

23.08.2020

IMPLIZITE AKTIENRISIKOPRÄMIE DAX 30

Zum Stichtag **23.08.2021** veröffentlicht der Expertenzirkel für Unternehmensbewertungen eine implizite Prämie für den gesamten deutschen Aktienmarkt **in Höhe von 7,3%**.
<http://www.marktrisikoprämie.de/de.html>

Zum Stichtag **24.08.2021** ermitteln wir eine **implizite Risikoprämie** für den DAX 30 **in Höhe von 7,6%**.

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 Berichtsquartale auf EUR 104 Mrd.

Für die folgenden vier Quartale wird ein Nettogewinn von in Summe EUR 116 Mrd. erwartet, eine deutlich geringere prozentuale Steigerung als zu Jahresbeginn.

Die Auswirkungen der Pandemie im Gewinn der letzten 12 Monate lassen nach und damit die Wachstumsraten der Gewinne.

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 7,6% Aufschlag zum aktuell negativen risikolosen Zins.

Trotz der erheblichen Kurssteigerung des DAX, ist das Aktienrisiko ausreichend eingepreist.

Die **implizite Risikoprämie für den MDAX** beziffert sich entlang gleicher Vorgehensweise allerdings auf **5,9%**. Demnach wären die Unternehmen im DAX 30 in Summe konservativer bewertet als die Unternehmen des MDAX.

Berechnung einer IERP DAX 30				DAX 30	Datum	Uhrzeit	Bundesanleihe (10Y)
				IQ20923778	24.08.2021	10:13	IQ50027534
				Index Dax 30	15.845		
				Zielwertsuche mit EXCEL			
Erwartetes "ewiges" Wachstum = Risikoloser Zins				-0,6%	Staatsanleihe BRD (10 Jahre)	Zielzelle:	NPV
Implizite Risikoprämie (IERP)				7,6%	Zielwertsuche	Zielwert:	Index
Diskontierungsfaktor (Risikoloser Zins + IERP)				7,0%		Veränderbare Zelle:	IERP
EUR	LTM	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Terminal
Erwartete Jahresüberschüsse	1.051	1.180	1.260	1.354	1.458	1.528	1.518
Wachstum p.a.		12,3%	6,8%	7,5%	7,6%	4,8%	-0,6%
Dividenden und Aktienrückkäufe	457	944	1008	1083	1166	1222	1215
Rendite		6,0%	6,4%	6,8%	7,4%	7,7%	7,7%
Terminal Value							16.008
Diskontierungsreihe		944	1.008	1.083	1.166	12.231	
Summe Barwerte	15.845	882	881	885	891	12.306	
Marktkapitalisierung	EUR Mrd.	1.562	1014%	= Index / Marktkapitalisierung			
Earnings LTM (Trailing)	EUR Mrd.	104	1.051	= Earnings (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends LTM (Trailing)	EUR Mrd.	37	372	= Dividends (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Buybacks LTM (Trailing)	EUR Mrd.	8	85	= Buybacks (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends & Buybacks	EUR Mrd.	45	457				
Planungsperioden auf Basis der letzten 4 Berichtsquartale	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Unternehmensgewinne in Mrd.	104	116	124	134	144	151	150
Wachstumsprognose Unternehmensgewinne		12,3%	6,8%	7,5%	7,6%	4,8%	-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 23.08.2021 liegt der DAX 30 um 17:15 Uhr bei 15.845 Punkten.
- Die Jahresüberschüsse der letzten 12 Monate der 30 Unternehmen betragen zusammen EUR 104 Mrd. und die Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen betrug EUR 45 Mrd.
- Das Verhältnis des DAX 30 zur Marktkapitalisierung aller 30 Unternehmen betrug zum Stichtag 1014 % = 15.845 / EUR 1.562 Mrd.
- Dem DAX 30 werden somit 1.051 Einheiten (104 x 1014%) Überschüsse und 457 Einheiten (45 x 1014%) 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 7,0% und nach Abzug des (negativen) risikolosen Zinses eine Risikoprämie in Höhe von 7,6%.

IERP = Implied Equity Risk Premium
LTM = Last Trailing Months

23.08.2020

IMPLIZITE AKTIENRISIKOPRÄMIE S&P 500

Zum Stichtag **23.08.2021** ermitteln wir eine **implizite Risikoprämie** für den S&P 500 **in Höhe von 5,1%**.

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%.

Die implizite Risikoprämie des S&P 500 hat sich im Verlauf des Jahres 2021 reduziert, die Marktteilnehmer verlangen immer weniger Rendite.

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	23.08.2021	17:15	IQ36183837		
		Index S&P 500	4.474				
Erwartetes "ewiges" Wachstum = Risikoloser Zins		1,3%	T-Bond USA (10 Jahre)	Zielwertsuche mit EXCEL			
Implizite Risikoprämie (IERP)		5,1%	Zielwertsuche	Zielzelle:	NPV	Index	
Diskontierungsfaktor (Risikoloser Zins + IERP)		6,4%		Zielwert:	Index	Veränderbare Zelle: IERP	
USD	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Erwartete Jahresüberschüsse	183	226	245	266	291	310	314
Wachstum p.a.		23,3%	8,1%	8,7%	9,7%	6,3%	1,3%
Dividenden und Aktienrückkäufe	141	181	196	213	233	248	251
Rendite		4,0%	4,4%	4,8%	5,2%	5,5%	5,6%
Terminal Value							4.894
Diskontierungsreihe		181	196	213	233	5.142	
Summe Barwerte	4.474	170	173	177	182	3.773	
Marktkapitalisierung	USD Mrd.	37.607	12%	= Index / Marktkapitalisierung			
Earnings LTM (Trailing)	USD Mrd.	1.542	183	= Earnings (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends LTM (Trailing)	USD Mrd.	508	60	= Dividends (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Buybacks LTM (Trailing)	USD Mrd.	676	80	= Buybacks (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends & Buybacks	USD Mrd.	1.184	141				
Planungsperioden auf Basis der letzten 4 Berichts quartale	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Unternehmensgewinne in Mrd.	1.542	1.901	2.055	2.234	2.449	2.604	2.637
Wachstumsprognose Unternehmensgewinne		23,3%	8,1%	8,7%	9,7%	6,3%	1,3%

ERLÄUTERUNGEN

- Ausgangspunkt ist der S&P 500 per 23.08.2021 um 17:15 Uhr mit 4.474 Punkten.
- Die Jahresüberschüsse der letzten vier Berichts quartale aller 500 Unternehmen, die im Index enthalten sind, betragen zusammen USD 1.542 Mrd. Die Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen betrug USD 1.184 Mrd. (Achtung: Die Unternehmen schütten mehr als ihr Gewinne aus).
- Das Verhältnis des S&P 500 zur Marktkapitalisierung aller 500 Unternehmen betrug zum Stichtag 12 % = 4.474 / USD 37.607 Mrd.
- Dem S&P 500 werden somit 183 Einheiten (1.542 x 12%) Überschüsse und 141 Einheiten (1.184 x 12%) Cashflows zugeordnet.
- Das unterstellte Wachstum der Jahresüberschüsse fällt entlang den Schätzungen der Analysten (Consensus Median) für die nächsten vier Quartale mit 23,3% immer noch 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 1,3% 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 6,4% und nach Abzug des risikolosen Zinssatzes eine implizite Risikoprämie in Höhe von 5,1%.