



Facts oder Fantasie

Ja, was sollen wir denn jetzt glauben? Sind die Ergebnisse der US-Unternehmen im vierten Quartal 2015 nun gut gewesen, weil zwei Drittel der börsennotierten Gesellschaften die Erwartungen der Analysten schlagen konnten oder zählen nur harte Fakten. Demnach sind die berichteten Gewinne pro Aktie der US-Unternehmen im genannten Zeitraum um knapp sieben Prozent gefallen. Doch auch diese Zahl ist umstritten. Der Finanzdienstleister FactSet weist in einer Studie diese Woche darauf hin, dass 20 der dreißig Unternehmen des Dow Jones neben dem allgemein anerkannten und verbindlichen US-GAAP (Generally Accepted Accounting Principles)-Berichtsstandard auch ein sogenannten non-GAAP Ergebnis veröffentlichen. Bei dieser Methode dürfen die Unternehmen recht freihändig bestimmte Kosten vernachlässigen, wenn diese als einmalig angesehen werden. Die Unterschiede zwischen beiden Standards sind nicht ohne.

Auf Basis der Non-GAAP-Methode gingen die Unternehmensgewinne der Dow Jones Werte im Jahr 2015 um 4,8 Prozent zurück. Legt man dagegen den strengeren Maßstab an, fiel der Rückgang mit 12,3 Prozent dramatisch höher aus. Die größten Differenzen gab es beim Pharmariesen Merck & Co., bei General Electric und Microsoft. Ähnlich diffus wie der Rückblick gestaltet sich auch der Ausblick. Während ein Teil der Wirtschaftspresse schon weit vorausblickt und im dritten Quartal 2016 einen Anstieg der Gewinne ausmacht, bietet der Blick in die nähere Zukunft wenig Anlass für Euphorie. 80 Prozent aller Unternehmen des S&P 500 Index, die Schätzungen für das erste Quartal 2016 veröffentlicht haben, erwarten weiter fallende Gewinne. Trifft dies so ein – und die Schätzungen gehen bis in den Bereich

von minus acht Prozent – dann steckt die US-Wirtschaft in einer ausgewachsenen Gewinnrezession. Denn seit dem Jahr 2009 wäre es das erste Mal, dass die Quartalsergebnisse vier Mal hintereinander sinken. Trotz dieser eher mauren Zahlen liegt der Quotient für die Bewertung der Unternehmen an der Börse bezogen auf den erwarteten Gewinn im Jahre 2016 mit 16,1 noch in einem akzeptablen Bereich.

Ein zweiter Umstand bietet den Optimisten unter den Investoren Anlass zur Hoffnung. Den dramatischsten Absturz in den erwarteten Ergebnissen bietet, wenig überraschend, der Energiesektor. Rechnet man die negativen Effekte dieses Sektors aus den Zahlen heraus, dann würde sich der Rückgang im Gesamtmarkt von einem Minus von 8,3 Prozent auf minus 3,6 Prozent verkleinern. Nicht ausgeschlossen, dass im Ölsektor der größte Ergebnisswing des Marktes vonstattengeht. Sollte die Rallye des Ölpreises in den kommenden Monaten anhalten, dann wären all die katastrophalen Erwartungen nur noch Schall und Rauch. In „good old Europe“ sieht die Sache übrigens ganz anders aus. Weniger als 40% der Unternehmen konnten den Konsensus der Gewinnschätzungen übertreffen, was die schwächste diesbezügliche Performance seit Jahren darstellt. Gleichzeitig berichtete eine klare Mehrheit an Unternehmen – anders als in den USA - besser als erwartete Umsatzzahlen. Offenbar fällt es dem europäischen Unternehmenssektor leichter, die Umsatzzahlen zu halten, während er Probleme damit hat, seine Margen zu verbessern. Für eine positive Börsenentwicklung wird es notwendig sein, dass die Unternehmen zu beiden Seiten des Atlantiks ihre ganz spezifischen Herausforderungen ordentlich meistern. Nur dann dürften die Investoren auf absehbare Zeit weiter Freude mit ihren Aktien haben.