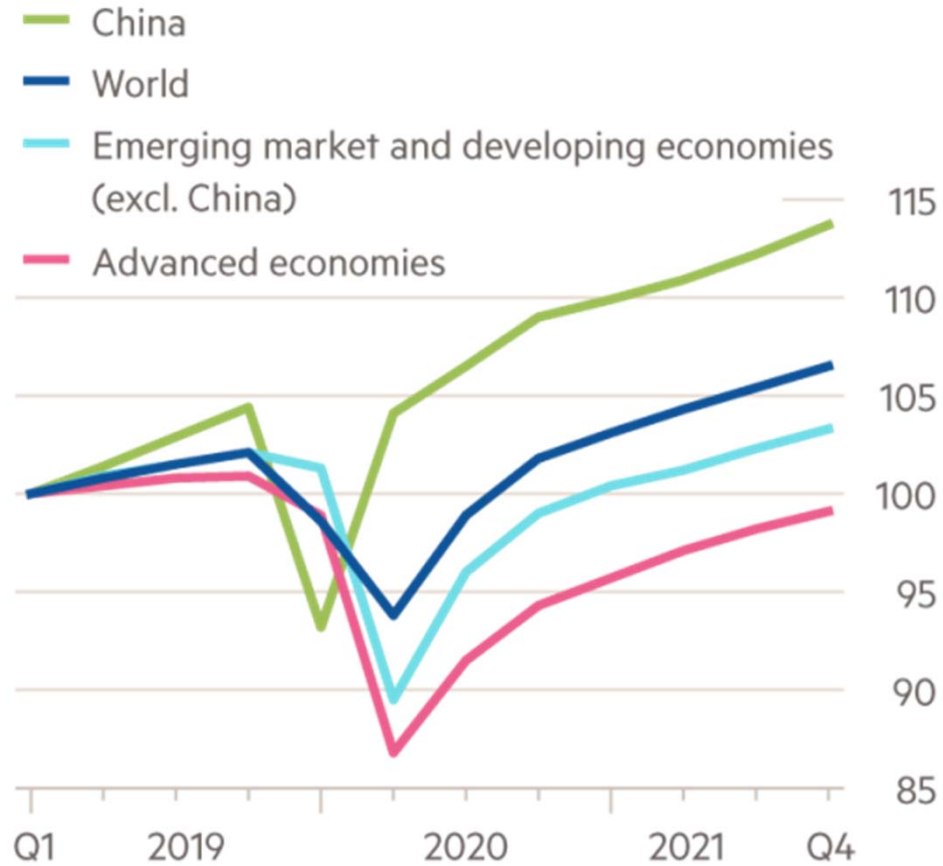
Szenario	Auswirkung auf Aktienkurs	Maßnahmen der EZB - PEPP
Vollständiger Ausfall der Dividenden der nächsten drei Jahre	-5%	- Kauf von €750 Mrd. Anleihen zusätzlich in 2020 (bis €1.350 Mrd) → Kapitalkosten der Unternehmen sinken
Anstieg Rendite der Staatsanleihen von -0,5% auf 2%	-42%	- Weniger Kapital für Banken notwendig
		- Niedrige Zinsen bis auf weiteres

Quelle: Eigene Berechnung

- Zinsen (noch) länger niedrig als erwartet → Aktienkurse steigen deutlich r↓
- Staatliche Unterstützungsprogramme → Aktienkurse steigen Div↑

BIP-Vorhersagen sehen ermutigend aus

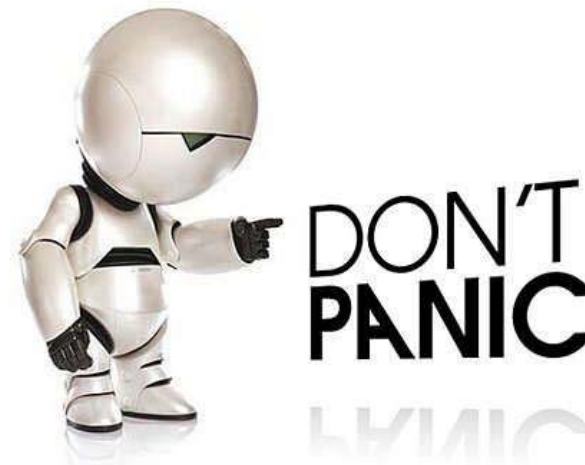
Projected annual change in GDP (%)



Source: IMF staff estimates
© FT

Quelle: Financial Times

- Aktuelle DAX-Bewertung ziemlich rational erklärbar
- Volatilität bleibt erhöht
 - neue Informationen zu Corona-Krise & wirtschaftlicher Lage bewegen den Markt
 - neue Unsicherheiten über Corona möglich (2. Welle)
- Wichtiger Treiber der Kurse: Zinsniveau und EZB-Politik („whatever it takes“?)



DAX Entwicklung vs. COVID-19 – Warum steigt der DAX wieder?

Juli 2020 | Stay tuned to FS

Vielen Dank!



Michael H. Grote

Kontakt

Prof. Dr. Michael H. Grote
Frankfurt School of Finance & Management gemeinnützige GmbH
Adickesallee 32-34
60322 Frankfurt am Main
Telefon +49 (0)69 154008-326
m.grote@fs.de
www.frankfurt-school.de