

CIO Special

16. Januar 2023

Autor:
Patrick Kellenberger
Investment Strategist

Andreas Umsonst
Investment Officer

S&P-Berichtssaison zum vierten Quartal: Ein rutschiger Kurs

Wichtige Schlussfolgerungen

01 S&P 500 – Berichtssaison zu Q4: Rückblick 2022 bald vollständig

02 Gewinne sektorübergreifend rückläufig

03 Umsätze leiden unter schwächelnder Nachfrage

04 "Beats" und Ausblicke der Firmen dürften die Kurse beeinflussen

- Die aggregierten Unternehmensgewinne im S&P 500 könnten im 4. Quartal 2022 aufgrund rückläufiger Margen um 2,2% geschrumpft sein.
- Roh- und Grundstoffe, Kommunikationsdienstleistung und zyklische Konsumgüter werden wohl deutliche Wachstumsrückgänge bei den Gewinnen verbuchen; nur Energie und Industriewerte sollten ein deutliches Wachstum verzeichnen.
- Das Umfeld für US-Aktien bleibt aufgrund der sich verlangsamenden Wirtschaftsaktivität, steigender Zinsen und übermäßig zuversichtlicher Gewinnerwartungen schwierig.

01 S&P 500 – Berichtssaison zu Q4: Rückblick 2022 bald vollständig

Der Jahresauftakt des S&P 500 ist geglückt: Mit einem Plus von rund 3,5% seit Jahresanfang startete der US-Aktienindex mit Rückenwind ins neue Jahr. Die insgesamt positive Stimmung der Anleger zum Jahresstart kurz vor Beginn der Q4-Berichtssaison für 2022 wurde maßgeblich getragen von der Hoffnung auf ein „soft landing“, weiter sinkender Inflationsraten in den USA und der damit verknüpften Erwartung einer geringeren Straffung der US-Geldpolitik. Die US-Inflation im Dezember sank mit 6,5% wie erwartet abermals ab und bestätigte somit die Hoffnung zahlreicher Börsianer.

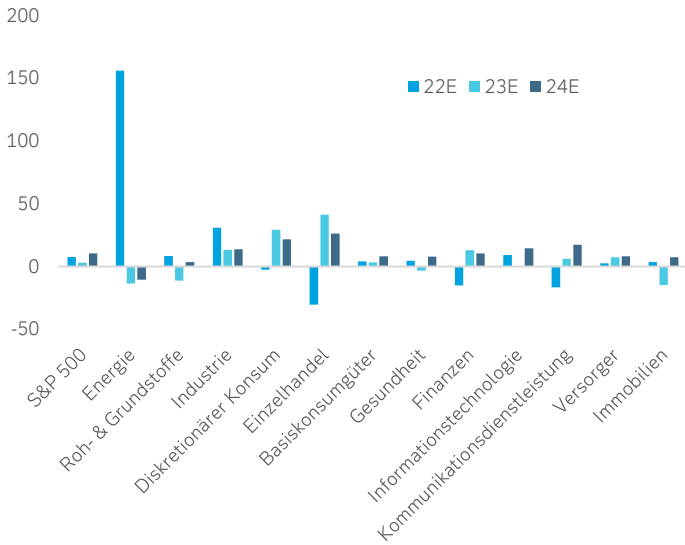
Blickt man auf das vergangene Jahr zurück, beendete der S&P 500 das Jahr 2022 allerdings mit seiner viertschlechtesten Jahresperformance seit dem Zweiten Weltkrieg: Um mehr als 18% gab die Indexnotierung nach. Doch bevor die Anleger das vergangene Jahr abschließen und in einer dunklen Ecke ihres Gedächtnisses verschwinden lassen können, müssen sie noch die Finanzergebnisse für das vierte Quartal 2022 abwarten. Seit dieser Woche ist die Berichtssaison in vollem Gange. Abgesehen von einigen frühen berichtenden Unternehmen werden traditionell die großen US-Banken die Ersten sein, die Einblicke in die Finanzzahlen von Corporate America geben.

