



Das „Kurs-Gewinn-Verhältnis“ - was kann es, und was nicht?

Der Quotient aus Aktienkurs und Gewinn ist eine der wichtigsten fundamentalen Kennzahlen von Analysten. Besonders Value-Investoren schätzen das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), um abzuschätzen, ob der Preis einer Aktie eher „billig“ oder „teuer“ ist. Leider zeigt die Erfahrung auch immer wieder, dass Aktien, die „billig“ sind, nicht unbedingt steigen. Was also ist dran am KGV?

Liebe Kunden von msi,

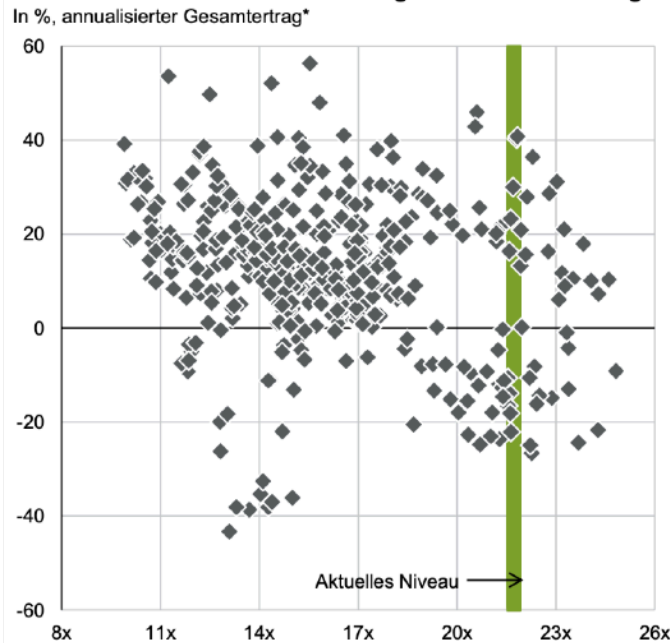
ein wichtiger Teil meiner beruflichen Tätigkeit besteht darin, Konferenzen und Tagungen zu besuchen, um im Dialog mit Investmentgesellschaften und Fondsmanagern die Produkte zu identifizieren, die ich meine Kunden empfehlen möchte. So war ich auch in der vergangenen Woche bei einer 2-tägigen Investmentkonferenz der DWS, bei der mir in einem der Vorträge eine sehr interessante Folie auffiel: Es ging dabei um die Relevanz des KGV für Prognosen der folgenden Wertentwicklung. Bei weiteren Recherchen stellte ich fest, dass dieser Zusammenhang mitnichten eine Entdeckung der DWS ist - in Unterlagen von JP Morgan fand ich exakt die gleiche Darstellung. Ich wurde neugierig und stellte fest, dass dieser Zusammenhang es wert ist, dass ich ihn in einem eigenen Newsletter erläutere.

Viel Spaß beim Lesen,

Forward-KGV und kurzfristige Erträge

Die Grafik auf dieser Seite erklärt sich nicht von selber, daher hier eine kurze Erläuterung. Erstmal müssen wir den Begriff „Forward-KGV“ klären: Es bezeichnet das zukünftige, das zu erwartende Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der prognostizierten Unternehmens-Gewinne für das kommende Jahr. Vergangene Gewinne lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Gewinnentwicklung zu, daher sind die Gewinnschätzungen sowohl der Unternehmen selber als auch der Analysten die Kennzahl der Wahl, wenn es um Prognosen geht. Die Grafik zeigt auf der X-Achse das Forward-KGV eines bestimmten Zeitpunktes, auf der Y-Achse ist die Wertentwicklung der Aktie in den darauf folgenden 12 Monaten dargestellt. Jeder Punkt steht für einen 12-Monats-Zeitraum der Vergangenheit, für den dieser Zusammenhang ermittelt wurde.

