

## KGV-Potentiale für Aktienbewertungen

Für die einfache Aktienbewertung wird häufig das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) genutzt - entweder auf Vergangenheitsbasis (also zurückliegende Gewinne) oder die geschätzten Gewinne der Zukunft (Forward-KGV). Der Vorteil an so einfachen Kennziffern ist, sie vereinfachen die Vergleichbarkeit von Aktien und lassen sich demgemäß einfach handhaben. Das Problem dahinter ist jedoch immens: wie glättet man die vergangenen Gewinne oder wie schätzt man die zukünftigen Gewinne ab.

Ausgangspunkt: Man setzt beim Forward-KGV den Aktienkurs ins Verhältnis zum erwarteten Gewinn und erhält eine Kennzahl, die Auskunft über die Bewertung einer Aktie geben soll. Doch genau hier beginnt das Problem. Die Kennziffer ist nichts anderes als eine elegante Vereinfachung. Eine einzelne Zahl suggeriert Präzision, wo in Wahrheit Unsicherheit herrscht. Der erwartete Gewinn ist eine Bandbreite möglicher Ergebnisse. Und genau an diesem Punkt wird der Einsatz von Simulationen nicht nur sinnvoll, sondern eigentlich zwingend.

Das klassische Forward-KGV basiert auf einer Punktschätzung. Analysten prognostizieren für das kommende Jahr einen Gewinn je Aktie, teilen den aktuellen Kurs durch diese Zahl und erhalten so eine Kennziffer, die scheinbar Auskunft über die Bewertung gibt. Doch diese Vorgehensweise blendet systematisch aus, dass der Gewinn selbst das Ergebnis zahlreicher unsicherer Einflussfaktoren ist: Umsatzentwicklung, Margen, Kostenstruktur, Finanzierung, regulatorische Eingriffe oder schlicht operative Risiken. Eine einzige Schätzung kann diese Unsicherheit nicht abbilden. Sie reduziert Komplexität – aber um den Preis möglicher Fehleinschätzungen.

Gerade bei Unternehmen im Umbruch oder in strukturellen Wachstumsfeldern wird diese Schwäche besonders deutlich. Als konkretes Beispiel dient hier Siemens Energy. Noch vor wenigen Jahren war das Unternehmen geprägt von Verlusten, insbesondere durch Probleme im Windgeschäft. Ein klassisches KGV war damals kaum sinnvoll bestimmbar. Heute hingegen befindet sich der Konzern im Zentrum eines massiven Nachfragebooms – getrieben durch Energiewende, Netzausbau und steigenden Strombedarf durch Digitalisierung und KI. Die Gewinne steigen, die Erwartungen ebenfalls. Das Forward-KGV signalisiert Wachstum – aber wie belastbar ist diese Aussage?

Hier setzt die Monte-Carlo-Logik an. Anstatt einen einzelnen erwarteten Gewinn zu unterstellen, wird eine Vielzahl möglicher Szenarien simuliert – ähnlich wie ein Wettermodell nicht eine einzige Vorhersage trifft, sondern Hunderte möglicher Wetterverläufe durchrechnet. Ausgangspunkt sind Annahmen über zentrale Werttreiber: Wie stark wächst der Umsatz? Welche Margen sind erreichbar? Wie entwickeln sich Kosten, Steuern und Kapitalkosten? Für jede dieser Größen werden Wahrscheinlichkeitsverteilungen definiert. Anschließend werden tausende Kombinationen dieser Annahmen durchgerechnet. Das Ergebnis ist keine Zahl, sondern eine Verteilung möglicher Gewinne – und daraus abgeleitet eine Verteilung möglicher KGVs.

Der Erkenntnisgewinn ist gegeben. Während das klassische Forward-KGV vielleicht einen Wert von 30 suggeriert, kann die Simulation zeigen, dass dieser Wert nur unter bestimmten Bedingungen gilt. In einem pessimistischeren Szenario könnte das KGV bei 50 oder höher liegen, weil die Gewinne hinter den Erwartungen zurückbleiben. In einem optimistischen Szenario hingegen könnte es auf 20 oder darunter fallen, wenn Skaleneffekte stärker greifen

als angenommen. Der vermeintlich präzise Punktwert entpuppt sich als Mittelwert einer unsicheren Realität.

