



Gefährliche Kürzungen

EZB-Zinsentscheid, FED-Zinsentscheid, Terror und Ölpreiseinbruch, Eurokrise, Chinakrise und Russlandkrise. Bislang steckten die Aktienmärkte die hektische Nervosität rund um die Kapitalmärkte erstaunlich gut weg. Doch vielleicht verdeckt so viel Betriebsamkeit auch nur den Blick auf die „Fundamentals“. Und da kommen allmählich Gefühle auf wie um die Jahrtausendwende. In der allgemeinen Euphorie geriet damals in Vergessenheit, dass Aktienbewertungen letztendlich von den Ergebnissen der Unternehmen bestimmt werden. Stattdessen fokussierte sich das Interesse der Anleger allein auf den Umsatz. Heute dreht sich alles um den Zins. Beides könnte die gleichen, fatalen Folgen nach sich ziehen. Denn vergisst man einen Moment die historisch einmalige Situation der Zinslandschaft und analysiert die Ergebnislage am wichtigsten Kapitalmarkt der Welt, dann ist es mit der vorweihnachtlich besinnlichen Stimmung schnell vorbei.

An der Wall Street wird für das laufende vierte Quartal ein um 5,6 Prozent niedrigerer Gewinn für den S&P 500 prognostiziert. Damit sind die Erwartungen in nur drei Monaten um sieben Prozent gefallen. Der größte Druck kommt aus der Finanzbranche, wo die Analystenprognosen statt einer großzügigen Gewinnerwartung von bis zu 16 Prozent nun gerade einmal ein Prozent Wachstum einpreisen. Bereits im dritten Quartal dieses Jahres waren die Gewinne im S&P 500 um 3,3 Prozent gefallen und hatten damit den stärksten Rückgang seit dem Ende der Finanzkrise verzeichnet. Zufall oder nicht? In diesen Zeitraum fiel auch die erste Korrektur seit vier Jahren. Auch wenn Banken und Brokerhäuser weiterhin den größten absoluten Gewinnbeitrag unter allen Einzelbranchen im Index beisteuerten; das dritte Quartal bescherte dieser Schlüsselbranche einen Gewinneinbruch von 6,5 Prozent.

Warum? Die erneut aufgeschobene Zinswende der US-Notenbank mit stark schwankenden Kursen brachte Handels- und Zinsergebnis der Kreditinstitute unter Druck. Von Goldman Sachs bis zu Morgan Stanley purzelten die Senkungen von Gewinnprognosen. Und JP Morgan Chase & Co. musste Anfang November beichten, dass die Gewinnprognosen für den Rest des Jahres zu hoch angesetzt seien. Insgesamt sind die Gewinnprognosen bei Finanzunternehmen für das vierte Quartal in den letzten drei Monaten um 2,5 Milliarden Dollar reduziert worden. Nur bei Energieaktien lagen die Kürzungen anteilmäßig noch höher. Doch die beiden Branchen bilden nur die Spitze des Eisberges von Gewinnkürzungen. Im gesamten Konsumbereich, bei Rohstoffunternehmen und sogar bei den Tech-Firmen wurden die Gewinnerwartungen in letzter Zeit gesenkt.

Weiten sich die Gewinnsenkungen nun quer durch den Markt aus oder handelt es sich noch um Einzelschicksale? Diese Frage bewegt die Akteure an der Wall Street. Und die Historie bietet wenig Unterstützung. Von den 17 Phasen sinkender Gewinne seit 1930 endete nur eine nach neun Monaten. Alle anderen zogen sich deutlich länger hin. Das ist Besorgnis erregend. Denn in einem Umfeld mit unverändert hohen Erwartungen an die Unternehmen können anhaltende negative Gewinnrevisionen schnell zu einem massiven Stimmungsumschwung führen. Dies umso mehr, wenn man sich das aktuelle Bewertungsniveau in Erinnerung ruft. Der S&P 500 wird derzeit auf einem Kurs-Gewinnverhältnis von 18,6 gehandelt - der Zehnjahresdurchschnitt liegt bei 16,6. Da wäre es besser, wenn die Berichtssaison zu Beginn des neuen Jahres wenig Enttäuschungen bringen würde. Sonst könnte es im neuen Jahr gleich einen Fehlstart geben.