# Wann steigt die Gewinndynamik in den europäischen Aktienmärkten?

Harald Egger

© iStock.com

Seit Wochen tendieren die Börsen weltweit zu Seitwärts- bzw. Abwärtsbewegungen. Ja, es gibt genügend Unsicherheitsfaktoren wie die Griechenland-Krise, die Korrektur der chinesischen Börse und die erwartete Zinserhöhung in den USA, die als Erklärung dienen. Ein Faktor, der derzeit (noch) eher vernachlässigt wird, ist der Umstand, dass die Unternehmensgewinne kaum steigen. Aktienbörsen steigen dann fundamental gerechtfertigt, wenn die Bewertungsniveaus ohne Gewinnwachstum generell ansteigen (z. B. Kursanstiege aufgrund der tiefen Zinsen), oder die Unternehmensgewinne selbst ansteigen (und damit die Bewertungsniveaus rechtfertigen). Die Zinsen können eigentlich nicht weiter fallen. Das heißt, die Aktienbörsen können von dieser Seite keinen Impuls mehr bekommen.

Wie stellt sich das beim „Hoffnungsfaktor" Gewinnwachstum dar? Das ist nicht so eindeutig zu beantworten. Einige Marktteilnehmer sind diesbezüglich eher skeptisch gestimmt. Ich werde in weiterer Folge diesen Faktor – Unternehmensgewinne bzw. Gewinndynamik – genauer betrachten.

**Weltweit rasche Erholung der Unternehmensgewinne nach der Finanzkrise**

Veröffentlichte Gewinne (EPS), der langfristige Gewinntrend (EPS Long Term) und die durchschnittlich erwirtschafteten Unternehmensgewinne über die letzten 10 Jahre (Shiller-Methode) 1975 – 2015

Quelle: MSCI Welt; per Juli 2015; Shiller-Methode grüne Linie

*Quelle: MSCI Welt; per Juli 2015; Shiller-Methode grüne Linie*

Ein Blick auf den Chart macht es deutlich: Über die letzten vierzig Jahre (Juni 1975 – Juni 2015) stiegen die Unternehmensgewinne global unter Berücksichtigung von Zyklen relativ stabil um 5,3% p.a. an (langfristiger Gewinntrend – rote Linie). Nach der Finanzkrise (2008) erholten sich die Unternehmensgewinne relativ rasch und bewegten sich während der letzten 3 Jahre auf diesem Trendniveau. Seit den vergangenen 4 Monaten fallen die Gewinne zwar leicht, aber dennoch kontinuierlich. Das ist ein Warnzeichen, das es zu beobachten gilt: ohne Gewinnwachstum lassen sich weitere Kursanstiege mit der aktuellen Bewertung nicht rechtfertigen. Erst wenn die Gewinne wieder steigen, kann ein Kursanstieg fundamental begründet werden.

**Gewinnwachstum nur in vereinzelten Sektoren**

Gewinnwachstum ist im aktuellen Umfeld zu einem raren Gut geworden, aber es kommt noch vor(!) – allerdings nur in vereinzelten Sektoren. Dazu zählen der IT-Sektor, Finanzen und Konsum. Speziell der Konsumsektor hat in den letzten Monaten kontinuierlich über fallende Gewinne berichtet, eine Trendwende könnte nun eingeleitet worden sein. Der Highflyer der letzten Monate – der Biotech-Sektor – verzeichnete einen Gewinnanstieg von 100% in knapp drei Jahren. Zuletzt musste er aber über fallende Gewinne berichten und gesellt sich damit zu den traditionellen Unternehmen aus dem Pharmabereich. Dramatisch ist die Lage im Energiesektor, wo die Gewinne im letzten halben Jahr um mehr als 30% gefallen sind. Zu den Sektoren, die über fallende Gewinne klagen, gehören der Industriesektor, Grundstoffe und Telekom.

**Den europäischen Gewinnen fehlt die Dynamik**

Erwirtschaftete Unternehmensgewinne in Europa (ohne UK) (EPS), der langfristige Gewinntrend (EPS Long Term) und die durchschnittlich erwirtschafteten Unternehmensgewinne über die letzten 10 Jahre (Shiller-Methode) 1975 – 2015

2

*Quelle: MSCI*

Entgegen dem globalen Trend kann Europa zwar steigende Gewinne vorweisen, der Trend hinkt aber hinter den Erwartungen her. Europa ist derzeit vom langfristigen Gewinntrend (EPS Long Term – rote Linie) weit entfernt. Tatsächlich sind die Gewinne erst auf dem Niveau, das schon im Jahr 2000 erreicht wurde – das war vor fünfzehn Jahren(!).

**Woher soll der Gewinnschub kommen?**

Die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der zuletzt schwächere Euro sollten den Unternehmen einen deutlichen Gewinnschub ermöglichen. Dagegen spricht allerdings eine nachlassende Nachfrage aus den Emerging Markets, allen voran China.

Generell stellt sich die Frage, ob eine Rückkehr zum langfristigen Gewinntrend-Niveau auf kurze Sicht möglich sein wird. Die Wachstumsbranchen Technologie und Biotech sind in Europa unterrepräsentiert. Um auf das langfristige Gewinn-Trendwachstum zurückzukehren, ist ein Gewinnanstieg von aktuell 47% erforderlich. Das ist derzeit unwahrscheinlich.


## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

## Harald Egger

Harald Egger, Chief Analyst und Crypto Asset Specialist. Er arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management in Köln, San Francisco und London tätig. Er leitete den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management und war bis April 2013 CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig. Harald Egger hat ein Studium der Statistik an der Universität Wien absolviert (Mag) und einen Master (MSc) für Digital Currencies an der Universität Nikosia erworben.