

04.01.2020

IMPLIZITE AKTIENRISIKOPRÄMIE DAX 30

Zum Stichtag **31.10.2020** veröffentlicht der Expertenzirkel für Unternehmensbewertungen eine implizite Prämie für den gesamten deutschen Aktienmarkt **in Höhe von 7,7%**.
<http://www.marktrisikoprämie.de/de.html>

Zum Stichtag **04.01.2021** ermitteln wir eine **implizite Risikoprämie** für den DAX 30 **in Höhe von 7,1%**.

Hierbei werden die zukünftigen potenziellen Ausschüttungen aller im Index enthaltenen Unternehmen auf den Punktstand des Index zum Betrachtungsstichtag bezogen.

Basis ist der Median der Gewinnprognosen der Analysten gemäß CapIQ (Consensus).

Die Jahresüberschüsse aller im DAX 30 erfassten Unternehmen bezifferten sich für die letzten vier Berichts quartale krisenbedingt auf nur EUR 31 Mrd.

Für die folgenden vier Quartale wird ein Nettogewinn von in Summe EUR 84 Mrd. erwartet, eine wohl nie dagewesene Steigerung in Höhe von 174%.

Die Wachstumsraten der weiteren Gewinnschätzungen nehmen in Folge ab.

Gemäß Bewertungslehre rechnen wir mit einem „ewigen“ Wachstum in Höhe des aktuell negativen risikolosen Zinses und einer konsistenten Ausschüttungsquote von 80%.

Im Ergebnis verlangen die Marktteilnehmer demnach 7,1% Aufschlag zum aktuell negativen risikolosen Zins.

Im historischen Vergleich ist diese Prämie auskömmlich, unterstellt jedoch den „Rebound“ der Unternehmensergebnisse.

Die **implizite Risikoprämie für den MDAX** beziffert sich entlang gleicher Vorgehensweise auf **6,2%**.

IERP = Implied Equity Risk Premium
LTM = Last Trailing Months

Berechnung einer IERP DAX 30		DAX 30	Datum	Uhrzeit	Bundesanleihe (10Y)		
		IQ20923778	04.01.2021	14:32	IQ50027534		
		Index Dax 30	13.877				
Erwartetes "ewiges" Wachstum = Risikoloser Zins		-0,6%	Staatsanleihe BRD (10 Jahre)	Zielwertsuche mit EXCEL			
Implizite Risikoprämie (IERP)		7,1%	Zielwertsuche	Zielzelle:	NPV		
Diskontierungsfaktor (Risikoloser Zins + IERP)		6,5%		Zielwert:	Index		
				Veränderbare Zelle: IERP			
EUR	LTM	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Terminal
Erwartete Jahresüberschüsse	316	866	1.017	1.125	1.202	1.250	1.243
Wachstum p.a.		173,8%	17,4%	10,7%	6,8%	4,0%	-0,6%
Dividenden und Aktienrückkäufe	388	693	813	900	962	1000	994
Rendite		5,0%	5,9%	6,5%	6,9%	7,2%	7,2%
Ausschüttungsanteil am JÜ	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Terminal Value							14.067
Diskontierungsreihe		693	813	900	962	15.067	
Summe Barwerte	13.877	651	717	746	749	11.014	
Marktkapitalisierung	EUR Mrd.	1.351	1028%	= Index / Marktkapitalisierung			
Earnings LTM (Trailing)	EUR Mrd.	31	316	= Earnings (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends LTM (Trailing)	EUR Mrd.	28	286	= Dividends (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Buybacks LTM (Trailing)	EUR Mrd.	10	103	= Buybacks (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends & Buybacks	EUR Mrd.	38	388				
Planungsperioden auf Basis der letzten 4 Berichts quartale	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Unternehmensgewinne in Mrd.	31	84	99	110	117	122	121
Wachstumsprognose Unternehmensgewinne		173,8%	17,4%	10,7%	6,8%	4,0%	-0,6%

ERLÄUTERUNGEN

Die sogenannte implizite Risikoprämie beantwortet die Frage, wie der Kapitalmarkt die Risiken eines definierten Börsensegmentes einpreist.

