



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 05/01/2024

# Deutscher Aktienmarkt 2023: Erfolg mit Schatten

von PHILIPP IMMENKÖTTER

## Zusammenfassung

Für den deutschen Aktienmarkt verlief das Jahr 2023 erstaunlich erfolgreich. Doch bei genauerem Hinsehen war das Jahr weniger rosig, als es die Performance vermuten lässt. Es gab mehr Verlierer als Gewinner und Anleger profitierten von nur wenigen Titeln.

## Abstract

2023 was an astonishingly successful year for the German stock market. However, a closer look reveals that the year was less rosy than the performance would suggest. There were more losers than winners and investors benefited only from a few stocks.



Blickt man auf das vergangene Börsenjahr zurück, bekommt man zunächst den Eindruck, dass es für Aktien aus Deutschland recht erfolgreich lief. Die Aktien deutscher Unternehmen erbrachten im Jahr 2023 zusammen eine Performance von 19 Prozent.<sup>1</sup> Hiervon entfielen 15 Prozent auf Kursgewinne und die übrigen vier Prozent auf die Ausschüttung von Dividenden.

Dies ist eine äußerst erfreuliche Statistik, wenn man bedenkt, dass in den zehn Jahren zuvor die jährliche Rendite des gesamten deutschen Aktienmarkts im arithmetischen Mittel bei lediglich acht Prozent, bzw. ohne Dividenden bei fünf Prozent lag. Mit einer rollierenden Investition in eine kurzfristige Bundesanleihe hätte man lediglich eine Rendite von 3,1 Prozent im Jahr 2023 erwirtschaftet.<sup>2</sup>

Doch die Statistik trägt darüber hinweg, dass es für die deutschen Einzeltitel im vergangenen Jahr eher schlecht lief. Lediglich 44 Prozent aller deutschen Aktien liefen besser als die kurzfristige Bundesanleihe. Die Mehrheit (56 Prozent) aller deutschen Aktien konnten hingegen die Bundesanleihe nicht schlagen. Selbst im historischen Vergleich ist dies ein schlechter Wert. In den vergangenen fünf Jahren lagen immerhin 53 Prozent der deutschen Aktien vor der Bundesanleihe.<sup>3</sup>



Quelle: Refinitiv: Stand 02.01.2024

<sup>1</sup> Bezieht sich auf alle 386 Aktien deutscher Unternehmen, die im General- und Prime-Standard an der Deutschen Börse gehandelt werden und dadurch den deutschen Aktienmarkt repräsentieren. Zum Jahresbeginn wurden 383 Unternehmen gehandelt, 26 schieden im Jahresverlauf aus, drei Aktien kamen neu hinzu. Der Aktienindex CDAX fasst diese Titel zusammen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

<sup>2</sup> Kumulierte monatliche Rendite einer Investition in eine Bundesanleihe mit einem Monat Restlaufzeit. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

<sup>3</sup> Siehe Immenkötter (2021): „[Das Risiko der einzelnen Aktie](#)“, Flossbach von Storch Research Institute.



Der Vergleich von Aktienrenditen und Verbraucherpreisinflation, die im Dezember 2023 bei 3,7 Prozent lag, kommt zu einem vergleichbaren Ergebnis. Mit einer Einzelinvestition in 43 Prozent aller deutschen Aktien erhielt man keinen Ausgleich für die Geldentwertung im Jahr 2023.

Die Wahrscheinlichkeit mit einer blinden Auswahl eines Aktientitels die Bundesanleihe zu schlagen oder einen Inflationsausgleich zu erhalten, war geringer als bei einem Münzwurf richtig zu liegen.

Der Grund, warum der Gesamtmarkt gut lief, die Mehrheit der Einzeltitel jedoch nicht, liegt in der Berechnungsmethode. Markt- und Portfoliorenditen werden wie ein wertgewichteter Index berechnet. Bei einem wertgewichteten Index fließen die Aktien in der Höhe ihres Börsenwerts in die Berechnung der Performance ein. Große Titel mit einer positiven Performance trugen den Gesamtmarkt. Kleinere Titel mit einer schlechten Performance hatten daher nur einen geringen Einfluss auf die Gesamtentwicklung.

Die Größenunterschiede fallen noch stärker ins Gewicht, wenn man den Wert betrachtet, der für Anleger an der deutschen Börse geschaffen wurde. Die 386 deutschen Aktien haben zusammenbetrachtet für ihre Anleger im Jahr 2023 einen Wert in Höhe von 223 Milliarden Euro erschaffen. Der Wert entspricht der Summe aller ausgezahlten Dividenden zuzüglich der Kurssteigerung der Aktien, die über die Rendite der kurzfristigen Bundesanleihe hinausging. Zum Vergleich: In den vier vorangegangenen Jahren (2019 - 2022) wurde für Anleger durchschnittlich jährlich ein Wert von 110 Mrd. Euro am deutschen Aktienmarkt geschaffen.

