

Stephan Gemke

**Das Kurs-Gewinn-Verhältnis
(KGV) steht für
„Kannste getrost vergessen“**

Nr. 6/2019

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) kannste getrost vergessen

Eine Liste von Gründen die erklärt, warum Börsianer die Bewertungskennziffer KGV als „kannste getrost vergessen“ erachten sollten.

Das KGV als Kennziffer zur Unter- oder Überbewertung eines Aktienpreises halte ich weitestgehend für unnütz.

Punkt 1) Es ist zu unternehmensspezifisch.

Bei Beteiligungsunternehmen wie Aurelius oder Rocket Internet zählt vielmehr der Net Asset Value (NAV) als Maßgabe für die Kurshöhe. Selbst für Produktionsunternehmen, z.B. Daimler oder Coca Cola sowie für Digitalunternehmen wie Alphabet und Wirecard ist es nur von limitierter Aussagekraft, da dort WachstumsKennziffern wichtiger sind. Die Gewinnmargen und die jeweiligen WachstumsKennzahlen zum Absatz oder ob das EBITDA schneller wächst als der Umsatz offenbaren mir als Anleger mehr Einblicke zur operativen Zukunftsträchtigkeit dieser Unternehmen, als das Kurs-Gewinn-Verhältnis.

Punkt 2) Eine Aktie ist eine Unternehmensbeteiligung und keine Wette darauf ob der Kurs demnächst fällt oder steigt.

Wichtig ist, wie es langfristig aussieht und hierzu liefert das KGV keine Hinweise. Und wenn man sieht, wie sich z.B. bei den Digitalkonzerne die Gewinnentwicklung beschleunigt, dann mag es zwar sein, dass so mancher Kurs von heute gemäß KGV sehr teuer erscheint, aber bei diesem Gewinnwachstum wachsen diese Unternehmen auch schneller in diese „ach-so-hohe“-Bewertung nicht nur hinein, sondern brechen auch wieder nach oben hin hinaus.

Punkt 3) Es wird so getan, als könne man nur einmal ein Investment tätigen und deswegen sei es unerlässlich den richtigen Einstiegszeitpunkt zu finden, den man wiederum mittels KGV festlegt.

Aber das ist falsch. Nie wird man den absolut richtigen Zeitpunkt erwischen und zudem kann man laufend und in Tranchen investieren. Selbst wenn einem der aktuelle Kurs zu hoch erscheint, kann man ja zunächst eine erste kleine Position eröffnen um überhaupt mal im Zug zu sitzen und den ersten Schwung nach oben

mitzunehmen. Fällt dann der Kurs, aber sind die Fundamentaldaten weiterhin gut, kann man ja zu niedrigeren Kursen nachkaufen und seinen Einkaufspreis immer weiter verbilligen. So nimmt man später an der Kurserholung umso stärker teil. Seinen Einstieg aber rein vom KGV abhängig zu machen, erachte ich für unsinnig. Man sitzt dann dem Irrglauben auf, dass es einen optimalen Einstiegszeitpunkt gäbe. Doch was, wenn die Party weiter geht und der Börsenkurs weiter ansteigt? Muss man erst warten, bis eine Party zu ende geht, statt verspätet dazu zustoßen? Darf man immer nur einmal die Party besuchen und nicht immer und immer wieder?

Punkt 4) Zudem ist es ein rein subjektives Empfinden, ob ein Aktienkurs gemessen am KGV hoch oder niedrig ist.

So besagt die Daumenregel, dass ein KGV von 15 fair sei. Aber objektiv hergeleitet ist dies nicht. Wo steht geschrieben, dass 15 nicht bereits eine Überbewertung darstellt oder das ein KGV von 30 noch akzeptabel ist oder das ein KGV von 5 ein Unternehmen besonders attraktiv macht? Ich finde das alles viel zu willkürlich.

Punkt 5) Das KGV vereinfacht und verkürzt viel zu stark und ist dadurch mehr Hindernis, als Unterstützung für eine Investmententscheidung.

Wer also denkt, mit dem KGV endlich eine Kennzahl zu besitzen, die ihm das mühsame Durcharbeiten von Geschäftsberichten und der Zahlenwerke abnimmt, darf sich klar getäuscht wissen. Stattdessen überschreitet der Anleger dank des KGV schnell den schmalen Grad von „es sich einfach machen“ zu „es sich zu einfach machen“. Es ist sehr zu bedauern, dass in den Börsenforen und der Wirtschaftspresse hauptsächlich mit dem KGV argumentiert wird. Diese beharrliche und bequeme KGV-Gläubigkeit und Glorifizierung, trotz all der Schwächen, stellt für mich ein gewaltiges Übel dar. Das KGV ist so etwas wie ein Breitbandantibiotikum. Es suggeriert die allumfassende Lösung für die schwere Frage nach einer fairen Bewertung und verschlimmert doch nur die Situation von Unwissenheit und Bequemlichkeit.

Punkt 6) So simple der Rechenweg „Aktienkurs geteilt durch den Gewinn je Aktie“ klingt so lückenhaft, wie er ist.

Es fängt an mit der Frage, welchen Gewinn man nimmt: Den letztjährigen Jahresüberschuss oder den zu erwartenden Gewinn für das laufende bzw. kommende Geschäftsjahr? Zudem ist der Gewinn eine eher buchhalterische Größe, die Änderungen in der Rechnungslegung sowie diversen Maßnahmen (kreativer) Buchhaltung unterliegt. Damit meine ich noch nicht mal Betrügereien, sondern auch so etwas 0815-mäßiges wie „künstliche Gewinnrückerei durch Bildung hoher

Rückstellungen“ und einem Vorziehen von Aufwendungen zu Gunsten des wahlweise scheidenden oder designierten Chefs. Nicht grundlos wird dafür plädiert, stattdessen den Cash-Flow in den Nenner zu setzen (wenngleich auch der Cash-Flow seine Schwächen hat). Hinzukommt, dass man nur den Jahresüberschuss zu berücksichtigen hat, andere Gewinnausweise wie z.B. EBITDA oder EBIT greifen zu kurz. Nicht berücksichtigt wird ebenfalls das Gewinnwachstum. Und weil man den Gewinn dann durch die Anzahl der Aktien teilen muss, muss man immer bedenken wie sehr diese Anzahl durch Kapitalerhöhungen sowie durch den Einzug eigener Aktien schwanken kann.

Apropos schwanken: Dies tut noch mehr der Kurs, der ja bekanntlich von vielen Faktoren beeinflussbar ist und so einige Kurstreiber nach oben wie unten liegen nicht der Hand des Unternehmens. Da wären: die generelle Marktstimmung, wirtschaftspolitische Entscheidungen, die Situation und die Meldungen von direkten wie indirekten Konkurrenten, die Verläufe amerikanischer Indizes, das Verhalten ausländischer Investoren, die Stimmungsmache von Börsenblättern und Wirtschaftsmedien und vielem mehr.

Punkt 7: Ein niedriges KGV ist nicht gleich attraktive Aktie.

Insbesondere weil der Kurs stark schwankt, obwohl sich am operativen Geschäft nichts sonderlich verbesserte oder verschlechterte, die Höhe des KGVs aber eben stark am Kurs hängt, sagt das KGV nahezu nichts aus, was das Unternehmen als Solches angeht. Eine fundierte Aussagekraft lässt sich also nicht feststellen. Und das KGV als Vergleichsinstrument zu benutzen, um Unternehmen unterschiedlicher Branchen zu bewerten, ist erst recht absoluter Unsinn.

Kurzum: Das KGV alleine stiftet mehr Verwirrung als Orientierung und kann man getrost vergessen.