Da der Preis eines betrachteten Segmentes (hier DAX 30) mit dem Indexwert zu einem bestimmten Zeitpunkt feststeht und die erwartete Verzinsung der Marktteilnehmer über die Prognosen der Analysten abzulesen ist, kann die „implizite“ Rendite wie bei einer Anleihe berechnet werden.

Die Risikoprämie ändert sich mit jeder Änderung des Index sowie mit jeder neuen Prognose über die zukünftigen Überschüsse der Unternehmen.

Die dargestellte Berechnung erfolgt in Anlehnung an Aswath Damodaran sowie dem Expertenzirkel für Unternehmensbewertungen:

- Am 04.01.2021 liegt der DAX 30 um 14:32 Uhr bei 13.877 Punkten.
- Die Jahresüberschüsse der letzten 12 Monate der 30 Unternehmen betragen zusammen EUR 31 Mrd. und die Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen betrug EUR 38 Mrd.
- Das Verhältnis des DAX 30 zur Marktkapitalisierung aller 30 Unternehmen betrug zum Stichtag 1028 % = 13.877 / EUR 1.351 Mrd.
- Dem DAX 30 werden somit 316 Einheiten (31 x 1028%) Überschüsse und 388 Einheiten (38 x 1028%) Cashflows zugeordnet.
- Das Wachstum der Unternehmensgewinne folgt den Schätzungen der Analysten (Median Consensus), wobei die Prognosen für die jeweiligen Fiskaljahre auf die Logik der rollierenden 4 Quartale (LTM) umzurechnen sind.
- Der risikolose Zins beträgt zum Stichtag -0,6% (10-jährige Staatsanleihe). Gemäß Bewertungslehre dient der risikolose Zins als ewiger Wachstumsfaktor. Demnach wird aktuell eine Schrumpfung unterstellt.
- Für die resultierenden Überschüssen werden 80% Ausschüttung unterstellt.
- Der Terminal Value ergibt sich aus der Formel:
Terminal Cashflow / (Diskontierungsfaktor – risikoloser Zins)
- Der Barwert ist der Index und mit Hilfe der Zielwertsuche ergibt sich ein Diskontierungsfaktor in Höhe von 7,1%.

04.01.2020

IMPLIZITE AKTIENRISIKOPRÄMIE S&P 500

Zum Stichtag 04.01.2021 ermitteln wir eine implizite Risikoprämie für den S&P 500 in Höhe von 5,5%.

Am Kapitalmarkt wird für das Risiko der Unternehmen im S&P 500 im Vergleich zu den 30 Unternehmen im DAX weniger Rendite verlangt.

Dies ist regelmäßig der Fall und wird schon dadurch gerechtfertigt, dass Unternehmen in den USA grundsätzlich einen höheren Anteil ihrer Überschüsse ausschütten und zudem erheblich mehr Aktien zurückkaufen.

Zwecks Vergleichbarkeit unterstellen wir in unseren Betrachtungen kontinuierlich eine Ausschüttungsquote von 80%.

Im Vergleich zur Historie fällt die implizite Risikoprämie des S&P 500 trotz der erheblichen Kurssteigerungen ausreichen hoch aus, vorausgesetzt erheblich steigender Unternehmensgewinne.

VERWENDUNG

Die implizite Aktienrisikoprämie des S&P 500 verdeutlicht, wie der Kapitalmarkt das Investitionsrisiko für das liquideste und besonders reife Aktiensegment einpreist.

Im Sinne von Opportunitätskosten ist diese in die Zukunft ausgerichtete Risikoprämie eine häufig gewählte Ausgangsgröße zur Berechnung von Eigenkapitalkosten im Rahmen von Unternehmensbewertungen.

Risikoaufschläge erfolgen typischerweise unter Berücksichtigung der regionalen Absatzmärkte des Bewertungsgegenstandes (z.B. mit Hilfe von am Kapitalmarkt ablesbarer Prämien für „Credit Default Risks“).

