

Quartalssaison Q4/2013: Schlussbilanz

Description

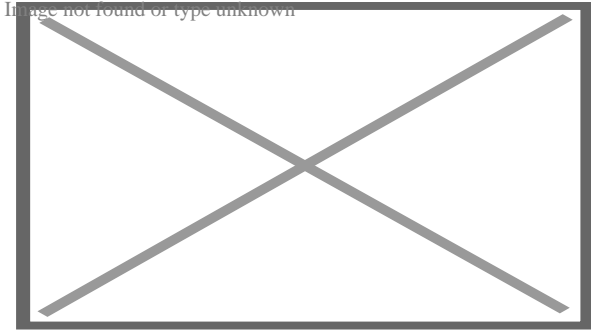
In den USA haben fast 90% der Unternehmen im S&P 500 ihre Zahlen für das zurückliegende Quartal berichtet, auch in Europa hat die Quartalssaison nun ihren Höhepunkt überschritten. Die Gewinne der US-Unternehmen liegen rund 20% über ihrer Spitze aus 2007 vor dem "Lehman-Crash" in 2008, die Gewinne in Europa liegen nach Berechnungen der UBS 26% darunter.

In den USA haben 441 Unternehmen im S&P 500 berichtet, 65,3% haben die Gewinnerwartungen geschlagen. Die historische "Beat-Rate" beträgt etwa 63%. Bei den Umsätzen sieht es ähnlich aus, auch hier wurde der langfristige Durchschnitt der Erwartungen knapp geschlagen. Die Unternehmen konnten im Jahresvergleich ihre Gewinne um durchschnittlich gut 10 % schlagen – keine besondere Leistung, war das vierte Quartal 2012 in Umsatz und Gewinn der Unternehmen doch durch die seinerzeit bevorstehende Fiskalklippe gedrückt.

Das Shiller-KGV (CAPE) liegt mit aktuell 25,67 etwas tiefer als vor dem Jahreswechsel (26,18) und signalisiert nach den [hier genannten Kriterien](#) eine Überbewertung von rund 26%.

Die Gewinnentwicklung in Europa ist aktuell schwächer als in allen Konjunkturzyklen seit 1970. [Karen Olney, UBS London, sagt dazu mit geradezu überbordendem Optimismus](#): "Etwas Gewinnwachstum in Europa ist überfällig, aber alle negativen Faktoren kommen zu einem finalen Crescendo zusammen, bevor wir in die Erholung gehen."

Bisher hat sich eine etwaige Erholung der Eurozone kaum in den Unternehmensergebnissen niedergeschlagen. Die Gewinne der größten europäischen Unternehmen im MSCI Europe hatten ihren Tiefpunkt in diesem Konjunkturzyklus Ende 2009 erreicht. Sie haben sich danach zwar erholt, sind aber zuletzt wieder beständig zurückgefallen – und das auch, seitdem die Eurokrise in Schach gehalten wird ([Chartquelle](#)).

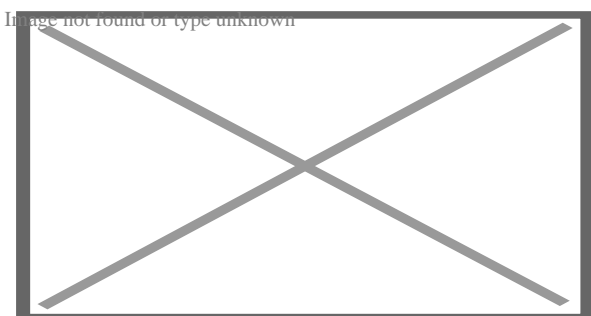


Der zeitliche Abstand zwischen der Gewinnerholung von US-amerikanischen und europäischen Unternehmen beträgt normalerweise 8 bis 12 Monate. Aktuell sind es mehrere Jahre und die Unterschiede in absoluten Zahlen sind gewaltig. Als Gründe für die bessere Entwicklung in den USA werden eine stärkere einheimische Nachfrage und bessere Kreditbedingungen ausgemacht.

Olney schätzt, Europa liegt zwei Jahre hinter den USA, was die Wiederherstellung des Vertrauens und die Reparatur der Banken angeht. Sie rechnet damit, dass sich die Kreditbedingungen in Europa in den nächsten zwei bis drei Quartalen verbessern werden. Aber eine schnelle Erholung käme auch dann nicht, heißt es. In einem normalen Zyklus würde das Gewinn-Topp des vorherigen Zyklus innerhalb von drei bis vier Jahren überwunden, aber nach sechs Jahren liegen die europäischen Gewinne immer noch 26% unter dem vorherigen Hochpunkt. Wenn die europäischen Gewinne in den nächsten drei Jahren um 10% jährlich steigen würden, würde es fast eine Dekade gedauert haben, sagt Olney.

Die US-Gewinne liegen in absoluten Zahlen an historischen Hochs. Sie konnten von niedrigen Zinsen, steigender Produktivität und dank hoher Arbeitslosigkeit von niedrigen Löhnen profitieren. Der volkswirtschaftlich bedeutendere Umsatz hat etwas nachgezogen, angesichts der bisher vorgelegten Ausblicke der Unternehmen ist hier aber bestenfalls eine durchschnittliche, nicht zu Kursphantasie anstachelnde Entwicklung zu erwarten. Die gegenwärtigen Analystenerwartungen liegen hinsichtlich Umsatz und Gewinn bei etwa 4% Zuwachs für das Gesamtjahr.

Auch wenn die Erholung in den USA vergleichsweise gut gelaufen ist, so ist doch die Entwicklung der OECD-Staaten im historischen Kontext insgesamt deutlich unterdurchschnittlich, wie die Entwicklung der Output-Lücke (Quelle: OECD) im Vergleich zu früheren Erholungsphasen zeigt.



Alles in allem ist momentan schwer zu erkennen, wo wirkliche Phantasie für neuen Schwung bei den Unternehmensgewinnen herkommen soll. Verbesserungspotenziale auf der Kostenseite sind weitgehend ausgereizt (siehe auch hier: "[Aktien 2014](#)"!). Wenn sich das globale makroökonomische Umfeld eintrübt, etwa durch zunehmende Probleme in den Emerging Markets, und hier insbesondere in China, dann dürfte schnell das "Nachdenken" über die weitere Gewinnentwicklung einsetzen.



Mit der insgesamt problematischen Situation für Aktienkurse –das Unternehmensgewinn-Potenzial ist der hauptsächliche Triebfaktor für die Aktienkurse- konfrontieren sich die Anleger momentan nicht. Man hat eher die Allzeithochs in vielen Aktienindices im Auge und versucht, diese zu „knacken“. Gelingt das, dürften die belastenden Faktoren noch ein wenig weiter verdrängt werden. Aber sie verschwinden deshalb nicht.