Das KGV – Missverständnis

Die Unternehmensgewinne sprudeln, die Aktienkurse geraten unter Druck und die Bewertungskennzahlen sinken. Nach Berechnungen des Finanzinformationsdienstleisters FactSet sind die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 im dritten Quartal 2026 gegenüber dem Vorjahresquartal um voraussichtlich 32,9 Prozent gestiegen. Es wäre das dritte Quartal in Folge mit einem Gewinnwachstum von mehr als 25 Prozent.

Gleichzeitig ist das Forward-KGV des amerikanischen Leitindex auf 17,1 gesunken. Das sieht nach einer günstigen Einstiegsmöglichkeit aus. Aber ist es tatsächlich eine?

Was misst das KGV eigentlich?

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) gehört zu den bekanntesten Kennzahlen der Aktienbewertung. Dabei sind zwei Varianten zu unterscheiden:

- Das klassische KGV (Trailing-KGV) setzt den aktuellen Aktienkurs ins Verhältnis zum tatsächlich erzielten Gewinn je Aktie der vergangenen zwölf Monate.
- Das Forward-KGV verwendet dagegen den von Analysten erwarteten Gewinn je Aktie der kommenden zwölf Monate.

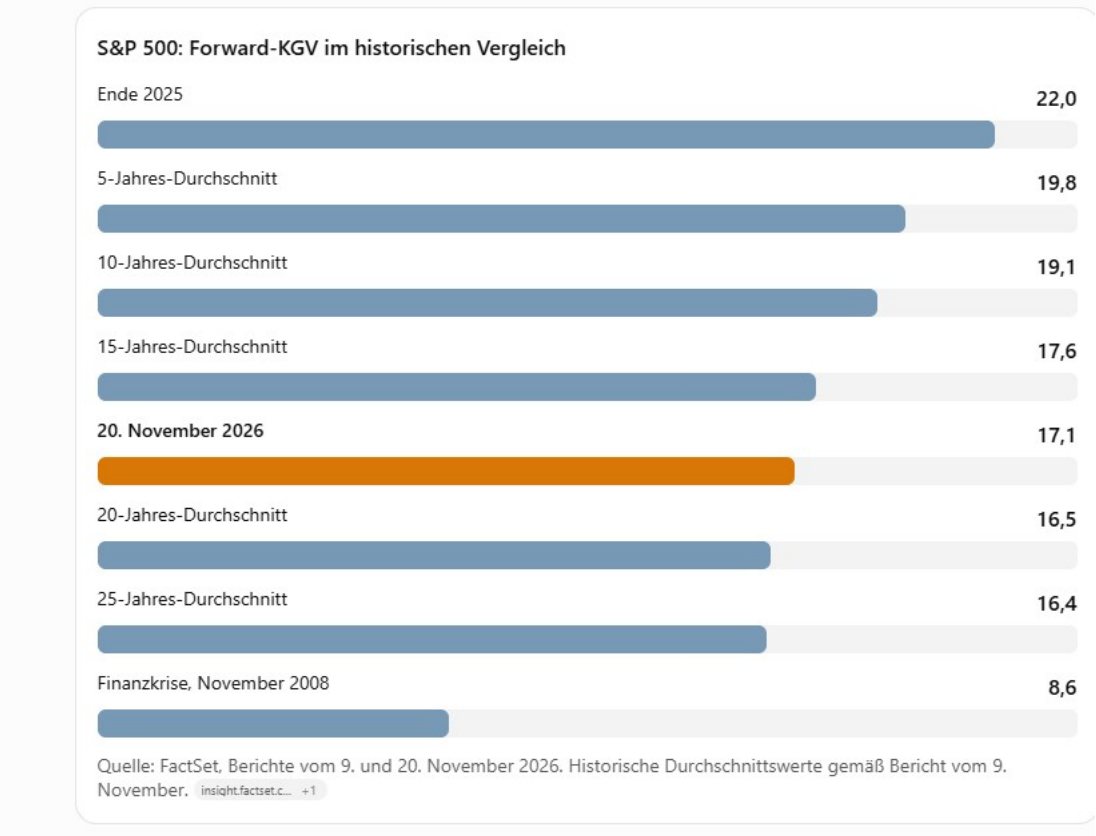
Ein einfaches Beispiel: Kostet eine Aktie 170 Euro und beträgt der zuletzt erwirtschaftete Jahresgewinn je Aktie 8 Euro, ergibt sich ein klassisches KGV von 21,25. Erwarten Analysten für die kommenden zwölf Monate einen Gewinn von 10 Euro, beträgt das Forward-KGV lediglich 17.

Die Aktie erscheint also günstiger, ohne dass sich ihr Kurs verändert hat. Allein die optimistischeren Gewinnerwartungen machen den Unterschied.

Das Forward-KGV beruht nicht auf erwirtschafteten Gewinnen, sondern auf der Erwartung zukünftiger Gewinne. Genau darin liegt seine Schwäche.

Ist ein KGV von 17 tatsächlich niedrig?

Ein längerfristiger Vergleich relativiert die Einschätzung, der amerikanische Aktienmarkt sei mittlerweile besonders günstig bewertet.



Gemessen an den vergangenen fünf oder zehn Jahren erscheint der amerikanische Aktienmarkt günstig. Im längerfristigen Vergleich ist die Bewertung jedoch keineswegs außergewöhnlich niedrig.

Bemerkenswert ist zudem, dass die erwarteten Gewinne je Aktie zwischen Jahresbeginn und dem 5. November 2026 um 33,6 Prozent nach oben revidiert wurden, während der Index lediglich um 7,4 Prozent gestiegen ist. Der Rückgang des Forward-KGV war in diesem Zeitraum also vor allem auf steigende Gewinnerwartungen zurückzuführen.

