

Veröffentlicht als Gastkommentar (18. Februar 2019) bei



„Wachstum in Europa wird alles andere als rosig“



Geschäftsführer Marco Herrmann leitet die Anlagestrategie bei der Münchner Vermögensverwaltung FIDUKA.

Dem desaströsen Dezember ist zum Jahresauftakt eine beeindruckende Erholung gefolgt. Wie lange die anhalten könnte analysiert hier Marco Herrmann Chef und Anlagestrategie der Vermögensverwaltung FIDUKA.

Der Abverkauf an den internationalen Aktienmärkten ist im vierten Quartal 2018 dramatisch verlaufen – das gilt vor allem für den Dezember. Hauptgrund waren die Sorgen um die weltweite Konjunktur, die durch Handelskriege, einen ungeordneten Brexit oder eine Bruchlandung des chinesischen Wirtschaftswachstums ausgebremst werden könnte. Das würde selbstverständlich auch bei den Unternehmen Spuren hinterlassen. Damit stellt sich die zentrale Frage, wie es um deren Gewinne bestellt ist.

Am besten schneiden derzeit die US-amerikanischen Unternehmen ab. In den vergangenen Wochen haben bereits 82 Prozent der 500 US-Unternehmen, die der S&P 500 umfasst, über die Ergebnisse des vierten Quartals 2018 berichtet. Rund 60 Prozent von ihnen haben die Gewinnerwartungen der Analysten übertroffen. Auf Index-Ebene ist der Gewinn pro Aktie damit um 14 Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen – den Steuersenkungen sei Dank.

Diese Entwicklung ist durchaus beeindruckend, sie verlief aber auch schon besser. Im dritten Quartal lagen die Gewinne je Aktie noch um 27 Prozent über dem Vorjahresniveau und rund 70 Prozent der Unternehmen hatten positiv überrascht.

Zurückhaltende Ausblicke in den USA

Vor dem Hintergrund der genannten wirtschaftlichen Risiken haben die meisten Unternehmenschefs jetzt nur vorsichtige Prognosen abgegeben. Daraufhin haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr gesenkt. Von den ursprünglich erwarteten Gewinnsteigerungen um elf Prozent sind nur noch knapp fünf Prozent übriggeblieben.

Vielleicht haben die Vorstände bewusst eine vorsichtigeren Guidance ausgegeben, um am Ende doch noch positiv überraschen zu können, falls sich die Handelsstreitigkeiten der USA vor allem mit China und der EU bald auflösen sollten.

Der alte Kontinent fährt hinterher

In Europa sieht es bei den Gewinnen weit weniger gut aus. Allerdings haben erst rund 40 Prozent der Unternehmen die Q4-Ergebnisse veröffentlicht. Von diesen konnten lediglich 46 Prozent die vielfach bereits gesenkten Erwartungen übertreffen.

Damit lagen 2018 alle vier Quartale deutlich unter dem historischen Durchschnitt, nach dem 53 Prozent der Firmen die Analystenschätzungen schlugen. Umso erstaunlicher ist, dass in 57 Prozent der Fälle die Umsatzerwartungen übertroffen wurden. Das ist der drittbeste Wert der zurückliegenden fünf Jahre. In den USA schafften das „nur“ 53 Prozent der Firmen. Sonderfaktoren wie Einfuhrzölle oder das Niedrigwasser im Rhein haben offensichtlich die Gewinnmargen belastet.

Ähnlich wie in den USA wurden auch in Europa die Schätzungen für 2019 nach unten angepasst. Dennoch erwarten die Analysten noch immer ein Wachstum der Gewinne pro Aktie um sieben Prozent. Das scheint in Anbetracht der von der EU-Kommission für 2019 gerade erst auf 1,3 Prozent gesenkten Prognose für das Wirtschaftswachstum der Eurozone doch etwas zu hoch gegriffen zu sein. Hier drohen also weitere Enttäuschungen.

Es kam bislang selten vor, dass die Finanzmärkte so stark unter politischer Unsicherheit gelitten haben. Kommt es in den nächsten Wochen zu einer Einigung im Handelsstreit der USA insbesondere mit China und bleibt der harte Brexit aus, kann sich die Erholung der Märkte noch etwas fortsetzen. Die Länge des Streits hat aber bereits seine wirtschaftlichen Spuren hinterlassen - die Weltwirtschaft hat einen Knick erhalten. Die gesenkten Wachstumsprognosen könnten wahrscheinlich immer noch etwas zu hoch sein.

Mit der Kurserholung seit Jahresanfang hat sich zudem die überverkaufte Position bereits stark abgebaut. Lediglich die pessimistische Positionierung institutioneller Anleger mit einer hohen Kassenhaltung macht kurzfristig Hoffnung auf eine weitere Erholung. Gemäß der regelmäßigen Umfrage der Bank of America unter Fondsmanagern halten diese derzeit 4,8 Prozent der verwalteten Vermögen in Cash.

Das Börsenjahr wird also aller Voraussicht nach schwierig bleiben. Zehnjährige Bundesanleihen mit Renditen von gerade mal 0,1 Prozent mahnen zur Vorsicht. Ja, europäische Aktien sind mit einem 2019er-KGV von 13,3 beim Stoxx 600 vergleichsweise niedrig bewertet. Allerdings fallen die dahinterstehenden

Schätzungen noch zu hoch aus und die Wachstumsaussichten sind alles andere als rosig.

Als wesentliche Stütze von Aktien bleiben derzeit nur die hohen Dividendenrenditen. Diese belaufen sich bei den Unternehmen des Stoxx 600 immerhin auf durchschnittlich knapp vier Prozent. Sie könnten die Langfristanleger bei der Stange halten, bis sich die Konjunkturperspektiven wieder aufhellen. Bekanntlich nehmen Börsen positive Entwicklungen rund sechs Monate vorweg. Einen guten Hinweis liefert der Ifo-Geschäftsklimaindex. Wenn er zwei Monate in Folge steigt, dürfte sich die Konjunktur wieder aufhellen.

Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.

www.fiduka.com