KONTAKT

TELEFON:
++49 40 3347538-0

WEBSITE:
www.pestlinco.de

E-MAIL:
kontakt@pestlinco.de

Berechnung einer IERP S&P 500				S&P 500	Datum	Uhrzeit	T-Bond USA (10Y)	
				IQ2668699	04.01.2021	14:32	IQ36183837	
				Index S&P 500	3.756			
				Zielwertsuche mit EXCEL				
Erwartetes "ewiges" Wachstum = Risikoloser Zins		0,9%	T-Bond USA (10 Jahre)	Zielzelle:	NPV			
Implizite Risikoprämie (IERP)		5,5%	Zielwertsuche	Zielwert:	Index			
Diskontierungsfaktor (Risikoloser Zins + IERP)		6,4%		Veränderbare Zelle:	IERP			
USD		LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Erwartete Jahresüberschüsse	114	173	204	227	253	279	281	
Wachstum p.a.		50,9%	18,3%	11,0%	11,7%	10,2%	0,9%	
Dividenden und Aktienrückkäufe	135	138	163	181	202	223	225	
Rendite		3,7%	4,4%	4,8%	5,4%	5,9%	6,0%	
Ausschüttungsanteil am JÜ	118%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	
Terminal Value								4.107
Diskontierungsreihe		138	163	181	202	4.330		
Summe Barwerte	3.756	130	144	150	158	3.174		
Marktkapitalisierung	USD Mrd.	31.412	12%	= Index / Marktkapitalisierung				
Earnings LTM (Trailing)	USD Mrd.	957	114	= Earnings (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)				
Dividends LTM (Trailing)	USD Mrd.	513	61	= Dividends (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)				
Buybacks LTM (Trailing)	USD Mrd.	620	74	= Buybacks (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)				
Dividends & Buybacks	USD Mrd.	1.133	135					
Planungsperioden auf Basis der letzten 4 Berichts quartale		LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Unternehmensgewinne in Mrd.		957	1.443	1.708	1.895	2.116	2.331	2.353
Wachstumsprognose Unternehmensgewinne			50,9%	18,3%	11,0%	11,7%	10,2%	0,9%

ERLÄUTERUNGEN

- Ausgangspunkt ist der S&P 500 per 04.01.2021 um 14:32 Uhr mit 3.756 Punkten.
 - Die Jahresüberschüsse der letzten vier Berichts quartale aller 500 Unternehmen, die im Index enthalten sind, betragen zusammen USD 957 Mrd. Die Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen betrug USD 1.133 Mrd.
 - Das Verhältnis des S&P 500 zur Marktkapitalisierung aller 500 Unternehmen betrug zum Stichtag 12 % = 3.756 / USD 31.412 Mrd.
 - Dem S&P 500 werden somit 114 Einheiten (957 x 12%) Überschüsse und 135 Einheiten (1.133 x 12%) Cashflows zugeordnet.
 - Das unterstellte Wachstum der Jahresüberschüsse fällt entlang den Schätzungen der Analysten (Consensus Median) für die nächsten vier Quartale mit 51% sehr hoch aus, nimmt in Folge jedoch ab.
 - Die Gewinnschätzungen der Analysten für die Fiskaljahre werden dabei auf die Logik der rollierenden Quartale (trailing months) umgerechnet.
 - Der risikolose Zins für den USD beträgt zum Stichtag 0,9% und entspricht der Rendite einer 10-jährigen US Staatsanleihe. Gemäß Bewertungslehre dient der risikolose Zins als ewiger Wachstumsfaktor.
 - Für die resultierenden Überschüssen werden 80% Ausschüttung unterstellt.
 - Der Terminal Value ergibt sich aus der Formel:
Terminal Cashflow / (Diskontierungsfaktor – risikoloser Zins)
- Der Barwert ist der Index und mit Hilfe der Zielwertsuche ergibt sich ein Diskontierungsfaktor in Höhe von 5,5%.