

17.05.2022

IMPLIZITE AKTIENRISIKOPRÄMIE DAX 40

Zum Stichtag **30.04.2022** veröffentlicht der Expertenzirkel für Unternehmensbewertungen eine implizite Prämie für den gesamten deutschen Aktienmarkt **in Höhe von 7,75%**.
<http://www.marktrisikoprämie.de/de.html>

Zum Stichtag **17.05.2022** ermitteln wir eine **implizite Risikoprämie** für den DAX 40 **in Höhe von 8,9%**.

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 40 erfassten Unternehmen bezifferten sich für die letzten vier Berichts quartale auf EUR 150 Mrd.

Für die folgenden vier Quartale wird ein Nettogewinn von in Summe EUR 144 Mrd. erwartet, ein Rückgang um 4%.

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

Im Ergebnis verlangen die Marktteilnehmer demnach 8,9% Aufschlag zur Rendite einer deutschen Staatsanleihe mit 10-jähriger Laufzeit.

Der Rückgang des Dax 40 gegenüber dem Jahresauftakt führt zu einer attraktiven Überrendite.

Berechnung einer IERP DAX 40		DAX 40	Datum	Uhrzeit				
			17.05.2022	16:56				
		Index Dax 40	14.155					Zielwertsuche mit EXCEL
Erwartetes "ewiges" Wachstum = Risikoloser Zins		0,8%	Staatsanleihe BRD (10 Jahre)	Zielzelle:	NPV			
Implizite Risikoprämie (IERP)		8,9%	Zielwertsuche	Zielwert:	Index			
Diskontierungsfaktor (Risikoloser Zins + IERP)		9,7%					Veränderbare Zelle:	IERP
EUR	LTM	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Terminal	
Erwartete Jahresüberschüsse	1.347	1.293	1.374	1.476	1.600	1.687	1.701	
Wachstum p.a.		-4,0%	6,3%	7,4%	8,4%	5,4%	0,8%	
Dividenden und Aktienrückkäufe	405	1034	1099	1181	1280	1350	1361	
Rendite		7,3%	7,8%	8,3%	9,0%	9,5%	9,6%	
Ausschüttungsanteil am JÜ	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	
Terminal Value								15.349
Diskontierungsreihe		1.034	1.099	1.181	1.280	16.699		
Summe Barwerte	14.155	943	914	895	884	10.519		
Marktkapitalisierung	EUR Mrd.	1.580	896%	= Index / Marktkapitalisierung				
Earnings LTM (Trailing)	EUR Mrd.	150	1.347	= Earnings (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)				
Dividends LTM (Trailing)	EUR Mrd.	34	307	= Dividends (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)				
Buybacks LTM (Trailing)	EUR Mrd.	11	98	= Buybacks (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)				
Dividends & Buybacks	EUR Mrd.	45	405					
Planungsperioden auf Basis der letzten 4 Berichts quartale	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal	
Unternehmensgewinne in Mrd.	150	144	153	165	179	188	190	
Wachstumsprognose Unternehmensgewinne		-4,0%	6,3%	7,4%	8,4%	5,4%	0,8%	

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 40) 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 17.05.2022 liegt der DAX 40 um 16:56 Uhr bei 14.155 Punkten.
- Die Jahresüberschüsse der letzten 12 Monate der 40 Unternehmen betragen zusammen EUR 150 Mrd. und die Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen betrug EUR 45 Mrd.
- Das Verhältnis des DAX 40 zur Marktkapitalisierung aller 40 Unternehmen betrug zum Stichtag 896 % = 14.155 / EUR 1.580 Mrd.
- Dem DAX 40 werden somit 1.347 Einheiten (150 x 896%) Überschüsse und 405 Einheiten (45 x 896%) 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 vier Quartale umzurechnen sind.
- Der risikolose Zins beträgt zum Stichtag 0,8% (10-jährige Staatsanleihe). Gemäß Bewertungslehre dient der risikolose Zins als ewiger Wachstumsfaktor. Demnach wird aktuell eine Schrumpfung unterstellt.
- Für die resultierenden Überschüsse 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 9,7% und nach Abzug des risikolosen Zinses eine Risikoprämie in Höhe von 8,9%.

IERP = Implied Equity Risk Premium
LTM = Last Trailing Months

17.05.2022

IMPLIZITE AKTIENRISIKOPRÄMIE S&P 500

Zum Stichtag **17.05.2022** ermitteln wir eine **implizite Risikoprämie** für den S&P 500 **in Höhe von 5,7%**.

Am Kapitalmarkt wird für das Risiko der Unternehmen im S&P 500 im Vergleich zu den 40 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 konnte sich trotz des erheblichen Rückgangs seit Jahresbeginn durch den starken Anstieg der risikolosen Rendite nicht wesentlich erhöhen

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)		
Index S&P 500		4.047	17.05.2022	16:56			
Erwartetes "ewiges" Wachstum = Risikoloser Zins		2,9%	T-Bond USA (10 Jahre)	Zielwertsuche mit EXCEL			
Implizite Risikoprämie (IERP)		5,7%	Zielwertsuche	Zielzelle:	NPV		
Diskontierungsfaktor (Risikoloser Zins + IERP)		8,6%		Zielwert:	Index		
				Veränderbare Zelle:	IERP		
USD	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Erwartete Jahresüberschüsse	229	250	266	287	312	330	340
Wachstum p. a.		9,4%	6,4%	7,9%	8,9%	5,8%	2,9%
Dividenden und Aktienrückkäufe	191	200	213	230	250	264	272
Rendite		4,9%	5,3%	5,7%	6,2%	6,5%	6,7%
Ausschüttungsanteil am JÜ	84%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Terminal Value							4.756
Diskontierungsreihe		200	213	230	250	5.020	
Summe Barwerte	4.047	184	180	179	180	3.323	
Marktkapitalisierung	USD Mrd.	33.889	12%	= Index / Marktkapitalisierung			
Earnings LTM (Trailing)	USD Mrd.	1.915	229	= Earnings (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends LTM (Trailing)	USD Mrd.	549	66	= Dividends (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Buybacks LTM (Trailing)	USD Mrd.	1.055	126	= Buybacks (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends & Buybacks	USD Mrd.	1.603	191				
Planungsperioden auf Basis der letzten 4 Berichts quartale	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Unternehmensgewinne in Mrd.	1.915	2.094	2.228	2.403	2.616	2.767	2.846
Wachstumsprognose Unternehmensgewinne		9,4%	6,4%	7,9%	8,9%	5,8%	2,9%

ERLÄUTERUNGEN

- Ausgangspunkt ist der S&P 500 per 17.05.2022 um 16:20 Uhr mit 4.047 Punkten.
- Die Jahresüberschüsse der letzten vier Berichts quartale aller 500 im Index enthaltenenen Unternehmen betragen zusammen USD 1.915 Mrd. Die Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen betrug USD 1.603 Mrd.
- Das Verhältnis des S&P 500 zur Marktkapitalisierung aller 500 Unternehmen betrug zum Stichtag 12 % = 4.047 / USD 33.889 Mrd.
- Dem S&P 500 werden somit 229 Einheiten (1.915 x 12%) Überschüsse und 191 Einheiten (1.603 x 12%) Cashflows zugeordnet.
- Das unterstellte Wachstum der Jahresüberschüsse fällt entlang den Schätzungen der Analysten (Consensus Median) für die nächsten vier Quartale mit 9,4% trotz der schlechten Nachrichten positiv aus.
- 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 2,9% 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 8,6% und nach Abzug des risikolosen Zinssatzes eine implizite Risikoprämie in Höhe von 5,7%.