Forward-KGV des S&P 500 und folgende 1-Jahres-Erträge



Was sagt diese offensichtlich zufällige Punktwolke aus? Allem Anschein nach lassen sich aus dem derzeitigen KGV keinerlei Rückschlüsse auf die Kursentwicklung des folgenden Jahre ziehen. Als Beispiel dient der grüne Balken, der die aktuelle Bewertungssituation

darstellt: Beim aktuellen KGV von etwa 22, das für den Index der 500 größten US-Unternehmen „S&P 500“ gilt, gab es in der Vergangenheit ungefähr genausoviele gute Jahre mit bis zu 40 % (!) Wertentwicklung wie auch schlechte Jahre, in denen die Kurse um mehr als 20 % einbrachen. Das einzige, was auffällt, ist die Tatsache, dass die Anzahl der Punkte im positiven Bereich deutlich höher ist als die Anzahl im negativen Bereich - es also offensichtlich deutlich mehr „gute“ Börsenjahre gibt als „schlechte“. Doch das ist eine Binsenweisheit - wenn Aktienkurse langfristig im Durchschnitt etwa 7 - 8 % pro Jahr steigen, muß es mehr positive als negative Jahre geben. Wichtig ist allenfalls die Erkenntnis, dass man sich hüten sollte, allein wegen einer aktuellen Über- oder Unterbewertung der Märkte auf die Kursentwicklung der kommenden Monate schließen sollte.

Aktuelle Situation

Beim derzeitigen KGV von etwa 22 würde man die Märkte als „teuer“ bezeichnen: Der langjährige Durchschnitt lässt sich in der Grafik sehr gut bei etwa 17 verorten; die Punkte ganz links (KGV bei 10) lassen Schlüsse auf eine „günstige“ Bewertung zu, ganz rechts bei Werten von über 25 sind die Aktien „teuer“. Auch das ist in der heutigen Situation sehr leicht nachvollziehbar: Die Börsen wurden in den letzten Jahren hauptsächlich durch die „Magnificent 7“ getrieben, die für einen Großteil der Kursgewinne im S&P 500 verantwortlich waren. Doch nicht nur die Gewinne sind bei diesen Tech-Giganten enorm gestiegen - die Kurse sind tatsächlich noch schneller gestiegen, weil die Erwartungen der Anleger die Kurse getrieben haben - mit dem Ergebnis, dass auch die KGV der Top-Ten aus dem Ruder liefen: Deutlich erkennt man in der Grafik den unterschiedlichen Verlauf der jeweils 10 größten Titel im S&P 500 im Vergleich zu den restlichen 490 Aktien. Schon während der Dot-Com-Blase um den Jahrtausend-Wechsel konnte man dies feststellen: Während die KGV der Top-Ten-Titel (die damals noch ganz anders hießen als heute) jenseits von 40 lagen, hatten die restlichen 490 Titel im S&P 500 gerade mal die Marke von 20 überschritten.

Heute ist die Lage nicht so extrem wie damals - aber die Diskrepanz zwischen den Bewertungen der Top Ten Aktien und dem Rest des S&P 500 ist offensichtlich: Die breite Masse der S&P 500 Titel liegt bei einem KGV um 20, während die zehn größten Unternehmen bei einem KGV von 30 notieren.

Interessant ist, dass es von 2004 bis 2017 eine lange Phase gab, in der es keinen signifikanten Unterschied in den Bewertungen der Top Ten zum Rest des Index gab - erst in den letzten sieben Jahren sind die Bewertungen der Top Ten Unternehmen deutlich nach oben ausgebrochen. Steht uns also ein ähnlicher Crash bevor wie bereits 2001, als die Dot-Com-Blase platzte und die Börsen - besonders der Technologie-Sektor - abstürzte?

Prognosefähigkeit des KGV langfristig

Eines ist gewiss: Die nächste Krise kommt bestimmt! Ob sich die hohen Bewertungen als Crash auflösen oder aber als längere Phase sinkender Kurse die Stimmung der Anleger belasten werden - das weiß kein Mensch. Es kann auch niemand sagen, wann diese Korrektur kommen wird, weshalb ich auch immer vor panikartigen Verkäufen warne: Das Risiko, steigende Kurse zu verpassen, ist viel größer - siehe die Grafik oben, die mehr als 15 Gegenbeispiele belegt, in denen nach Jahren mit einem KGV über 20 das jeweilige Folgejahr über 20 % Rendite brachte. Tatsächlich aber ist das aktuelle Forward-KGV ein hervorragender Indikator für die Wertentwicklung