Die aktuellen Schätzungen für das vierte Quartal gehen im Konsens davon aus, dass die Gewinne der großen US-Unternehmen im Vergleich zum Vorjahresquartal um 2,2% gesunken sind. Dies impliziert, dass die Gewinnerwartungen seit Mitte 2022 stark zurückgegangen sind. Damals wurde für das vierte Quartal noch einen Gewinnanstieg von 10,5% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Sollte sich diese Erwartungen erfüllen, wäre es auch das erste Mal seit Q3 2020, dass die Gewinne überhaupt sinken. Der Rückgang um 2,2% könnte sogar als schmeichelhaft angesehen werden, da sich die Ertragslage wahrscheinlich weiter verschlechtert hat. Die Gewinnsschätzungen je Aktie (EPS-Schätzung) ohne den Energiesektor liegen um 6,7% unter dem Vorjahresniveau.



Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen (www.postbank.de).

Abbildung 1: Wachstum Gewinn je Aktie
(Angaben in Prozent zum Vorjahr, Konsenschätzungen je Jahr)



Quelle: Refinitiv, Stand Januar 2023

02 Gewinne sektorübergreifend rückläufig

Insgesamt dürften die Gewinnrückgänge in den Sektoren Roh- und Grundstoffe (-22%), Kommunikationsdienste (-21%) und zyklische Konsumgüter (-15%) am stärksten ausfallen, da mehrere Rohstoffpreise tendenziell im Berichtszeitraum zum Vorjahr gefallen sind (z.B. Kupfer, Eisen, Holz), die chemische Industrie mit Gegenwind durch hohe Öl- und Gaspreise konfrontiert ist und sich zugleich die zyklischen Ausgaben wie beispielsweise für Marketing abkühlen. Technologie (-9%) und Finanzwerte (-9%) könnten ebenfalls unter steigenden Kosten sowie Basiseffekten leiden, wenn auch in geringerem Maße. Stagnieren dürften defensive Sektoren wie beispielsweise das Gesundheitswesen (-6%), Grundnahrungsmittel (-3%) und Versorger (+3%). Energie (+65%) und Industrierwerte (+43%) sind die einzigen Sektoren, die einen deutlichen Gewinnanstieg verzeichnen dürften. Blickt man jedoch auf die vorangegangenen Quartale, sieht man auch hier, dass sich die Gewinndynamik verlangsamt.

03 Umsätze leiden unter schwächelnder Nachfrage

Das Umsatzwachstum dürfte sich ebenfalls verlangsamen, aber aufgrund der hohen Inflation und des daraus resultierenden Anstiegs des nominalen Wirtschaftswachstums mit 4,1% positiv bleiben. Nur bei den Versorgern (-19%) wird mit einem starken Umsatzrückgang gerechnet. Die Diskrepanz zwischen Gewinnen und Umsätzen ist auf einen Rückgang der Margen zurückzuführen. Die Unternehmen haben zunehmend Schwierigkeiten, die steigenden Produktionskosten an die Kunden weiterzugeben, da sich die Wirtschaftstätigkeit verlangsamt und sich die Stimmung der Verbraucher zuletzt immer weiter verschlechterte.

Darüber hinaus blieb auch der im vierten Quartal noch recht robuste USD ein Belastungsfaktor, der den Gewinn und den Umsatz auf Indexebene um einige Prozentpunkte geschmälert haben dürfte.

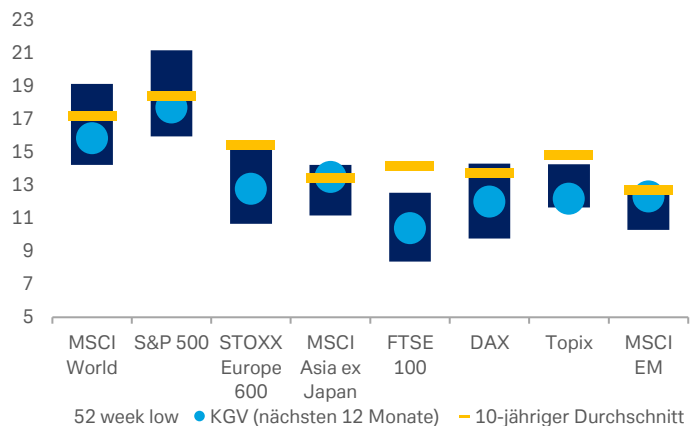
04 "Beats" und Ausblicke der Firmen dürften die Kurse beeinflussen

