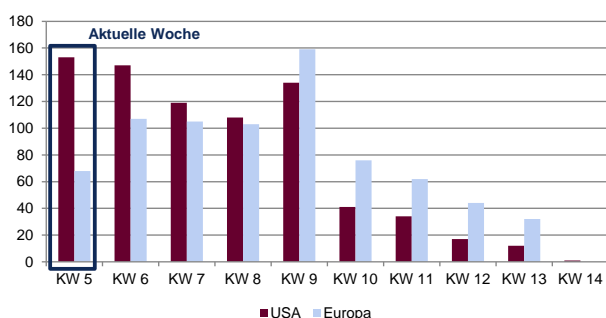


## BERICHTSSAISON: DER AUSBLICK DER UNTERNEHMEN WIRD NEGATIVER

In den nächsten Wochen öffnen wieder viele Unternehmen ihre Bücher. Aktienanalysten und Volkswirte werden anhand des Zahlenmaterials ihre Schlüsse über den Zustand der globalen Wirtschaftslage ziehen. Dabei zeigen bereits die ersten Veröffentlichungen in den USA Anzeichen einer zunehmenden Abkühlung. Sollte sich in den nächsten Wochen ein negativer Ausblick verfestigen, dürften die teils noch optimistischen Gewinnschätzungen der Analysten nach unten revidiert werden, was zu Verlusten am Aktienmarkt führen könnte. Auch vermeintlich niedrige Bewertungen bieten dann nur einen bedingten Schutz.

Alle drei Monate öffnen die meisten börsennotierten Unternehmen ihre Bücher. Die aktuelle **Berichtssaison** für das vierte Quartal 2018 ist in vollem Gange. Alleine in dieser und der nächsten Woche berichten jeweils über 140 Unternehmen in den USA ihre Zahlen. In Europa wird der Höhepunkt der Unternehmensveröffentlichungen in drei bis vier Wochen erreicht sein.

Anzahl der berichtenden Unternehmen in den nächsten Kalenderwochen



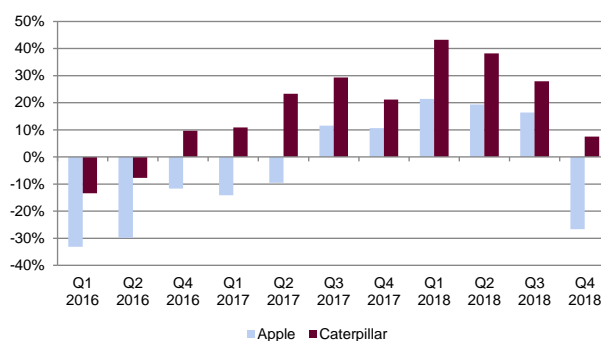
Der Informationsgehalt des Zahlenmaterials ist gerade in der aktuellen Marktphase nicht nur für Mikroanalysten, sondern ebenso **für Volkswirte von Interesse**. Denn neben der Einschätzung der Geschäftslage einzelner Unternehmen dienen die vierteljährlichen Veröffentlichungen auch der Bestimmung der wirtschaftlichen Großwetterlage. Dabei werden vor allem die Daten von konjunktur reagiblen, also zyklischen Unternehmen von Volkswirten beachtet. Insbesondere die Effekte politischer Entwicklungen, wie zum Beispiel die Effekte des Handelskonflikts zwischen China und den USA, lassen sich dabei gut ablesen.

Da aus den Veröffentlichungen einzelner Unternehmen mitunter Rückschlüsse auf die Gesamtverfassung der Weltwirtschaft gezogen werden, dürften die Publikationen der nächsten Wochen nicht nur auf Einzeltitelebene, sondern auch auf Index-Ebene für erhebliche Bewegungen sorgen.

Die ersten Quartalsberichte aus den USA deuten darauf hin, dass sich die eintrübenden Konjunkturdaten mittlerweile auf die Unternehmensgewinne durchschlagen. Während in der Breite noch ein positives Bild für das abgelaufene Jahr erkennbar ist, haben viele Unternehmen die **Aussichten nach unten angepasst**. Allen Veröffentlichungen der globalen Unternehmen ist dabei ein Thema gemein: eine deutliche Nachfrageschwäche in China.