Forward-KGV der Top 10 des S&P 500 ggü. dem Rest

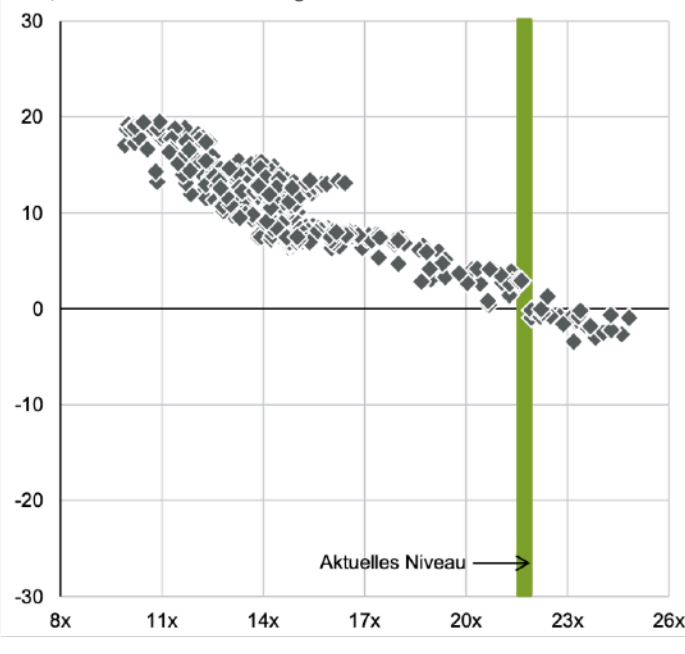


der kommenden 10 Jahre, wie die Grafik auf der Folge-seite zeigt: Hier zeigt sich ein Zusammenhang, bei dem jeder Statistiker von einer sehr eindeutigen Korrelation sprechen würde. Deutlich wird hier erkennbar, dass die Jahresrenditen von 10-Jahres-Zeiträumen sehr stark davon abhängen, auf welchem Niveau das

Forward-KGV zu Beginn dieses Zeitraumes war. Für Spekulanten sind also Fundamental-Kennziffern wie das KGV ungeeignet als Prognoseinstrument, für den Langfrist-Anleger dagegen schon. Sehr deutlich ist erkennbar, was die „Normalität“ ist: Beim durchschnittlichen KGV des S&P 500, das bei etwa 17 liegt, sind etwa 7 - 8 % Jahresrendite ein vernünftiger Erwartungswert.

Für die aktuelle Situation bedeuten die Bewertungen jedoch keineswegs rosige Aussichten: Der grüne Balken zeigt den diesmal recht klaren Zusammenhang der zu erwartenden Renditen auf die kommenden 10 Jahre - das sind zwischen 0 und 5 %.

Forward-KGV des S&P 500 und folgende 10-Jahres-Erträge
In %, annualisierter Gesamtertrag*



Jahr mit 9 Folgejahren, die dann 7 - 8 % pro Jahr abwerfen. Genau hier liegt das Problem: Ein Durchschnittswert sagt nichts über den Verlauf in einzelnen Jahren aus.

Von daher kann vorsichtigen Anlegern nur empfohlen werden, strategisch die Anleihenquote zu erhöhen, um die aktuell noch guten Zinsen zu sichern: Diese liegen nämlich tatsächlich in der gleichen Größenordnung wie die zu erwartenden Durchschnittsrenditen bei Aktien, also je nach Bonität der Emittenten zwischen 3 und 6 %. Auch Sparpläne können eine gute Idee sein, um in Phasen sinkender Kurse günstig einzukaufen. Schließlich sollte sich jeder Anleger überlegen, ob er weiterhin

Schlussfolgerungen für die eigene Anlagestrategie

Vorab: Kursschwankungen sind normal und hat es immer schon gegeben - das gehört zum Investieren genauso dazu wie die langfristigen Gewinne. 10 Jahre sind eine lange Zeit, und niemand weiß, wie der Kursverlauf während der nächsten 10 Jahre sein wird: Es kann gut sein, dass es in den kommenden 5 Jahren weiter steil bergauf geht, um dann in den folgenden Jahren ins Minus zu drehen. Für dieses Szenario wäre es absurd, jetzt die Aktienquote zu erniedrigen. Genauso wahrscheinlich ist ein Crash noch in diesem

auf die Magnificent 7 als Werttreiber setzt (KGV von 30) oder aber eher im Bereich der Nebenwerte investieren will, die tatsächlich eher günstig bewertet sind und entsprechendes Potenzial für die kommenden 10 Jahre aufweisen.

