

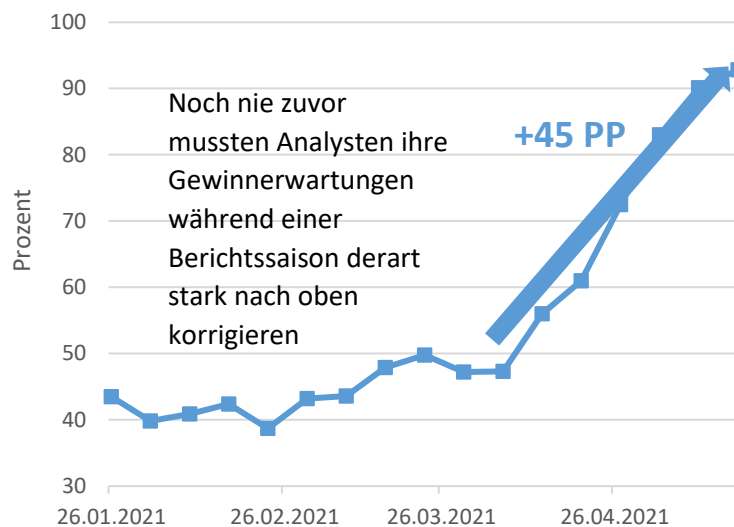


PUNICA
INVEST | Powered by
ARAMEA &
HANSAINVEST



„Irrtum zu ihren Gunsten“

Stoxx 600: Erwartetes Gewinnwachstum in Q1 (ggü. Vorjahresquartal)



Quelle: Refinitiv IBES data

Für Menschen, die mit Zahlen und Statistiken begeistert werden können, liefern Nach-Krisen-Phasen nicht selten spannendes Datenmaterial und somit hohes ökonomisches Entertainmentpotenzial. Epochale Wachstumseinbrüche, wie wir sie im vergangenen Jahr Corona bedingt erleben mussten, sind nämlich gleichzeitig stets Nährboden für ungewohnt starke Wachstumswahlen sobald sich die Lage normalisiert – Basiseffekten sei Dank.

Unterdessen lassen Krisen, wie jene, die wir gerade durchleben, das Prognostizieren von Post-Krisen-Wachstumswahlen zur Fischerei in sehr trüben Wasser verkommen. Insbesondere dann, wenn die Krise quasi auf Knopfdruck beendet wird und sie ohnehin mit keiner jemals statistisch erfassten Krise vergleichbar ist. Die Konfidenzintervalle um Punktprognosen herum werden dann fast unweigerlich riesig groß und die Abweichungen der Prognosen von später realisierten Datenpunkten ebenfalls.

So erlebt im Rahmen der europäischen Berichtssaison für das erste Quartal 2021, die Stand 19. Mai gerade einmal halb beendet ist: Nachdem der Beginn der Pandemie im ersten Quartal des Jahres 2020 mehr als ein Drittel der Gewinne großer europäischer Unternehmen im Vorjahresvergleich ausradiert hatte, war die Hürde (oder besser: die Basis), die es im ersten Quartal dieses Jahres zu überspringen galt, ungewöhnlich niedrig. Aktienmarktanalysten waren dementsprechend optimistisch in Bezug auf die Gewinnzuwächse für das erste Quartal dieses Jahres. Im Januar rechnete die Zunft daher auch mit einem Gewinnwachstum der Unternehmen, die im Stoxx 600 gelistet sind, von mehr als 40% gegenüber dem Vorjahr – also mehr oder weniger einer Rückkehr auf das Vorkrisenniveau.



PUNICA
INVEST | Powered by
ARAMEA &
HANSAINVEST



„Irrtum zu ihren Gunsten“

Was dann allerdings mit Beginn der Berichtssaison der Unternehmen ab Ende April passierte, sucht in der Historie der Berichtssaisons seinesgleichen. Relativ schnell wurde deutlich, dass selbst diese satten Prognosen viel zu pessimistisch waren. Nochmal: Je kleiner die Basis, desto größer der prozentuale Zuwachs bei gegebenem absolutem Anstieg. Geschenk! Das jedoch beispielsweise Unternehmen im Bereich zyklischer Konsumgüter ein Gewinnwachstum im ersten Quartal dieses Jahres im Vergleich zum Vorjahresquartal von mehr als 1000% hinlegten, ist dann doch selbst bei kleinerer Ausgangsbasis bemerkenswert. Gleiches gilt für das Gewinnwachstum der spanischen Index-Unternehmen von über 400%. Aber auch ungeachtet solch sektoraler und regionaler Ausreißer ist ein Plus von mehr als 90% bei den Stoxx-600-Gewinnen im ersten Quartal 2021 (siehe Chart) ein starkes Ergebnis, was letztlich auch daran zu erkennen ist, dass Analysten noch nie zuvor ihre Gewinnerwartungen während einer Berichtssaison derart stark nach oben korrigieren mussten.

Die Arithmetik rund um die Gewinnberichterstattung der Unternehmen bringt nun jedoch mit sich, dass die Anpassungen der Gewinnerwartungen für das erste Quartal positive Überraschungen für das zweite Quartal wiederum etwas weniger wahrscheinlich werden lassen. Zwar ist der Basiseffekt im zweiten Quartal noch ausgeprägter als im ersten – allerdings sind Analysten durchaus lernfähige Wesen. Aktuell steht das erwartete Plus im zweiten Quartal bei satten 93,2%. Trotz eines nun geringeren positiven Überraschungspotenzials dürfte ein solch starkes Wachstum, welches ganz nebenbei das erwartete Gewinnwachstum bei US-Unternehmen um rund 30 Prozentpunkte übersteigt, europäischen Aktien über die Sommermonate Rückenwind verleihen.

Wie immer bei Basiseffekten gilt aber natürlich auch in diesem Zusammenhang: Entscheidend ist, was übrigbleibt, wenn verzerrende Sondereffekte aus der Zeitreihe herausfallen. Hier ist das Bild für europäische Unternehmen etwas weniger Cinderella-mäßig. Für das erste Quartal 2022 rechnen Analysten mit einem leichten Minus bei den Gewinnen und einem Plus in den USA. Damit wäre die alte Hackordnung wiederhergestellt – Irrtümer selbstverständlich vorbehalten.

-Felix Herrmann, CFA – Chefvolkswirt ARAMEA Asset Management AG