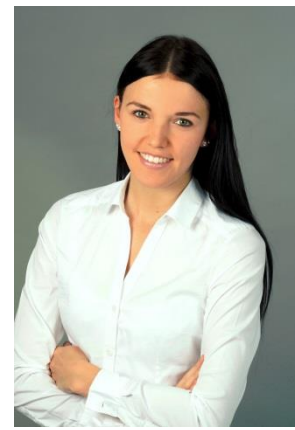


Christina Lehner

## **Das Kurs-Gewinn-Verhältnis im aktuellen Niedrigzinsumfeld**

---



Das Kurs-Gewinn-Verhältnis stellt ein überaus anschauliches und von der breiten Masse an InvestorInnen umfassend praktiziertes Bewertungskonzept im Rahmen der Fundamentalanalyse dar. Besonders in Hinblick auf das historisch niedrige Zinsniveau rücken Verfahren zur Bewertung von Eigenkapital, so auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis, in den Mittelpunkt von Diskussionen, welche sich mit dem Einsatz dieser im Rahmen der Aktienanalyse beschäftigen. So besteht die durchaus naheliegende Vermutung, dass die seit der globalen Finanzkrise andauernde unkonventionelle Geldpolitik der Zentralbanken eine verzerrte Abbildung der Aktienkurse bzw. des daraus resultierenden Kurs-Gewinn-Verhältnisses herbeiführt.

In Hinblick auf diese Problemstellung stellt das primäre Ziel der Arbeit folglich eine Empfehlung für die Aktienanalyse hinsichtlich der praktischen Anwendbarkeit des Kurs-Gewinn-Verhältnisses im aktuellen Niedrigzinsniveau dar. Neben der grundlegenden Frage, ob das Kurs-Gewinn-Verhältnis in Zeiten historisch niedriger Zinsen ein adäquates Bewertungskonzept darstellt, auf Basis dessen Anlageentscheidungen getroffen werden können, wird im ersten Teil dieser Arbeit zunächst der Einfluss von Zinsen im Allgemeinen bzw. jener von niedrige Zinsen im Besonderen analysiert.

Grundsätzlich besteht die Problematik im Zuge der Berechnung des Diskontierungssatzes nicht in der Ermittlung dieses selbst, sondern vielmehr in der Auswahl und Höhe der herangezogenen Parameter. Besonders das aktuelle Zinsniveau verleitet InvestorInnen im Rahmen der Aktienanalyse dazu einen (angesichts des mit dem Investment einhergehenden Risikos) besonders niedrigen Diskontierungszins, welcher sich aus dem risikolosen Zinssatz sowie der Risikoprämie zusammensetzt, zu verwenden.

Abschließend kann festgehalten werden, dass der Anstieg des Kurs-Gewinn-Verhältnisses von Aktientiteln in der Regel durch das gegenwärtig herrschende Niedrigzinsniveau bzw. der niedrigen Inflation gerechtfertigt wird. Nichtsdestotrotz ist angesichts der seit der globalen Finanzkrise praktizierten unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken in Hinblick auf die Anwendung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses Vorsicht geboten.