Income-orientierte Anleger brauchen die Kursschwankungen übrigens gar nicht zu fürchten: Dividenden und Zinsen werden auch in Zeiten sinkender Kurse gezahlt, auch das hat die Vergangenheit immer wieder eindrucksvoll gezeigt.

Impressum

Michael Schulte, Pommericher Weg 19, 54657 Neidenbach
Email: ms@vermoegen-besser-planen.de
Telefon: +49 160 93972827

Zuständige Behörde für die Erteilung der Erlaubnis nach §§ 34 d, 34 f und 34 i GewO sowie Zuständige Aufsichtsbehörde : Industrie- und Handelskammer Trier, Herzogenbuscher Straße 12, 54292 Trier, www.ihk-trier.de
Statusbezogene Pflichtinformationen gemäß § 42 b Abs. 2 S. 2 VVG sowie § 12 Abs. 1 der FinVermV in Verbindung mit § 34 f der GewO: Versicherungsmakler, Finanzanlagenvermittler und Immobiliendarlehensvermittler mit Erlaubnis nach §§ 34 d, 34 f und 34 i Abs. 1 GewO durch Industrie- und Handelskammer Trier in der Bundesrepublik Deutschland. Mitglied bei und zuständige Aufsichtsbehörde: Industrie- und Handelskammer Trier, E-Mail service@trier.ihk.de, Internet: www.ihk-trier.de. Vermittlerregisternummern: Versicherungen D-QQP-REMO9-62, Finanzanlagen DF- 131-5RLW-71, Immobiliendarlehen D-W-131-HM2Q-01. Das Vermittlerregister wird geführt bei: Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) e.V., Breite Straße 29, 10178 Berlin, Tel: +49 (0) 180 500 585 0 (14 Cent/Min aus dem dt. Festnetz, höchstens 42 Cent/Min aus Mobilfunknetzen), Internet: www.vermittlerregister.info. Die Erlaubnis beinhaltet die Befugnis für Anlageberatung oder

Vermittlung des Abschlusses von Verträgen über Anteilsscheine einer Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft oder von ausländischen Investmentanteilen, die im Geltungsbereich des Investmentgesetzes öffentlich vertrieben werden dürfen (§ 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 1 GewO). Es liegen keinerlei Beteiligungen an Versicherungsunternehmen mit mehr als 10 % Anteil an Stimmrechten oder Kapital vor. Die Anschriften der Schlichtungsstellen, die bei Streitigkeiten zwischen Vermittlern oder Beratern und Versicherungsnehmern angerufen werden können, lauten: Versicherungssombudsmann e.V., Postfach 08 06 32, 10006 Berlin, www.versicherungssombudsmann.de. Ombudsmann für die private Kranken- und Pflegeversicherung, Kronenstrasse 13, 10117 Berlin, www.pkv-ombudsmann.de. Weitere Adressen über Schlichtungsstellen und Möglichkeiten der außergerichtlichen Streitbeilegung erhalten Sie bei: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer-Straße 108, 53117 Bonn. Berufsrechtliche Regelungen: § 34 d, f und i GewO (Gewerbeordnung), § 12 Abs. 1 der Finanzanlagen-Vermittlungs-Verordnung (FinVermV), §§ 59 - 68 Versicherungsvertragsgesetz (VVG), Versicherungsvermittlerverordnung (VersVermV). Die berufsrechtlichen Regelungen können über die vom Bundesministerium der Justiz und der juris GmbH betriebenen Homepage www.gesetze-im-internet.de eingesehen und abgerufen werden. Beschwerdeverfahren via Online Streitbeilegung für Verbraucher (OS): ec.europa.eu/consumers/odr. Wir sind weder verpflichtet noch bereit, an dem Streit-schlichtungsverfahren teilzunehmen.