



Vor den Quartalszahlen für Q3/2011

Description

Inmitten zunehmender Befürchtungen hinsichtlich einer Rezession galten die zu erwartenden Unternehmensgewinne immer noch einer der positiven Anker für die Entwicklung der Aktienkurse.

Jetzt, kurz vor Beginn der Berichtssaison, werden die Erwartungen heruntergeschraubt. Eine Vorahnung gab FedEx vor einigen Tagen: Das als Barometer geltende Unternehmen hat seinen Ausblick für das Gesamtjahr gesenkt.

Die Prognosen für die Gewinnsteigerungen im dritten Quartal im S&P 500 sind schon von ursprünglich 17% im Juli auf aktuell 13,7% (y/y) zurückgegangen. Viele Beobachter sagen, das sei immer noch zu hoch. Für das Gesamtjahr 2012 werden 112 Dollar Gewinn im S&P 500 erwartet, ein historischer Rekord; beim aktuellen Kurs des S&P 500 entspricht das einem KGV von knapp 11. Das könnte Kurse beflügeln, wenn man zu der Überzeugung kommt, dass dieser Wert nicht unrealistisch ist. Wenn...

Für Q4/2011 sind die Gewinnschätzungen (Zuwächse y/y) von 15,4% auf 13,5% revidiert worden.

In den zurückliegenden Wochen wurden die Gewinnerwartungen in allen S&P-Sektoren beschnitten – einzige Ausnahme bisher die Technologie. Die Prognose für die Unternehmensgewinne im Tech-Sektor für das Gesamtjahr liegt aktuell bei plus 16,6% (y/y), im Juli waren es 13,7%.

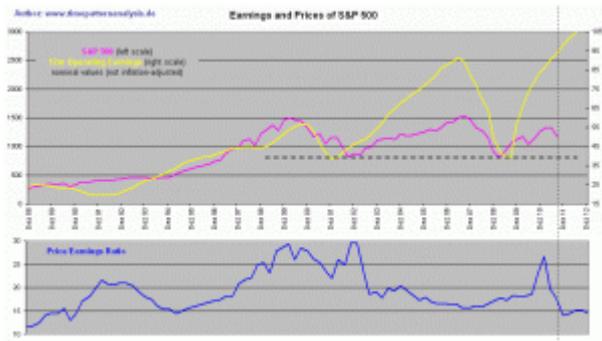
Aber auch hier kommen jetzt vorsichtigere Einschätzungen. Xilinx, ein wichtiger Chip-Hersteller, hatte kürzlich den Ausblick reduziert, weil die Nachfrage aus der Industrie nachlässt, wie es heißt. Und, ganz aktuell: Es wird berichtet, dass Apple die Aufträge für iPad-Komponenten um bis 25% reduziert hat – offenbar weil ein schwächeres Weihnachtsgeschäft erwartet wird.

Der Finanzsektor hat im S&P 500 ein Gewicht von mehr als 13%, das zweithöchste hinter der Technologie.

Hier, im Finanzsektor dürfte das hauptsächliche Risiko liegen. Wenn sich die Gewinnaussichten hier weiter drastisch verschlechtern, übt das erheblichen Druck auf den Gesamtmarkt aus. Banken müssen mit weiteren Abschreibungen von Eurozonenschulden rechnen. Zudem macht „Operation Twist“ mit seinem Druck auf die langfristigen Zinsen das Kreditgeschäft weniger profitabel. Auch die Erträge von Versicherern kommen hierdurch unter Druck, ein großer Ertragsbestandteil kommt bei ihnen aus dem langfristigen festverzinslichen Bereich.

Insgesamt keine guten Vorzeichen für die Saison der Quartalsberichte. Der Schlüssel dürfte in der Entwicklung der Eurozonen-Schuldenkrise liegen (ist ja nichts Neues).

Ganz kurzfristig dürfte jedoch etwas anderes die entscheidende Rolle spielen: Das Quartalsende und Window-Dressing. Das hat in diesem starken Verlustquartal besondere Bedeutung, entscheidet sich doch am Quartalsende, wie hoch der Abschreibungsbedarf und damit die Gewinnsituation im Finanzsektor ist. Window-Dressing bedeutet dabei nicht automatisch steigende Kurse. Es kann auch genau das Gegenteil eintreten: Wenn große Akteure nicht damit rechnen, dass die Kurse zum Quartalsende steigen, sichern sie lieber den mageren Status quo und laufen zum Ausgang. Und dann laufen andere hinterher... Aber die Wahrscheinlichkeit steigender Kurse zum Ende *dieses* Quartals ist schon allein aufgrund der politischen Hintergrundmusik höher.



Ich komme auf diesen Chart noch zurück. Offensichtlich ist aber, dass Gewinne und Kursentwicklung stark divergieren – was passt sich an? Die Gewinne an den Kursverlauf oder umgekehrt?