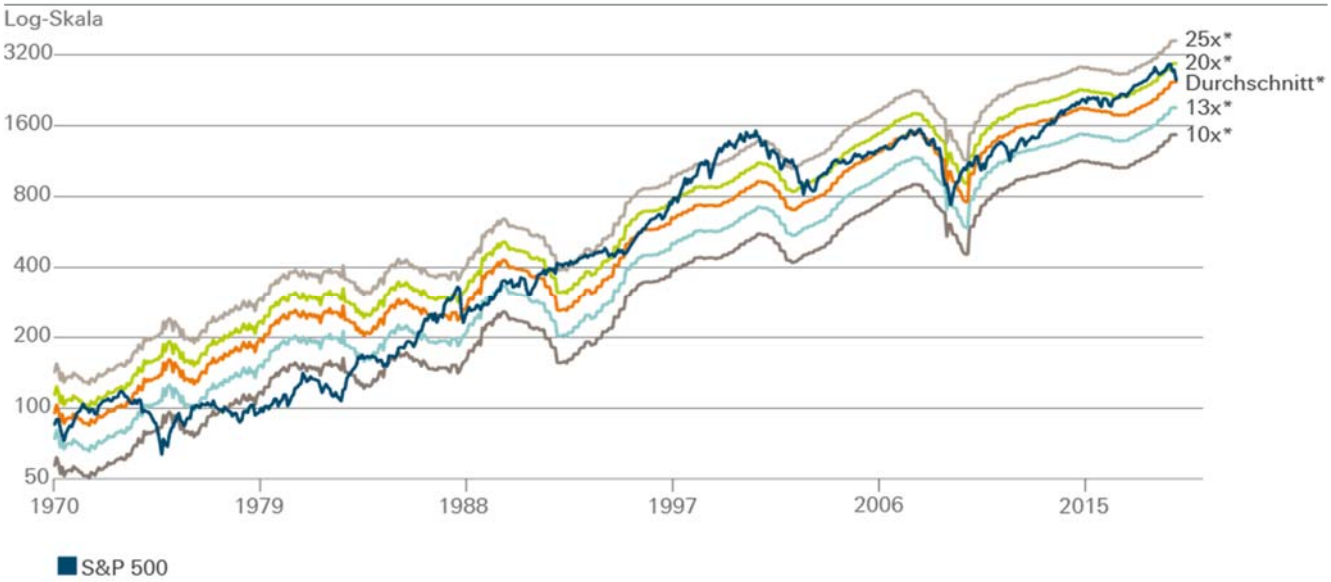
DER S&P 500 ZEIGT NUR DIE HÄLFTE DER ANGST

Wie sehr das Anlegervertrauen 2018 gelitten hat, zeigt die Entwicklung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses besser als der Index selbst.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist eine beliebte, wenn auch nicht perfekte, Kennzahl zur Aktienbewertung. In einem früheren Chart of the Week haben wir das KGV als Currywurst der Aktienbewertung bezeichnet: Auch wenn jeder weiß, dass es eleganter, moderner und ausgewogener geht, bleibt es der Publikumsliebling.

2018 war in Bezug auf die Bewertung von US-Aktien ein bemerkenswertes Jahr. Es begann sehr verheißungsvoll mit einem kräftigen Sprung des S&P 500. Dieser fußte aus einer Kombination eben jener zwei Faktoren, die den Index seit 2012 beflügelten: steigende Unternehmensgewinne und steigende Bewertungen in Form höherer KGVs. Zur Erinnerung: Der Aktienkurs ergibt sich aus der Multiplikation von Gewinn je Aktie mit dem KGV. Um die Stimmung an der Börse und die Bewertung der Zukunftsaussichten zu ermessen, ist ein Blick auf den absoluten Indexstand daher weniger aufschlussreich als ein Blick auf das KGV. Bei unverändertem Anlegerurteil hätte der S&P 500 zum Jahresende deutlich höher stehen müssen, wuchsen die Gewinne je rechnerischem Indexanteil 2018 doch von 123 auf 146 US-Dollar. Doch das KGV hat 2018 deutlich nachgegeben. Auf die Gewinne der vergangenen zwölf Monate gerechnet, ging es von der Spitze im Januar bei 23 auf zuletzt knapp über 17 zurück. Zwar spielte beim Spitzenwert im Januar das Steuerpaket eine Rolle (die Kurse stiegen bereits in Antizipation auf die höheren Nettogewinne, die sich jedoch erst ab Ende des ersten Quartals materialisierten), doch der Vertrauensverlust bleibt beträchtlich. Die Anleger bezahlen die Gewinne heute sogar mit einem deutlich geringeren Multiplikator als im September 2016, also vor der US-Präsidentschaftswahl. Das mag am fortgeschrittenen Zyklus und den Zweifeln an der Nachhaltigkeit der rekordhohen Gewinnmargen liegen. Wir sehen darin jedoch auch erhebliche Zweifel des Marktes an der Nachhaltigkeit der Wirtschafts- und Außenpolitik des Weißen Hauses.

Das KGV liegt nunmehr fast genau auf dem Durchschnitt der vergangenen Jahrzehnte, wie unser Chart of the Week zeigt. Dies ist noch kein Grund zur Euphorie und will für den kurzfristigen Marktausblick nicht viel heißen. Thomas Bucher, Aktienstratege bei der DWS, betont, dass die Bewertung heute leider herzlich wenig über die Kursentwicklung von morgen aussagt. Erst wenn man den Prognosehorizont deutlich verlängert, gewinnt das Kurs-Gewinn-Verhältnis an Aussagekraft.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 28.12.2018
* Berechnet basierend auf den Gewinnen der jeweils vergangenen zwölf Monate.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 28.12.2018

GLOSSAR

Dollar (USD)
Währungseinheit der USA

Gewinnmarge
Gewinn in Relation zum Umsatz in Prozent

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)
Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Weißes Haus
Amts- und offizieller Regierungssitz des Präsidenten der Vereinigten Staaten

WICHTIGE HINWEISE

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Investment GmbH 2019

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland