



Günstig oder nur billig?

Von David Bienbeck, Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG in Köln

In unserer letzten Kolumne haben wir gezeigt, dass ein Allzeithoch keine verlässliche Warnung ist – ein hoher Kurs bedeutet nicht automatisch eine hohe Bewertung. Die Kehrseite gilt genauso: Ein niedriger oder gefallener Kurs bedeutet nicht automatisch, dass eine Aktie günstig ist. Genau diese Verwechslung ist einer der teuersten Fehler, die Anleger machen können.

Der Blick auf den Kurs reicht nicht

Ähnlich wie beim Allzeithoch gilt: Der Kurs allein sagt wenig über den Wert eines Unternehmens aus. Eine Aktie, die von 100 auf 40 Euro gefallen ist, wirkt intuitiv wie ein Schnäppchen – schließlich kostet sie heute weniger als früher. Diese Intuition folgt einem psychologischen Muster, das Verhaltensökonomien als Ankereffekt bezeichnen: Der frühere Höchstkurs wird unbewusst zum Referenzpunkt, an dem der heutige Preis gemessen wird, obwohl dieser frühere Kurs für die künftige Ertragskraft des Unternehmens keinerlei Aussagekraft besitzt.

Ob eine Aktie günstig ist, hängt nicht vom bisherigen Kursverlauf ab, sondern von zwei Fragen: Was kann das Unternehmen dauerhaft verdienen – und was bezahlt man heute dafür? Ein Kursrückgang kann eine Chance eröffnen, wenn sich am Geschäft selbst nichts geändert hat. Er kann aber genauso gut die berechtigte Reaktion des Marktes auf schlechtere Aussichten sein. Beides lässt sich vom Chart allein nicht unterscheiden.

Die Value-Falle

Ein niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – der Preis einer Aktie im Verhältnis zum Jahresgewinn – wirkt wie ein Schnäppchen. Doch dieselbe Kennzahl kann zwei völlig unterschiedliche Dinge bedeuten: Entweder der Markt hat das Unternehmen übersehen. Oder er hat es völlig zu Recht abgestraft, weil er mit sinkenden statt wachsenden Gewinnen rechnet. Genau diese Verwechslung führt in eine der bekanntesten Fallen der Kapitalanlage: die Value-Falle. Ein Lehrbuchbeispiel ist Eastman Kodak: Ende der 1990er-Jahre noch mit über 30 Milliarden US-Dollar bewertet, hielt das Unternehmen trotz eigener Erfindung der Digitalkamera am Filmgeschäft fest. Niedriges KGV und hohe Dividendenrendite lockten Substanzwert-Anleger an, während der Kurs weiter fiel. Anfang 2012 meldete Kodak Insolvenz



an – der vermeintliche Schnäppchenpreis hatte die strukturelle Bedrohung durch die Digitalfotografie längst korrekt vorweggenommen.

Warnsignale: dauerhaft sinkende Gewinne oder Margen, ein Geschäftsmodell in einer strukturell bedrohten Branche, sowie Kennzahlen, die nur deshalb günstig wirken, weil der Markt bereits einen anhaltenden Rückgang eingepreist.

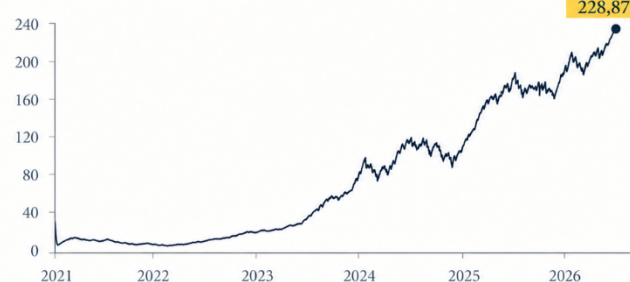
Der Gegenbeweis: teuer – und trotzdem gerechtfertigt

Der Umkehrschluss gilt genauso: Eine hohe Bewertung ist kein Warnsignal per se, wenn entsprechendes Gewinnwachstum dahintersteht. Nvidia zeigt das eindrücklich: Im Geschäftsjahr 2022/23 lag das KGV bei 284 – der Gewinn war im selben Jahr um rund 55 Prozent eingebrochen, und Anleger zahlten einen extrem hohen Preis für eine kleine, zusätzlich noch schrumpfende Gewinnbasis. Seitdem hat sich der Gewinn je Aktie mehr als verzwanzigfacht, mit Wachstumsraten von zeitweise über 500 Prozent pro Jahr. Das KGV ist dadurch auf rund 46 gefallen – trotz eines seither vielfach höheren Aktienkurses. Für die kommenden Geschäftsjahre erwarten Analysten einen weiteren Rückgang auf etwa 15 beziehungsweise 11.

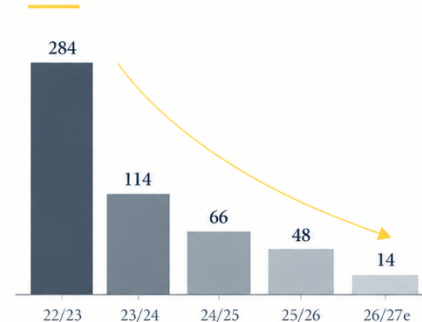


Kursentwicklung

in USD, 23.09.2021 – 23.09.2026



Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



Quelle: Eigene Darstellung/ Grafik KI generiert – Daten aus Onvista und Infront

Doch genau hier steckt das Risiko: Das KGV von 46 ist nur deshalb vertretbar, weil Analysten weiterhin kräftiges Gewinnwachstum einpreisen – daher der erwartete Rückgang auf 15 beziehungsweise 11. Trifft dieses Wachstum nicht ein, war auch dieser vermeintlich niedrigere Preis zu hoch. Der entscheidende Unterschied zur Value-Falle bleibt derselbe: Eine hohe Bewertung ist nur so lange gerechtfertigt, wie die Gewinne tatsächlich mitziehen. Bleibt das Wachstum aus, verschwindet mit ihm auch die Rechtfertigung für den Preis.



Fazit

Ob eine Aktie günstig ist, entscheidet nicht der Kursverlauf, sondern das Verhältnis von Preis zu Ertragskraft und Wachstumsaussichten – und das gilt in beide Richtungen. Kodak zeigt, wie ein fallender Kurs und ein niedriges KGV in eine Falle führen können, wenn der Markt zu Recht mit schwächeren Gewinnen rechnet. Nvidia zeigt das Gegenteil: ein x-fach höherer Aktienkurs, aber ein deutlich niedrigeres KGV, weil der Gewinn noch schneller gewachsen ist als der Kurs.

Beide Beispiele führen zum selben Erkenntnis: Wer eine Aktie für günstig oder teuer hält, sollte nicht auf den Kurs schauen, sondern auf das, was dahintersteht – und ob die Erwartungen, die im Preis stecken, auch eintreten.

Ein niedriger Kurs ist zunächst nur ein Kursstand. Ob etwas günstig ist, entscheidet die Bewertung dahinter.

Key Takeaways

- **Kurs ist nicht Wert:** Ein gefallener Kurs macht eine Aktie noch nicht günstig, ein gestiegener noch nicht teuer.
- **Die Value-Falle:** Niedrige Kennzahlen wie KGV oder Dividendenrendite können bedeuten, dass der Markt zu Recht sinkende Gewinne erwartet
- **Teuer kann gerechtfertigt sein:** Nvidias KGV ist trotz vervielfachtem Kurs deutlich gefallen, weil der Gewinn noch stärker gestiegen ist – die Bewertung gilt aber nur, solange dieses Wachstum anhält.