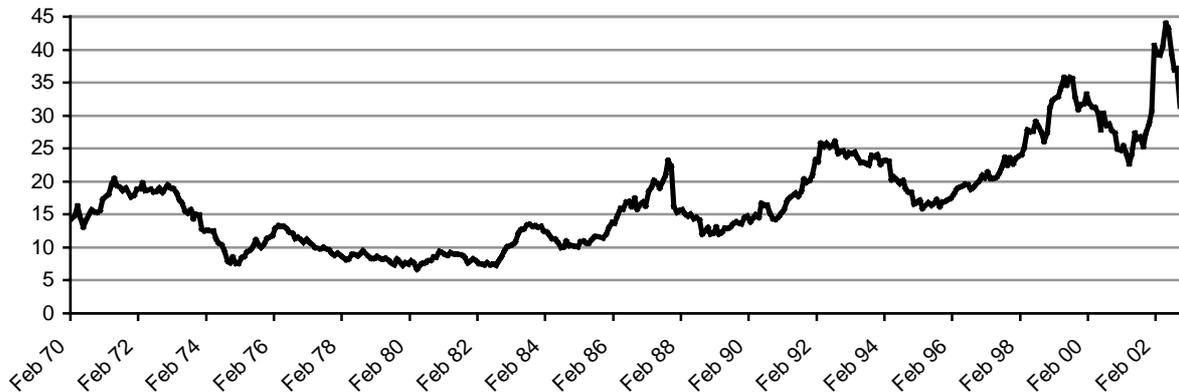


Aktuelle Trends

Einbrüche auf den Aktienmärkten: Schritte zurück auf dem Weg zur Normalität

- Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 Index -



Quelle: Standard & Poor's; Stand 23.10.2002.

Die abermals drastischen Vermögensverluste auf den Aktienmärkten waren in den letzten Monaten ein wesentlicher Grund für die weltweite Zurücknahme von Konjunkturprognosen. Der US-amerikanische Aktienindex Standard & Poors 500 hat seit dem Spitzenwert von 1 485 im August 2000 gut 40% seines Wertes eingebüßt, der deutsche DAX von seinem Höchststand im März 2000 etwa 62%. Vorstellungen über die weitere Entwicklung auf den Aktienmärkten werden in nächster Zeit für jede Konjunkturprognose wesentlich bleiben. Zwar gibt es gute Gründe für eine prinzipielle Skepsis gegenüber der Güte von Aktienkursprognosen. Aber ein Blick auf Zeitreihen des Kurs-Gewinn-Verhältnisses wichtiger Aktienindizes hilft bei der Einordnung des jüngsten Finanzmarktgeschehens und auch bei einem vorsichtigen Ausblick.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis setzt den Aktienkurs eines Unternehmens zu dessen in den vergangenen 12 Monaten erwirtschafteten Gewinnen ins Verhältnis. Ein hoher Wert deutet auf optimistische Einschätzungen der Finanzmärkte bezüglich der zukünftigen Gewinnentwicklung des Unternehmens hin. Das kann leicht anhand des Kehrwerts des Kurs-Gewinn-Verhältnisses gezeigt werden: Wäre der gegenwärtige gleich dem in aller Zukunft für jedes Jahr erwarteten Gewinn, dann wäre die Aktie eine Art festverzinsliches Wertpapier. Der Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses müsste gleich der realen Rendite eines solchen Papiers sein. Gehen die Märkte dagegen von in Zukunft real steigenden Gewinnen des Unternehmens aus, sind die Attraktivität des Unternehmens und auch das gleichgewichtige Kurs-Gewinn-Verhältnis höher.

Ein Blick auf den Verlauf des Kurs-Gewinn-Verhältnisses des Standard & Poors 500 zeigt, dass sich die Kurse in den Jahren 1998 bis 2000 relativ zur Gewinnsituation der Unternehmen auf einem Rekordniveau befanden. Ein wesentlicher Grund dafür waren die hohen Erwartungen in die ökonomischen Konsequenzen der Innovationen in der Informations- und Telekommunikationstechnologie. Die Integration der Märkte mit Hilfe der neuen Technologien hat stattdessen über eine Intensivierung des Wettbewerbs zu einem Abschmelzen der Unternehmensgewinne geführt. Als erkannt wurde, dass die Gewinnentwicklung keineswegs den hochgesteckten Erwartungen entsprechen konnte, kam es im Lauf des Jahres 2001 zum drastischen Kursrückgang auf den Aktienmärkten. Der Einbruch der laufenden Gewinne im Gefolge der Rezession brachte jedoch im Verein mit optimistischen Konjunkturerwartungen das Kurs-Gewinn-Verhältnis im Frühjahr 2002 abermals auf ein Rekordhoch. Die nochmalige Börsenbaisse im Sommer kann dagegen als Zeichen der Normalisierung der Erwartungen angesehen werden. Die Verbesserung der Gewinne im Zuge der konjunkturellen Belebung seit letztem Winter lässt erwarten, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis in den nächsten Monaten auch ohne weitere Kurseinbrüche auf Werte zurückgeht, die bis Mitte der 90er Jahre üblich waren.

Marian.Berneburg@iwh-halle.de; Axel.Lindner@iwh-halle.de