



## Überraschung fällt durch

Die Berichtssaison in den USA ist fast vorüber und es war wie immer. Auch im zweiten Quartal 2017 schlug die Mehrheit der berichtenden Unternehmen die Voraussagen der Analysten. War dies jemals anders? Statistisch gesehen eher nicht. Denn das Geschäft mit den Prognosen der Unternehmensgewinne in den USA unterliegt einigen Besonderheiten, die auf den ersten Blick nicht zu erkennen sind. So senken die Bankanalysten häufig ihre Schätzungen im Verlauf des Jahres und besonders vor anstehenden Quartalsberichten, um die positiven Überraschungen nachher besser feiern zu können. Schließlich sollen die Investoren ja bei Laune gehalten werden. Die Zahlen sprechen eine eindeutige Sprache. In den vergangenen fünf Jahren schlugen 68 Prozent der Unternehmen die Voraussagen. Und auch die Taktik der Analysten funktionierte. In den vergangenen 17 Jahren verzeichneten Aktien, die sich besser schlugen als erwartet, nach der Bekanntgabe der Ergebnisse Kursgewinne. Soweit alles im grünen Bereich. Da sollte man erwarten, dass bei der derzeitigen Börsenfeierlaune die abgelaufene Berichtssaison keine Ausnahme darstellt. Zumal die Quote der positiven Gewinnüberraschungen aktuell auf 73 Prozent gestiegen ist. Doch es scheint, als würde die Überraschungsfeier an der Börse diesmal ausfallen. Am Tag nach der Veröffentlichung der „besser als erwartet“ ausgefallenen Ergebnisse notierten die Kurse der betreffenden Aktien nicht höher als der Marktdurchschnitt. Und fünf Tage später verzeichneten die Musterschüler eine leicht negative Kursreaktion. Besonders heftige Kursabschläge mussten sich Technologieaktien gefallen lassen, die unterhalb der Gewinnprognosen abschnitten. Nun muss das allein noch kein Alarmzeichen sein. Doch nachdem die Bank of America (BoFA) in der vergangenen Woche diese Daten veröffentlichte, erinnerten sich Investoren mit Langzeitgedächtnis sofort an den letzten Zeitpunkt, an dem

eine solche Marktreaktion gesichtet wurde. Es war das zweite Quartal des Jahres 2000. Für die jüngeren Anleger sei darauf hingewiesen, dass am 16. März 2000 der Dow Jones seinen Höchstkurs innerhalb der Technologieblase erreichte und anschließend die weltweiten Aktienmärkte in eine dreijährige Baisse eintauchten. Nun wäre die Börse nicht eine so komplizierte Veranstaltung, wenn sich Geschichte einfach wiederholt. Dennoch sollten Investoren die weitere Entwicklung des Überraschungsindex nicht aus den Augen verlieren. Schließlich könnte er darauf hinweisen, dass die Anleger extrem optimistisch geworden sind, was die Höhe der positiven Abweichungen von den erwarteten Gewinnen betrifft. Dies könnte mit den anhaltenden Kurssteigerungen zusammenhängen. Zudem könnten sie die beschriebene Abstufung der Analysten in ihr Kalkül einbezogen haben und entsprechende Aufschläge auf die veröffentlichten Erwartungen fordern, bevor sie einer Aktie zu höheren Kursen verhelfen. Und dann treibt die Analysten der Bank of America noch die Sorge um, was wohl passiert, wenn die Unternehmensgewinne tatsächlich im Laufe der nächsten Monate einmal enttäuschen sollten. Das Team der BofA erwartet für das Jahr 2018 eine Abschwächung der Gewinnsteigerung für die im S&P500 notierten Werte von 8 Prozent auf 5 Prozent. Wenn die Reaktion der Investoren auf die gerade gelieferten Zahlen eine Indikation für die Zukunft gewesen ist, dürfte der Überraschungseffekt auf der negativen Seite liegen.