

<https://blog.de.erste-am.com/aktuelle-gewinnentwicklung-mahnt-bei-aktien-zur-vorsicht/>

## Aktuelle Gewinnentwicklung mahnt bei Aktien zur Vorsicht

Harald Egger



© © iStock.com

Die internationalen Aktienbörsen hatten einen sehr schwachen Start in das neue Jahr. Als Begründung wurden in erster Linie China und der Ölpreisverfall genannt. Eine schwächere Wirtschaft in China wird aufgrund der Größe des Lands mit Sicherheit auch international spürbar sein. Ein schwächerer Ölpreis ist zwar positiv für den Konsumenten, verursacht aber einen nicht zu vernachlässigen Stress im Energiesektor, aber auch bei Banken, die Kredite an den Sektor vergeben.

Ein Faktor, der bislang eher vernachlässigt wird, ist die allgemeine Gewinnsituation der börsennotierten Unternehmen. Deshalb wollen wir uns in diesem Beitrag dieser Thematik widmen. Ohne Gewinnanstiege sind steigende Aktienkurse nachhaltig nicht realisierbar.

### Höhepunkt des Gewinnzyklus liegt hinter uns

Was sich im Developed-Market-Aktienuniversum beobachten lässt ist die Tatsache, dass der Höhepunkt des Gewinnzyklus im Februar 2015 erreicht wurde. Seither fallen die Gewinne – zwar nur leicht – dafür aber kontinuierlich. Diese Tendenz ist besorgniserregend.

Die Entwicklung beschränkt sich dabei keineswegs nur auf den Energiesektor. Selbst der nichtzyklische Konsumsektor zeigt seit nunmehr zwei Jahren eine schwächere Tendenz. Nur der Gesundheits- und der Technologie-Sektor konnten sich bislang dem negativen Trend entziehen.

1

### Aktueller Gewinntrend mahnt zur Vorsicht

Der langfristige Chart über die letzten vierzig Jahre (blaue Linie) zeigt die zyklische Natur der Gewinnentwicklung. Die rote Linie zeigt den Gewinntrend über die gesamte Periode. Die Gewinne sind seit den 70er Jahren im Durchschnitt um 5,6% gestiegen. Die grüne Linie zeigt den Gewinntrend der letzten zehn Jahre. Dieser verläuft deutlich flacher. In dieser kurzfristigeren Betrachtung sind die Gewinne im Durchschnitt lediglich um 1,9% gestiegen – wobei fünf MSCI-Sektoren (Energie, Rohstoffe, Finanzen, Telekom und Versorger) über diese Periode gar kein Wachstum gezeigt haben.

Tatsache ist, wann immer die Gewinne deutlich unter die Trendlinie gefallen sind, folgte eine Rezession bzw. herrschte bereits eine Rezession vor. In den letzten vierzig Jahren war dies vier Mal der Fall (!).

Die aktuelle Gewinnsituation mahnt definitiv zur Vorsicht: Solange der negative Trend vorherrscht, werden es die internationalen Börsen schwer haben zu steigen.

### Gewinntrend in den Schwellenländern seit längerem negativ

In den Emerging Markets (Schwellenländerbörsen) ist die Gewinnsituation seit längerem negativ. Das erklärt die schwache Performance dieser Aktien-Anlageklasse. Zwar konnten sich die Gewinne nach der Finanzkrise erholen, erreichten aber bereits 2011 den bisherigen Höhepunkt. Seitdem verläuft der Trend klar nach unten. Zu erklären ist dieser Umstand auch durch die Zusammensetzung der Aktienindizes. Sektoren die relative Stärke zeigen, wie der Technologiesektor und das Gesundheitswesen sind in den Indizes kaum bis gar nicht vertreten. Dafür sind die Energiebranche, der Rohstoffsektor und der Finanzsektor stark gewichtet.

2

### Fallende Unternehmensgewinne sind ein schlechter Indikator für die Börsen

Für Aktien sind fallende Gewinne kein guter Indikator. Solange keine Stabilisierung oder Trendumkehr erkennbar ist, wird der Druck auf die Märkte nicht nachlassen.

Wie bereits eingangs erwähnt sind die Gewinne in der Vergangenheit um 5,6% gestiegen. Der MSCI Welt Index konnte sich sogar etwas besser entwickeln mit einem durchschnittlichen Kursanstieg von 6,3%. Das liegt daran, dass sich die Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von 13,7 auf 18,0 ausgeweitet hat. Das kann man mit dem Rückgang der Zinsen erklären und wird sich nicht wiederholen lassen. Addiert man die Dividenden dazu, kommt man auf eine historische Gesamtperformance von 9,1% p.a.

### Neue Realität: Niedrigere Gesamtperformance zu erwarten

Die durchschnittlichen Gewinnanstiege in Höhe von 5,6% entsprechen ziemlich genau dem globalen, nominellen BIP-Wachstum der letzten vierzig Jahre. Geht man in Zukunft von einem generell schwächerem Wachstum und niedrigeren Inflationsraten aus, werden auch die Unternehmensgewinne langsamer steigen. Dies bedeutet, dass sich die vergangenen Kursanstiege kaum wiederholen lassen. Über das Ausmaß lässt sich nur spekulieren: vielleicht ist künftig eine erwartete Gesamtperformance (Kursanstiege und Dividenden) von fünf bis sechs Prozent die neue Realität.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. 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](http://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](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://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](http://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.