https://blog.de.erste-am.com/berichtssaison-drueckt-gewinnprognosen/

Berichtssaison drückt Gewinnprognosen

Peter Szopo



© © Fotolia.de

Unternehmensgewinne zählen zu den wichtigsten Faktoren in der Anlageentscheidung von Aktieninvestoren, wie mein Kollege Harald Egger im Erste-AM-Blog in diesem Blog vor zwei Wochen bereits ausführte. Diese Tatsache gewinnt an Relevanz, wenn ein sich über mehrere Jahre erstreckender Bullenmarkt zu Ende geht und eine unsichere volkswirtschaftliche Lage auf die Marktstimmung drückt. In diesem Umfeld können Unternehmensgewinne wichtige Hinweise liefern, ob Marktturbulenzen größtenteils makroökonomische und geopolitische Ängste und Befindlichkeiten widerspiegeln, oder ob der Unternehmenssektor mit fundamentalen Problemen kämpft, die ihrerseits Druck auf die Bewertungsniveaus ausüben.

Berichtssaison mit wenig positiven Impulsen

Leider war die bisherige Berichtssaison in dieser Hinsicht nicht allzu positiv. Zwar ist die Saison noch nicht zu Ende, und die Ergebnisse zeigen wie üblich von Sektor zu Sektor deutliche Unterschiede, doch was wir bisher gesehen haben läßt nicht erwarten, , dass Unternehmensgewinne in naher Zukunft die Aktienmärkte unterstützen werden. Der durchschnittliche Gewinn pro Aktie (EPS, Earnings Per Share) im letzten Quartal 2015 fiel auf Jahressicht in den USA um 6,5% und in Europa um 4,5%. Noch bedeutender: die Konsensus-Schätzungen für 2016 und 2017 sind seit Jahresbeginn kontinuierlich gesunken, was größtenteils auf die Ergebnisse der derzeitigen Berichtsperiode zurückzuführen ist. Für Europa wurde der EPS-Konsensus für den Euro Stoxx 600-Index um mehr als 6% reduziert; in den USA wurden die Schätzungen für den S&P 500-Index um 3% zurückgenommen (siehe Abbildung 1).

1

Natürlich gab es im insgesamt wenig überzeugenden vierten Quartal auch positive Finanzresultate und Gewinnüberraschungen, , vor allem in den USA. Aber leider war es häufig der Fall, dass sogar positive Berichte mit Signalen seitens des Managements gepaart waren (hinsichtlich Geschäftsausblick, Gewinnziele, Dividendenpläne), die darauf hindeuten, dass der Gewinnausblick für den Gesamtmarkt auf absehbare Zukunft eher bescheiden ausfällt.

Und es gibt einen weiteren wichtigen Aspekt, der angesichts der derzeit eingehenden Finanzberichte auffällt: sie bestätigen die auch in anderen Bereichen sichtbare Tatsache, dass sich die USA und Europa nach wie vor unterschiedlich entwickeln. Nachdem in den USA mittlerweile 87% der Q4-Ergebnisse des S&P 500-Universums verlautbart worden sind, zeigt sich, dass laut Bloomberg eine überwältigende Mehrheit der Unternehmen (mehr als 70%) die Gewinnerwartungen übertroffen haben. Während das zweifelsohne positiv ist, enttäuschte jedoch die Mehrzahl der Unternehmen beim Umsatzwachstum. Beide Trends verlaufen erstaunlich uniform durch alle Sektoren (wobei der Telekom-Sektor hier die einzige Ausnahme darstellt). Graphik 2 zeigt eine Zusammenfassung: die roten Balken (Anteil positiver EPS-Überraschungen) befinden sich generell über 50%, während die blauen Balken (positive Umsatz-Überraschungen) unter 50% ausfallen und auch niedriger als die korrespondierenden EPS-Anteilswerte sind.

Kommen die Gewinnmargen 2016 unter Druck?

US-Unternehmen scheinen trotz bescheidenen Umsatzwachstums wieder positive Überraschungen bei den Margen eingefahren zu haben. Die ist nunmehr schon ein bekanntes Muster, doch in Anbetracht des makroökonomischen Hintergrundes wird es zunehmend bedenklich. Wenn sich die US-Volkswirtschaft verlangsamt, wie viele erwarten, und sich gleichzeitig die Lohndynamik, die bereits Fahrt aufgenommen hat, weiter beschleunigt, , kommen die Margen von beiden Seiten unter Druck, und in Folge könnten die Unternehmensgewinne in 2016 enttäuschen.

2

Europa: Umsatzzahlen überraschen positiv

In Europa haben 60% der Euro Stoxx 600-Unternehmen ihre Quartalsergebnisse vorgelegt, und das Bild ist vollkommen anders als in den USA. Weniger als 40% der Unternehmen konnten den Konsensus der Gewinnschätzungen übertreffen, was die schwächste diesbezügliche Performance seit Jahren darstellt. Gleichzeitig berichtete eine klare Mehrheit an Unternehmen (60%) besser als erwartete Umsatzzahlen. Wie in den USA war auch hier das Muster überraschend konsistent über alle Sektoren hinweg (siehe dazu Graphik 3, welche zeigt, dass die blauen Balken – Umsatz-Überraschungen – zumeist über der 50%-Grenze liegen, während die Gewinn-Überraschungen darunter zu liegen kamen). Offenbar fällt es dem europäischen Unternehmenssektor leichter, die Umsatzzahlen zu halten, während er Probleme damit hat, seine Margen zu verbessern.





Inwieweit die Unterschiede zwischen den USA und Europa zyklischer Natur – die USA sind im Zyklus deutlich weiter fortgeschritten – oder aber auf strukturelle Gegebenheiten zurückzuführen sind (z.B. spielt in den USA Technologie eine deutlich größere Rolle als in Europa), ist schwierig zu sagen.

Knackpunkt bleibt der Gewinnverlauf 2016 und 2017

Aus Anlegersicht hat sich zwar das Gesamtbild nicht geändert, aber die Situation ist ein wenig unsicherer geworden.: In den USA ist die Hauptfrage nun, wie robust die Unternehmensgewinne in 2016 und 2017 sein werden, d.h. wie erfolgreich Unternehmen bei dem Versuch sein werden, ihre Margen beizubehalten, nachdem der zyklische Gewinnhöhepunkt offenbar schon passiert wurde. In Europa hingegen bleibt der Knackpunkt die Frage, ob und wann der Unternehmenssektor es endlich schafft, jenes Gewinnwachstum zu generieren, welches die Märkte nunmehr schon seit Jahren erwarten und einpreisen. Es wird positiver Entwicklungen bei den Gewinnen auf beiden Seiten des Atlantiks bedürfen, um einen weiteren Verfall der Aktienkurse abzuwenden.

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.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.