Besonders wichtig ist dabei der Blick auf die sogenannten „Tails“ – die Randbereiche der Verteilung, also die Extremszenarien. Diese werden in klassischen Analysen häufig vernachlässigt, sind aber für Investitionsentscheidungen von zentraler Bedeutung. Der „Left Tail“ beschreibt negative Extremereignisse: operative Rückschläge, Projektverluste, technologische Probleme oder politische Eingriffe. Gerade im Energiesektor sind solche Risiken keineswegs theoretisch. Sie können Gewinne massiv einbrechen lassen und die Bewertung in kurzer Zeit drastisch verändern. Auf der anderen Seite steht der „Right Tail“ – die positiven Überraschungen. Hier wirken Skaleneffekte, steigende Nachfrage oder operative Verbesserungen überproportional. Gewinne können schneller wachsen als erwartet, und eine heute hoch erscheinende Bewertung relativiert sich im Nachhinein.

Die eigentliche Stärke der Monte-Carlo-Analyse liegt darin, diese Asymmetrien sichtbar zu machen. Nicht alle Szenarien sind gleich wahrscheinlich, und nicht alle Abweichungen wirken symmetrisch. Gerade bei Turnaround- oder Transformationsunternehmen ist die Verteilung oft schief: Das Risiko nach unten ist begrenzt durch bereits eingepreiste Probleme, während die Chancen nach oben durch strukturelle Trends erheblich sein können – oder umgekehrt. Eine einfache Kennzahl wie das KGV kann diese Struktur nicht erfassen.

Warum wird dieser Ansatz dennoch so selten konsequent genutzt? Die Antwort ist ebenso einfach wie ernüchternd: Komplexität. Punktprognosen sind leichter zu kommunizieren, einfacher zu modellieren und besser vermarktbar. Ein Kursziel von „180 Euro“ lässt sich klar vermitteln, eine Wahrscheinlichkeitsverteilung dagegen nicht ohne weiteres. Zudem erfordert die Simulation saubere Annahmen und ein Verständnis statistischer Zusammenhänge, das nicht bei allen Marktteilnehmern vorausgesetzt werden kann. In der Praxis dominieren daher weiterhin vereinfachte Modelle, ergänzt durch grobe Szenarioanalysen.

Für eine fundierte Bewertung reicht das jedoch oft nicht aus. Gerade in einem Umfeld, das von technologischen Umbrüchen, politischen Eingriffen und strukturellen Veränderungen geprägt ist, wird Unsicherheit zum zentralen Faktor. Wer diese Unsicherheit ignoriert, läuft Gefahr, scheinbare Präzision mit tatsächlicher Aussagekraft zu verwechseln. Die Monte-Carlo-Methodik bietet hier einen Ausweg: Sie zwingt dazu, Annahmen explizit zu machen, Wahrscheinlichkeiten zu berücksichtigen und Extremrisiken nicht auszublenden.

Am Ende verschiebt sich damit auch die Perspektive auf die Bewertung selbst. Die Frage lautet nicht mehr, ob eine Aktie mit einem KGV von 30 teuer oder günstig ist, sondern vielmehr: Wie verteilt sich die Bewertung über mögliche Zukunftsszenarien – und wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass ich mich irre? Diese Verschiebung mag subtil erscheinen, ist aber fundamental. Sie führt weg von scheinbar exakten Kennzahlen hin zu einem probabilistischen – also wahrscheinlichkeitsbasierten – Verständnis von Bewertung.

Der prägnante Kern lässt sich so zusammenfassen: Das Forward-KGV ist ein nützliches Instrument – aber nur als Einstieg. Wer es isoliert betrachtet, sieht einen Mittelwert. Wer Monte Carlo einsetzt, erkennt die Bandbreite. Und wer die Tails analysiert, versteht das eigentliche Risiko – und damit die ökonomische Substanz der Bewertung.

**Prompt: KGV richtig einschätzen**

Wenn ein Nutzer ein KGV oder eine Aktie nennt, hilf ihm dabei, diesen Wert richtig einzuordnen. Mache dabei deutlich:

- Ein KGV ist kein objektiver Fakt, sondern das Ergebnis einer Schätzung – der erwartete Gewinn kann höher oder niedriger ausfallen.
- Statt einer einzigen Zahl gibt es eine Bandbreite möglicher KGVs, je nachdem wie sich Umsatz, Margen und Kosten entwickeln.
- Extremszenarien in beide Richtungen sind realistisch und sollten nicht ignoriert werden.

Hinweis: Wenn konkrete Zahlen benötigt werden, suche zuerst nach dem aktuellen Kurs und der aktuellen Gewinnschätzung, bevor du das KGV einordnest.

Erkläre klar und verständlich, ohne Fachjargon. Gib keine Kaufempfehlungen. Ziel ist nicht eine Analyse, sondern ein realistischeres Bild davon, was das KGV wirklich aussagt – und was nicht.

---