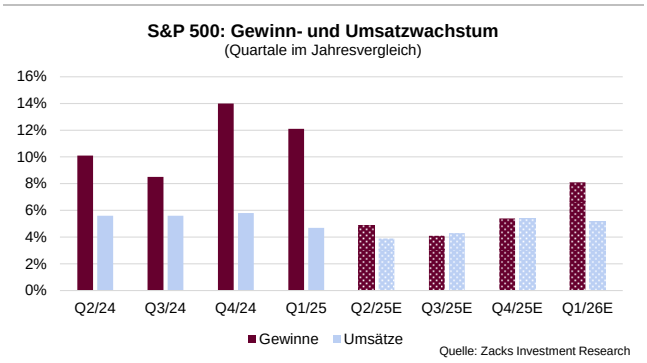
AM US-AKTIENMARKT DROHT KEINE GEWINNREZESSION

In der kommenden Woche nimmt die US-Berichtssaison für das zweite Quartal mit den Zahlen großer US-Finanzunternehmen Fahrt auf. Das Gewinnwachstum hat sich im zweiten Quartal zwar verlangsamt, wird im Jahresvergleich aber wohl positiv bleiben. In den einzelnen Sektoren zeigt sich allerdings ein stark fragmentiertes Bild. Während die Gewinne im Energiesektor deutlich zurückgehen, dürfte der Tech-Sektor erneut die besten Ergebnisse ausweisen. Die Anleger werden jedoch auch sehr genau darauf achten, wie die Forward Guidance der Unternehmen ausfällt. Insgesamt dürften die US-Unternehmen den vielen Unsicherheiten erstaunlich erfolgreich die Stirn bieten können. Für europäische Anleger gibt es jedoch einen großen Wermutstropfen: Die Abwertung des US-Dollar macht viele Gewinne am US-Aktienmarkt bei der Umrechnung in Euro zunichte.

Die positive Entwicklung des S&P 500 im zweiten Quartal wurde unter anderem von der abgelaufenen Berichtssaison beeinflusst. Im Jahresvergleich stiegen die berichteten Gewinne im ersten Quartal um 12,1 Prozent, die Umsätze um 4,7 Prozent. Im Durchschnitt lagen die Ergebnisse deutlich über den Erwartungen. Mit den Zollankündigungen vom 2. April begann das zweite Quartal allerdings mit einem Paukenschlag. Schließlich erwirtschaften die Unternehmen im S&P 500 laut FactSet etwa 40 Prozent ihrer Umsätze im Ausland und wären somit von Vergeltungszöllen oder ausländischen Strafsteuern negativ betroffen.

In der kommenden Woche nimmt die US-Berichtssaison für das zweite Quartal mit den Zahlen der großen US-Finanzunternehmen Fahrt auf. Die Messlatte für das zweite Quartal liegt niedrig. Die Erwartungen der Analysten wurden spürbar zurückgenommen, liegen aber weiterhin im positiven Bereich. So fiel die Markterwartung für das Gewinnwachstum im Jahresvergleich um 7,3 Prozentpunkte auf 4,9 Prozent. Der erwartete Umsatzanstieg liegt bei 3,9 Prozent und damit unter dem Wert des Vorquartals, als er noch bei 4,7 Prozent lag. Einen tieferen Einblick liefert die von FactSet berechnete Bottom-up-Schätzung der Gewinne pro Aktie (EPS). Dazu werden die Gewinnprognosen aller Einzelfirmen im S&P 500 aggregiert. Seit Jahresbeginn wurde dieser Wert für das zweite Quartal 2025 um 3,6 Prozent gesenkt. Dies liegt leicht über dem langjährigen Durchschnitt der letzten 25 Jahre von 2,8 Prozent.

Sektoral ergibt sich ein stark fragmentiertes Bild. Mit einem erwarteten Gewinnrückgang um 17,8 Prozent bildet der **Energiesektor** das Schlusslicht. Ursache hierfür ist der deutliche Rückgang der Öl- und Gaspreise. Auch die Gewinne im Werkstoffsektor (-12 Prozent) und im Bereich zyklischer Konsumgüter (-9,2 Prozent) dürften deutlich zurückgegangen sein. Hier belastet insbesondere die schwache China-Nachfrage.



Stabiler wird dagegen der Sektor für **Kommunikationsdienstleistungen** mit einem Gewinnplus von 2,6 Prozent erwartet. Hier wurden die Gewinnschätzungen seit Jahresbeginn sogar nach oben revidiert. Diese relative Stärke ist vor allem auf die Erholung der Werbebudgets und die verbesserte Monetarisierung auf den großen sozialen Plattformen zurückzuführen. Ebenfalls stabil sollte sich der **Finanzsektor** zeigen, dessen Profitabilität vor allem durch die großen Investmentbanken geprägt wird. Insbesondere das Investmentbanking und das Handelsgeschäft, die von der höheren Marktvolatilität profitieren, könnten positiv überraschen. Die Regionalbanken dürften hingegen kaum von der Stärke des Sektors profitieren.