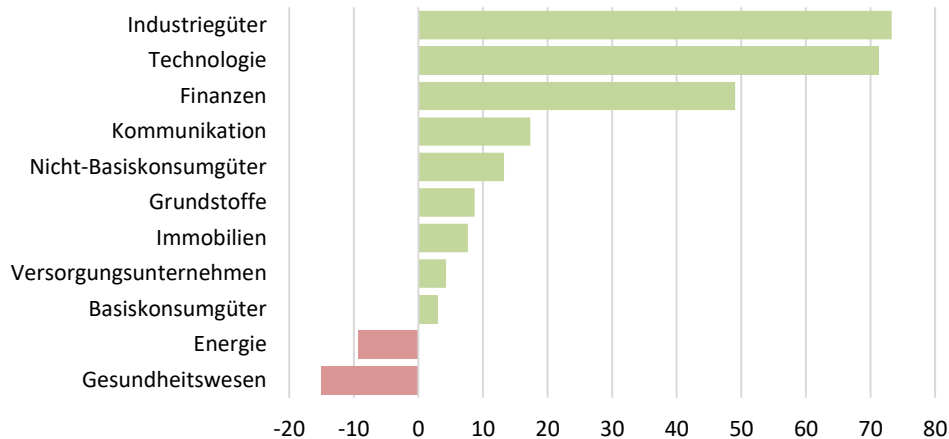
Rein rechnerisch entfällt von den 223 Milliarden Euro Wertschaffung des Jahres 2023 auf jede der 386 Aktien ein Anteil von 579 Mio. Euro. Doch auch hier trägt die Statistik. Im Jahr 2023 war die Wertschaffung so konzentriert wie lange nicht mehr.

Knapp ein Viertel des gesamten geschaffenen Werts am deutschen Aktienmarkt im Jahr 2023 entfällt alleine auf die Aktie von SAP. Weitere 14 Prozent des Gesamtwerts wurden nur durch die Aktie von Siemens geschaffen. 18 Aktien reichten bereits aus, um auf den gesamten am deutschen Aktienmarkt geschaffenen Wert des Jahres 2023 zu kommen.

Die übrigen 368 Unternehmen haben zusammen betrachtet keinen Wert geschaffen. Zwar schuf die Hälfte davon einen Wert in Höhe von 86 Milliarden Euro, die andere Hälfte vernichtete jedoch einen Wert in gleicher Höhe. Besonders stark trugen die Großunternehmen zur Wertvernichtung bei, deren Aktie im vergangenen Börsenjahr schlecht lief.



### Wertschaffung und Wertvernichtung im Jahr 2023 nach Sektoren in Mrd. Euro



Quelle: Refinitiv; Stand 02.01.2024

Zwar war auch in der Vergangenheit die Wertschaffung am deutschen Kapitalmarkt konzentriert, im Jahr 2023 fiel die Konzentration jedoch besonders hoch aus. Im Zeitraum 2003 bis 2022 reichte ein Zehntel der gehandelten Aktien aus, um die volle Wertschaffung zu erhalten.<sup>4</sup> Im vergangenen Jahr genügten hierfür bereits fünf Prozent der Titel (18 von 386) aus.

Betrachtet man die Wertschaffung nach den Wirtschaftssektoren, so entfällt getragen durch die Aktien von Siemens und der Deutschen Post der größte Anteil auf den Sektor Industriegüter. Im Technologiesektor trugen neben SAP die Aktien von Infineon Technologies und Nemetschek bedeutend zur Wertschaffung bei. Im Sektor Finanzdienstleister prägten die Aktien der Allianz und der Münchener Rück die Wertschaffung.

Im Sektor Gesundheitswesen trugen lediglich ein Drittel der Aktien zur Wertschaffung bei, jedoch überwog die Wertvernichtung der übrigen Titel in Anzahl und Größe. Im Energiesektor verursachten alle Aktien eine Wertvernichtung.

Für das deutsche Kapitalmarktjahr 2023 lässt sich festhalten, dass es in der Breite des Kapitalmarkts nur wenige Titel gab, mit denen die Menge aller Anleger Geld verdienen konnte. Uninformierte Anleger hatten schlechtere Chancen die Bundesanleihe zu schlagen oder einen Inflationsausgleich zu erhalten, als wenn sie auf einen Münzwurf gesetzt hätten. Anleger, die sich darauf verließen, dass sie durch eine Indexinvestition an den Gewinner partizipierten, kauften automatisch auch die Verlierer mit ein, die im vergangenen Jahr in der Überzahl waren.

<sup>4</sup> Vergleiche hierzu: Immenkötter (2023): „[Wertschaffung und Wertvernichtung am deutschen Aktienmarkt](#)“, Flossbach von Storch Research Institute.



Die Kunst für Investoren lag im vergangenen Jahr darin, die wenigen Titel frühzeitig zu identifizieren, die zur Wertschaffung am deutschen Kapitalmarkt beigetragen haben.

Zu guter Letzt sollten Anleger sich stets bewusst sein, dass die Betrachtung einer Rendite basierend auf Kalenderjahren mit einer gewissen Zufälligkeit einhergeht. Würde ein Kalenderjahr bereits Ende Oktober zu Ende gehen, so ständen nur 11 Prozent statt 19 Prozent Rendite innerhalb von zwölf Monaten für den deutschen Kapitalmarkt zu Buche und das Jahr würde nicht mehr so außergewöhnlich gut ausschauen.



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk, Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Dr. Philipp Immenkötter *Redaktionsschluss* 04. Januar 2024