So begründet beispielsweise **Caterpillar**, der weltgrößte Baumaschinenhersteller, das Verfehlen seiner Gewinnziele um fast 15 Prozent im vierten Quartal 2018 unter anderem mit Zöllen und einer sich eintrübenden Wirtschaftslage in China. **Apple** berichtete im letzten Quartal einen Umsatzrückgang um 4 Mrd. US-Dollar, wobei der Rückgang in China alleine bei 4,8 Mrd. US-Dollar (-27 Prozent) lag. Auch die Schwergewichte **Intel** und **Nvidia** führen ein schwaches makroökonomisches Umfeld in China als Gründe für enttäuschende Quartalszahlen und einen schwächeren Ausblick an. Selbst Unternehmen, die im letzten Quartal noch die Erwartungen übertroffen haben, wie zum Beispiel der Multi-Technologiekonzern **3M**, warnen vor einer Wachstumsverlangsamung in China und passen dementsprechend ihre Guidance an.

Jährliche Wachstumsraten: Umsätze in China



Wir erwarten, dass sich der Eindruck einer konjunkturellen Abkühlung in den kommenden Wochen

durch die Unternehmenszahlen in den USA verfestigen wird.

In Europa könnte sich sogar das Bild eines in der Breite **negativen Gewinnwachstums** im vierten Quartal verfestigen. Hierauf deuten zum einen die bereits veröffentlichten Unternehmenszahlen, aber auch die Daten zu Einzelhandelsumsätzen und Industrieproduktion, hin. Dies stellt vor allem vor dem Hintergrund der immer noch sehr positiven Aktienanalysten ein Problem dar. So wird für die Unternehmen des Stoxx 600 ein Gewinnwachstum von 7,6 Prozent für die nächsten zwölf Monate erwartet, beim DAX sind es sogar 10,1 Prozent. Im aktuellen Wirtschaftsumfeld und unter Berücksichtigung der bereits veröffentlichten Ausblicke einiger Unternehmen erscheinen diese Zahlen sehr ambitioniert. Insbesondere die angedeutete **Nachfrageschwäche in China** dürfte sich negativ auf die Gewinnentwicklungen der exportorientierten europäischen, aber vor allem der deutschen Unternehmen auswirken.

Mögliche **Negativüberraschungen** bei den Veröffentlichungen sowie zu erwartende anschließende Abwärtsrevisionen der Gewinnschätzungen würden dabei nicht nur das fundamentale Bild weiter eintrüben, sondern ebenso das **augenscheinlich attraktive Bewertungsniveau** von europäischen Aktien in ein ganz anderes Licht rücken. Dabei zeigt insbesondere das bei

vielen Anlegern so beliebte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), welches anhand der erwarteten Gewinne der nächsten zwölf Monate berechnet wird, eine Anfälligkeit für Schätzfehler.

Schaut man zum Beispiel auf die aktuellen Bewertungskennzahlen des Stoxx 600 und des DAX, könnte eine vermeintliche Unterbewertung geschlussfolgert werden. Denn deren aktuelle KGV-Werte liegen mit 12,9 im Stoxx 600 und 11,9 im DAX deutlich unter den Medianwerten der letzten 20 Jahre (13,9 bzw. 12,7). Das Problem dabei ist, dass die optimistischen Gewinnschätzungen bereits im Nenner der Kenngröße enthalten sind. Würde hingegen ein Nullwachstum der Gewinne unterstellt, betrügen die KGVs im Stoxx 600 13,9 und im DAX 13,2 und wären damit auf bzw. über dem langjährigen Median. **Von einer Unterbewertung kann bei einem Nullwachstum oder sogar negativen Zuwachsraten also keine Rede mehr sein.**

Aktienanleger sollten die Berichtssaison in den nächsten Wochen daher eng verfolgen und mögliche Warnsignale der Unternehmen ernst nehmen. Vor allem der euphorische Jahresanfang an den weltweiten Aktienmärkten zeugt von einer gewissen Sorglosigkeit der Anleger und sollte nicht über das **schwache fundamentale Umfeld** hinwegtäuschen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319  
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@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 2019

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 anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

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 Meinungsäußerungen 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. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.