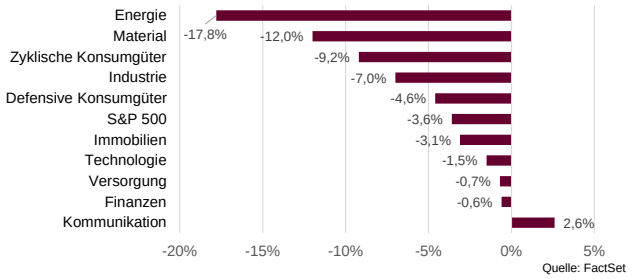
Trotz leichter Abwärtsrevisionen bleibt der **Technologiesektor** der Hoffnungsträger der Marktteilnehmer. Die KI-getriebene Nachfrage nach Rechenleistung und intelligenter Automatisierung sowie der steigende Bedarf an sicherer Cloud-Infrastruktur stützen die Ertragskraft. Halbleiter bilden weiterhin das Herzstück des Hardware-Stacks, während die Nutzung von KI-gestützter Unternehmenssoftware, etwa zur Workflow-Automatisierung, stetig zunimmt.

Auch die **Unternehmens-Guidance** stimmt optimistisch für das zweite Quartal. Bislang haben rund 110 Unternehmen, also knapp ein Fünftel des S&P 500, eine Ergebnisprognose abgegeben. Bemerkenswert ist der hohe Anteil positiver Signale. 51 Unternehmen signalisierten steigende Gewinne – deutlich mehr als im Fünf- oder Zehnjahresdurchschnitt. Dem stehen 59 negative Prognosen gegenüber, was im historischen Vergleich nicht auffällig hoch ist. Innerhalb der Sektoren sticht besonders der Technologiebereich hervor. Mit rund 30 positiven EPS-Guidance-Mitteilungen liegt er mit Abstand vorn. Auf Platz zwei folgt der Industriesektor mit sieben positiven Signalen, was möglicherweise auf eine beginnende zyklische Erholung hindeutet.

Auch die **ersten Zahlen aus der Berichtssaison** stimmen zuversichtlich. Bis Anfang Juli haben laut FactSet 18 Unternehmen Zahlen vorgelegt. Davon übertrafen 83 Prozent die EPS-Schätzungen und knapp 89 Prozent die Umsatzprognosen – eine ungewöhnlich hohe Quote. Dieses Stimmungsbild wird vom Citi Earnings Revisions Index untermauert, der den Saldo aus Aufwärts- und Abwärtskorrekturen bei den EPS-Schätzungen abbildet und zuletzt wieder ins Positive gedreht ist.

Die Gewinne und Umsätze der großen US-Unternehmen dürften im zweiten Quartal also im Durchschnitt erneut die Erwartungen übertreffen. Die Anleger werden jedoch sehr genau darauf achten, wie die **Forward Guidance der Unternehmen** ausfallen wird. Die Erwartungen an die Gewinnsteigerungen in den kommenden Quartalen sind nämlich durchaus ambitioniert. Für das Gesamtjahr 2025 wird ein Gewinnwachstum von sieben Prozent und ein Umsatzwachstum von 4,6 Prozent erwartet. Für 2026 erwarten die Analysten einen Gewinnanstieg um 13,1 Prozent.

Veränderung der EPS-Schätzungen nach Sektoren
(Bottom-up für den S&P 500; 30.06.25 vs. 31.12.24)



Quelle: FactSet

Es ist das übliche Muster, dass die Gewinnerwartungen im Laufe eines Jahres nach unten angepasst werden. Entscheidend ist jedoch, dass es derzeit keinerlei Anzeichen für eine Gewinnrezession gibt. Nach drei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativem Gewinnwachstum von Ende 2022 bis Anfang 2023 – bedingt durch die Disinflation der Verbraucherpreise in diesem Zeitraum – scheinen die US-Unternehmen den vielen Unsicherheiten erstaunlich erfolgreich die Stirn bieten zu können. Für europäische Anleger gibt es jedoch einen großen Wermutstropfen: Die **Abwertung des US-Dollar** macht viele Gewinne am US-Aktienmarkt bei der Umrechnung in Euro wieder zunichte.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber
MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de
© Copyright 2025
Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.
Haftungsausschluss
Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.
Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsaussagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.