Die Gefahr einer doppelten Neubewertung

Gerade vor dem Hintergrund der enormen Investitionen in künstliche Intelligenz stellt sich die Frage, wie nachhaltig die gegenwärtige Gewinndynamik tatsächlich ist.

Was passiert, wenn die Investitionen in KI-Infrastrukturen nachlassen, die Abschreibungen steigen und die wirtschaftlichen Erträge aus KI-Anwendungen hinter den Erwartungen zurückbleiben?

Dann droht eine doppelte Neubewertung: Einerseits sinken die erwarteten Unternehmensgewinne, andererseits sind Anleger möglicherweise nicht mehr bereit, dieselben Bewertungsmultiplikatoren zu akzeptieren.

Szenario	Erwarteter Gewinn je Aktie	KGV	Aktienkurs
Ausgangslage	10 €	17	170 €
Sinkende Bewertung	10 €	14	140 €
Sinkende Gewinne	8 €	17	136 €
Beide Effekte	8 €	14	112 €

Eigene Berechnung, hypothetische Szenarien.

Im letzten Szenario verliert die Aktie rund 34 Prozent ihres Wertes – obwohl sie bereits zu Beginn vermeintlich günstig bewertet war.

Die Erfahrungen des Jahres 2000

Nach dem Platzen der Dotcom-Blase sind die Aktienkurse trotz zeitweise sinkender Bewertungsmultiplikatoren weiter gefallen. Die Erwartungen an zukünftige Gewinne und die Risikobereitschaft der Anleger hatten sich grundlegend verändert.

Natürlich ist die heutige Situation nicht unmittelbar mit dem Jahr 2000 vergleichbar. Viele der heute führenden Technologieunternehmen verfügen über etablierte Geschäftsmodelle und erwirtschaften Gewinne.

Die finanzwirtschaftliche Logik bleibt jedoch dieselbe: Der fundamentale Wert einer Aktie ergibt sich aus den erwarteten zukünftigen Zahlungsüberschüssen und deren Diskontierung. **Steigende Zinsen oder höhere Risikoprämien können deshalb selbst bei wachsenden Unternehmensgewinnen sinkende Aktienbewertungen zur Folge haben.**

Die tatsächlichen Börsenkurse entstehen wiederum durch Angebot und Nachfrage. Das KGV repräsentiert keinen Mechanismus, der Einfluss auf den weiteren Kursverfall hat.

Die Perspektive der Behavioral Finance

Aus verhaltensökonomischer Sicht besteht zudem die Gefahr eines sogenannten Anchoring Bias (Ankereffekt). Anleger orientieren sich an den hohen Bewertungen der jüngeren Vergangenheit und interpretieren deren Rückgang automatisch als günstige Einstiegsmöglichkeit.

Doch warum sollten die hohen Bewertungen der vergangenen Jahre der richtige Referenzmaßstab sein? Möglicherweise waren nicht die heutigen Bewertungen zu niedrig, sondern die früheren zu hoch.

Ergänzend lohnt sich deshalb ein Blick auf andere finanzwirtschaftliche Kennzahlen:

- den Free Cashflow, also den nach Investitionen verbleibenden Zahlungsmittelüberschuss,
- die Kapitalrendite (ROIC), insbesondere im Verhältnis zu den Kapitalkosten,
- das Shiller-KGV (CAPE), das auf inflationsbereinigten Gewinnen der vergangenen zehn Jahre basiert.

Wie unterschiedlich die Bewertungsverfahren ausfallen können, zeigt eine Analyse von J.P. Morgan Asset Management: Ende September 2026 lag das Shiller-KGV des S&P 500 bei

40,9 gegenüber einem 30-jährigen Durchschnitt von 28,9. Auch diese Kennzahl ist kein zuverlässiger kurzfristiger Kursindikator.

Fazit

Ein niedriges KGV kann Ausdruck einer Unterbewertung sein. Es kann aber ebenso Ausdruck wachsender Zweifel an der Nachhaltigkeit zukünftiger Unternehmensgewinne sein.

Gerade beim Forward-KGV besteht die Gefahr, dass optimistische Gewinnerwartungen eine günstige Bewertung suggerieren, die sich im Nachhinein als Illusion erweist.

Wer allein aufgrund eines gesunkenen KGV von einer günstigen Einstiegsmöglichkeit ausgeht, verwechselt eine rechnerische Bewertungsrelation mit einer Prognose der zukünftigen Kursentwicklung.

Quellen

iteratur- und Quellenverzeichnis

- **Butters, John (2026a):** Lowest Forward 12-Month P/E Ratio for the S&P 500 in More Than 3 Years. FactSet Research Systems, 9. November 2026. Online-Beitrag bei FactSet.

- **Butters, John (2026b):** Earnings Insight. FactSet Research Systems, 20. November 2026. Vollständiger Research-Bericht (PDF).

- **J.P. Morgan Asset Management (2026):** Guide to the Markets – U.S., 4th Quarter 2026, Oktober 2026, S. 5: *S&P 500 Valuation Measures*. Datenstand: 30. September 2026. Vollständiger Research-Bericht (PDF). Alternativ: Offizielle Publikationsseite.

-. Campbell, John Y.; Shiller, Robert J. (2001): *Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook: An Update*. NBER Working Paper No. 8221, April 2001.

- **Tversky, Amos; Kahneman, Daniel (1974):** Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. In: Science, Vol. 185, No. 4157, S. 1124–1131. DOI: 10.1126/science.185.4157.1124.