



# DAS KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS

Was taugt es zur Unternehmensbewertung und wann ist es „fair“?

**S**eine Aussagekraft werden wir gleich nochmal unter die Lupe nehmen, aber das KGV ist mit Sicherheit die bekannteste Kennzahl in der Unternehmensanalyse. Der Kurs wird in Relation zum Gewinn je Aktie gesetzt. Trotz seiner Popularität ergibt sich die Fragestellung, ob diese Herangehensweise sinnvoll ist oder nicht.

## WELCHES KGV IST GERECHTFERTIGT?

Einige Unternehmen gelten bereits mit knapp zweistelligen KGVs als relativ teuer, anderen wird ein deutlich höheres KGV zugestanden. Womit der Kern des Problems klar skizziert wäre: Es gibt keine festen Grenzen, ab denen ein KGV als zu niedrig, angemessen oder zu hoch betrachtet werden darf. Vielmehr stellt sich im Einzelfall die Frage, ob das KGV nach Berücksichtigung verschiedener Faktoren „fair“ ist. Wie sehen die Faktoren aus?

### MARKTPPOSITION

Marktführern wird eine höhere Bewertung zugestanden. Sie haben Einkaufsvorteile und verfügen in aller Regel über die Preismacht.

### WACHSTUM

Je schneller der Gewinn wächst, desto höher der potenzielle Aufschlag für ein faires KGV. Vorsicht: Hier liegt die ergiebigste Fehlerquelle! Nur wenn Wachstum absehbar auch zu Gewinn führt, ist ein höheres KGV angemessen. Das Enttäuschungspotenzial ist gewaltig und führt oft zu massiven Kurseinbrüchen.

### RENTABILITÄT

Je höher die Rentabilität, desto höher die Bewertung. Achten Sie besonders auf die Eigenkapitalrendite, um erkaufte von organischer Rentabilität zu unterscheiden. Fremdkapital ist in Ordnung, aber ergibt keine Pluspunkte im KGV.

### FINANZIELLE STABILITÄT

Achten Sie auf eine gesunde Eigenkapitalquote bzw. den Grad der Verschuldung. Das Unternehmen muss auch Krisenzeiten gut überstehen.

## DIE FAKTEN:

- ✓ Je besser die Marktposition eines Unternehmens, desto höher das faire und angemessene KGV.
- ✓ Je höher das Wachstum, desto höher das faire KGV – sofern das Wachstum absehbar zu Gewinn führt.
- ✓ Je höher die Rentabilität, desto höher das faire KGV.
- ✓ Eine stabile und krisenresistente finanzielle Position erlaubt ein höheres KGV.

## UNSER FAZIT

Isoliert betrachtet ist das KGV ungeeignet, um eine Aussage über das Bewertungsniveau eines Unternehmens treffen zu können. Insbesondere deshalb, weil der Gewinn je Aktie eine instabile Größe ist. Kurzfristig kann mit Bilanzpolitik der Gewinn leicht erhöht werden, etwa indem man Investitionen verschiebt. Oft mittelfristig ein Fehler, der aber das KGV sofort sinken lässt. In der nächsten Ausgabe erläutern wir Ihnen den wirklich wichtigen Zahlungsstrom etwas näher: Den sogenannten „Cashflow“. Keine Sorge, auch wenn Sie kein Bilanzbuchhalter sind, diese Information ist leicht zu beschaffen.



**NEWTICKER**

+++ **Grünes Licht für Flexi-Rente:** Bundesrat genehmigt neues Rentenmodell. Damit können Arbeitnehmer ab dem kommenden Jahr flexibler aus dem Berufsleben aussteigen +++ **Trotz Brexit, britische**

**Wirtschaft wächst:** Im dritten Quartal legte die Wirtschaftsleistung um 0,5 Prozent zu +++ **Bundesbankchef warnt vor Fortführung der Geldpolitik:** Vor der EZB-Sitzung am 8. Dezember rät Weidmann zu einer Abkehr von der sehr expansiv ausgerichteten Notenbankpolitik. Die Wirkung ließe nach während die unerwünschten Nebeneffekte zunehmen +++ **Heiße Branche:** Das größte europäische Biotech-Unternehmen Actelion (Schweiz) steht laut Gerüchten vor einer Übernahme durch das Johnson & Johnson. Der Sektor gehörte bereits zu den großen Profiteuren der „Trump-Rallye“ +++ **Zurückgerudert:** Bundesfinanzminister Schäuble ist mit seinen Plänen gescheitert, deutsche Autobahnen ganz oder teilweise zu privatisieren. Dies wurde nach einem Gespräch mit Wirtschaftsminister Gabriel und Verkehrsminister Dobrindt bekannt +++ **Bananenrepublik?** Streik bei der Lufthansa geht weiter +++