Angesichts der niedrigen Aktienpositionierung der Anleger könnte der S&P 500 während der Berichtssaison dennoch zulegen, sofern die gedämpften Prognosen für Q4 wie üblich geschlagen („Beat“) werden sollten. Die Ankündigung von weiteren Kostensenkungsmaßnahmen (Entlassungen oder sinkende Investitionsbudgets und Lagerabbau) sowie andere Bemühungen zur Freisetzung von Mitteln könnten von den Marktteilnehmer positiv bewertet werden und den jeweiligen Aktien Auftrieb verleihen.

Allerdings ist das Umfeld für US-Aktien nach wie vor schwierig, was in den einzelnen Managementprognosen der jeweiligen Unternehmen wahrscheinlich betont werden wird. Die zunehmende Kaufzurückhaltung der Verbraucher und die wachsende Notwendigkeit mithilfe von Preisnachlässen Kaufanreize zu schaffen, sowie die im Zuge des US-Fiskalpaketes „Inflation Reduction Act“ enthaltenen Steuerreformen (Mindeststeuer auf Unternehmensgewinne und eine Besteuerung von Aktienrückkäufe) belasten den Ausblick auf den aggregierten Gewinn je Aktie im Jahr 2023. Rechnet man die erwartete leichte Rezession in der ersten Jahreshälfte 2023 hinzu, erscheint das erwartete Gewinnwachstum der Analystengemeinde (Konsens) von derzeit 3,4% immer noch etwas zu hoch, selbst wenn Chinas früher als erwartet einsetzende Erholung der Wirtschaft zu einem stärkeren globalen Wachstum führen sollte. Die EPS-Schätzungen (Konsens) könnten daher weiter nach unten revidiert werden.

Obwohl im Jahr 2023 eine Kurserholung beginnen könnte, dürften die Märkte kurzfristig unruhig bleiben, bis die Wirtschaft die Talsohle erreicht und mehr Klarheit bezüglich der Dauer des Zinserhöhungszyklus der Fed herrscht.

Abbildung 2: Aktienbewertung unter langfristigem Durchschnitt
(Angabe in Kurs-Gewinn-Verhältnis)



Quelle: Bloomberg L.P., Stand 13.01.2023

Glossar

Der **Inflation Reduction Act** zielt darauf ab, die hohe Inflation in den USA einzudämmen, vor allem aber die Klimatransformation der US-amerikanischen Wirtschaft erheblich zu forcieren. Zudem sind Steuererleichterungen für Elektroautos, massive Investitionen in Technologien zur Reduktion von CO₂-Emissionen und der Ausbau von Wind- und Solarkraft geplant.

Gewinn je Aktie (EPS) Der Gewinn je Aktie (EPS) wird berechnet als Nettogewinn eines Unternehmens abzüglich der Dividende für Vorzugsaktien, geteilt durch die Gesamtzahl der im Umlauf befindlichen Aktien.

Inflation beschreibt einen anhaltenden Anstieg eines Preisdurchschnitts.

Soft Landing (sanfte Landung) ist in der Wirtschaft ein mögliches Folgeszenario auf eine konjunkturelle Boom-Phase. Hierbei schwächt sich die Wachstumsrate ab, wird jedoch nicht negativ, es gibt weder signifikante Gewinneinbrüche auf Unternehmerseite noch Entlassungen.

S&P 500 (Standard & Poor's 500) ist ein Aktienindex, der die Aktien von den 500 größten börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen umfasst. Der S&P 500 ist nach der Marktkapitalisierung gewichtet und gehört zu den meistbeachteten Aktienindizes der Welt. Beim klassischen S&P 500 handelt es sich um einen Kursindex.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Wichtige Hinweise

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023