

05.01.2023

IMPLIZITE AKTIENRISIKOPRÄMIE DAX 40

Zum Stichtag **30.11.2022** veröffentlicht der Expertenzirkel für Unternehmensbewertungen eine implizite Prämie für den gesamten deutschen Aktienmarkt **in Höhe von 6,95%**.
<http://www.marktrisikoprämie.de/de.html>

Zum Stichtag 05.01.2023 ermitteln wir eine **implizite Risikoprämie** für den DAX 40 **in Höhe von 7,3%**.

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 146 Mrd.

Für die folgenden vier Quartale wird ein Nettogewinn von ebenfalls EUR 146 Mrd. erwartet, ein Wachstum von 0%.

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 7,3% Aufschlag zur Rendite einer deutschen Staatsanleihe mit 10-jähriger Laufzeit.

Zum Jahresauftakt bietet der Dax 40 damit eine aus historischer Sicht ausreichend attraktive Überrendite.

Berechnung einer IERP DAX 40		DAX 40	Datum	Uhrzeit			
			05.01.2023	11:38			
	Index Dax 40		14.434				
Erwartetes "ewiges" Wachstum = Risikoloser Zins			2,3%	Staatsanleihe BRD (10 Jahre)		Zielwertsuche mit EXCEL	
Implizite Risikoprämie (IERP)			7,3%	Zielwertsuche		Zielzelle:	NPV
Diskontierungsfaktor (Risikoloser Zins + IERP)			9,6%			Zielwert:	Index
						Veränderbare Zelle:	IERP
EUR	LTM	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Terminal
Erwartete Jahresüberschüsse	1.234	1.235	1.320	1.383	1.446	1.454	1.487
Wachstum p.a.		0,0%	6,9%	4,7%	4,6%	0,5%	2,3%
Dividenden und Aktienrückkäufe	508	988	1056	1106	1157	1163	1190
Rendite		6,8%	7,3%	7,7%	8,0%	8,1%	8,2%
Ausschüttungsanteil am JÜ	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Terminal Value							16.251
Diskontierungsreihe		988	1.056	1.106	1.157	17.414	
Summe Barwerte	14.434	901	879	840	802	11.012	
Marktkapitalisierung	EUR Mrd.	1.702	848%	= Index / Marktkapitalisierung			
Earnings LTM (Trailing)	EUR Mrd.	146	1.234	= Earnings (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends LTM (Trailing)	EUR Mrd.	45	383	= Dividends (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Buybacks LTM (Trailing)	EUR Mrd.	15	125	= Buybacks (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends & Buybacks	EUR Mrd.	60	508				
Planungsperioden auf Basis der letzten 4 Berichts quartale	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Unternehmensgewinne in Mrd.	146	146	156	163	171	171	175
Wachstumsprognose Unternehmensgewinne		0,0%	6,9%	4,7%	4,6%	0,5%	2,3%

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 05.01.2023 liegt der DAX 40 um 11:38 Uhr bei 14.434 Punkten.
- Die Jahresüberschüsse der letzten 12 Monate der 40 Unternehmen betragen zusammen EUR 146 Mrd. und die Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen betrug EUR 60 Mrd.
- Das Verhältnis des DAX 40 zur Marktkapitalisierung aller 40 Unternehmen betrug zum Stichtag 848 % = 14.434 / EUR 1.702 Mrd.
- Dem DAX 40 werden somit 1.234 Einheiten (146 x 848%) Überschüsse und 508 Einheiten (60 x 848%) 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 2,3% (Rendite einer 10-jährigen deutschen Staatsanleihe). Gemäß Bewertungslehre dient der risikolose Zins als ewiger Wachstumsfaktor (Wachstumserwartung plus erwartete Inflation).
- 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 9,6% und nach Abzug des risikolosen Zinses eine Risikoprämie in Höhe von 7,3%.

IERP = Implied Equity Risk Premium
LTM = Last Trailing Months

05.01.2023

IMPLIZITE AKTIENRISIKOPRÄMIE S&P 500

Zum Stichtag **05.01.2023** 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 Marktrendite des S&P 500 hat sich gegenüber dem Vorjahr merklich erhöht (9,4% per 05.01.23 versus 8,6% per 17.05.22). Gleichzeitig hat sich der risikolose Zins im USD erhöht (3,7% versus 2,9% per 17.05.22). Im Ergebnis bleibt die implizite Risikoprämie für alle im S&P 500 enthaltenen Unternehmen in Summe unverändert (5,7%).

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		3.853	05.01.2023	11:38			
Erwartetes "ewiges" Wachstum = Risikoloser Zins		3,7%	T-Bond USA (10 Jahre)		Zielwertsuche mit EXCEL		
Implizite Risikoprämie (IERP)		5,7%	Zielwertsuche		Zielzelle:	NPV	
Diskontierungsfaktor (Risikoloser Zins + IERP)		9,4%			Zielwert:	Index	
					Veränderbare Zelle: IERP		
USD	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Erwartete Jahresüberschüsse	213	243	255	279	305	324	336
Wachstum p.a.		13,9%	5,2%	9,1%	9,4%	6,1%	3,7%
Dividenden und Aktienrückkäufe	194	194	204	223	244	259	269
Rendite		5,0%	5,3%	5,8%	6,3%	6,7%	7,0%
Ausschüttungsanteil am JÜ	91%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Terminal Value							4.700
Diskontierungsreihe		194	204	223	244	4.959	
Summe Barwerte	3.853	178	171	170	170	3.164	
Marktkapitalisierung	USD Mrd.	32.004	12%	= Index / Marktkapitalisierung			
Earnings LTM (Trailing)	USD Mrd.	1.772	213	= Earnings (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends LTM (Trailing)	USD Mrd.	574	69	= Dividends (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Buybacks LTM (Trailing)	USD Mrd.	1.040	125	= Buybacks (im Verhältnis zur Marktkapitalisierung)			
Dividends & Buybacks	USD Mrd.	1.614	194				
Planungsperioden auf Basis der letzten 4 Berichts quartale	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	Terminal
Unternehmensgewinne in Mrd.	1.772	2.017	2.122	2.316	2.534	2.689	2.788
Wachstumsprognose Unternehmensgewinne		13,9%	5,2%	9,1%	9,4%	6,1%	3,7%

ERLÄUTERUNGEN

- Ausgangspunkt ist der S&P 500 per 05.01.2023 um 11:38 Uhr mit 3.853 Punkten.
- Die Jahresüberschüsse der letzten vier Berichts quartale aller 500 im Index enthaltenen Unternehmen betragen zusammen USD 1.772 Mrd. Die Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen betrug USD 1.614 Mrd.
- Das Verhältnis des S&P 500 zur Marktkapitalisierung aller 500 Unternehmen betrug zum Stichtag 12 % = 3.853 / USD 32.004 Mrd.
- Dem S&P 500 werden somit 213 Einheiten (1.772 x 12%) Überschüsse und 194 Einheiten (1.614 x 12%) Cashflows zugeordnet.
- Das unterstellte Wachstum der Jahresüberschüsse fällt entlang den Schätzungen der Analysten (Consensus Median) für die nächsten vier Quartale mit 13,9% trotz der anhaltend schlechten Stimmung 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 3,7% 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 9,4% und nach Abzug des risikolosen Zinssatzes eine implizite Risikoprämie in Höhe von 5,7%.