

CONCLUSIO

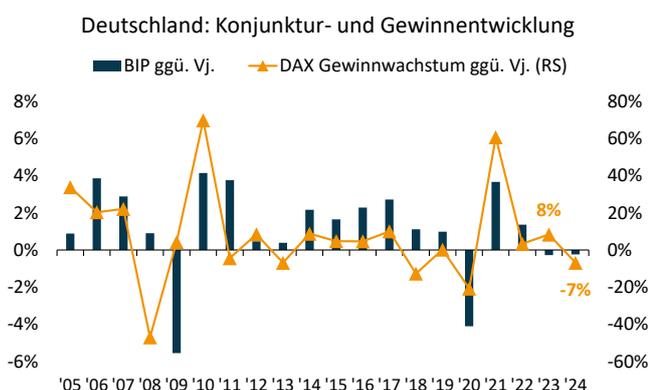
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

DAX: Gewinnwachstumsaufschieberitis

„Was Du heute kannst besorgen, das verschiebe nicht auf morgen.“ Das war einmal. Im überladenen Alltag der Gegenwart heißt es vielmehr: „Kannst Du's heute nicht besorgen, dann verschiebe es auf morgen.“ Die im DAX gelisteten Unternehmen würden ihre Gewinne bestimmt lieber heute als morgen „besorgen“. Der Gegenwind aus heimischer Konjunkturschwäche und strukturellen Veränderungen bremst die Gewinndynamik derzeit aber noch ein. Und so wird die Hoffnung auf steigende Unternehmensgewinne immer weiter in die Zukunft verschoben. In der letzten CONCLUSIO vor der Sommerpause werfe ich daher mal einen genaueren Blick auf die Gewinnaussichten der DAX-Unternehmen.

In diesen Tagen veröffentlichen viele DAX-Unternehmen ihre Quartalsberichte. Ein großer Fokus ist dabei auf die Entwicklung der Gewinne gerichtet. In historischer Betrachtung ist – wenig überraschend – ein gewisser Zusammenhang zwischen der Wachstumsrate der deutschen Volkswirtschaft und der Jahresänderungsrate der Unternehmensgewinne festzustellen.

Konjunkturflaute bremst Gewinndynamik



Quelle: Bloomberg, antea

Bevor die CONCLUSIO in die Sommerpause geht, schau ich auf die Gewinnaussichten der DAX-Unternehmen und stelle fest: Da kommen selbst die Mag-7 nicht mit.

Die DAX-Unternehmen erwirtschaften mehr als vier Fünftel ihrer Umsätze außerhalb, aber immerhin auch knapp ein Fünftel innerhalb Deutschlands. In den vergangenen beiden Jahren darbt die deutsche Volkswirtschaft. Während die Gewinne der DAX-Unternehmen im Jahr 2023 noch um rund acht Prozent im Vergleich zum Vorjahr zulegen konnten, gingen sie im vergangenen Jahr in ähnlichem Ausmaß zurück.

Im Verlaufe eines Konjunkturzyklus ist es üblich, dass die Aktienkurse der Gewinnentwicklung vorauslaufen. Nehmen wir an, die Volkswirte erwarten für die kommenden Quartale einen Konjunkturaufschwung, dann antizipieren die Unternehmensanalysten für die baldige Zukunft einen Gewinnanstieg. Eingedenk dieser Aussichten erwerben die Anleger bereits heute die Aktien. Die Aktienkurse steigen, die Gewinne noch nicht, folglich steigt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Irgendwann springt die Konjunktur tatsächlich an und die Unternehmensgewinne steigen stärker als die Kurse, wodurch sich das KGV zurückbildet.

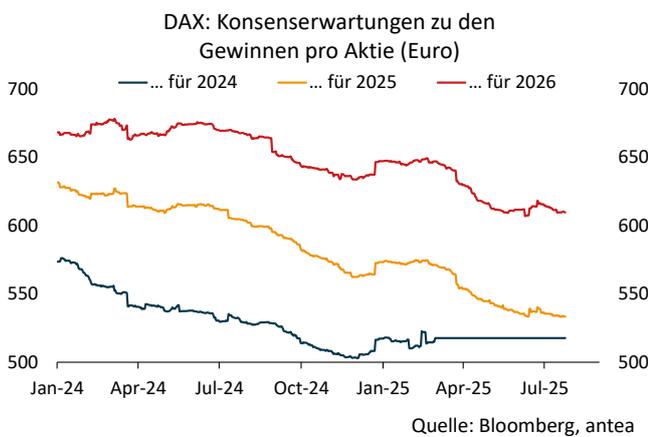
Diese idealtypische Sequenz kommt dann ins Stocken, wenn der erhoffte Gewinnanstieg ausbleibt. Wenn die Aktienkurse in einem solchen Umfeld immer weiter ansteigen, erreicht das KGV irgendwann ein Niveau, welches die Anleger nervös werden lässt. Längerfristig sind steigende Unternehmensgewinne für steigende Aktienkurse unerlässlich.

Der Datenanbieter Bloomberg weist für jedes der vierzig DAX-Unternehmen etwa zwanzig bis dreißig Analystenempfehlungen aus. Insgesamt speist sich die „Konsenserwartung für den DAX“ also aus rund eintausend individuellen Analystenbewertungen. Dieser umfangreiche Datenschatz ermöglicht es, eine aggregierte Abschätzung über die erwarteten Gewinne abzuleiten.



Die Konsenserwartung über die Gewinnentwicklung schwankt im Zeitablauf. Jeden Tag erhalten die Analysten neue Informationen, welche die Gewinnaussichten für die Unternehmen beeinflussen. Die folgende Grafik zeigt, wie sich die Konsenserwartungen zu den Gewinnen der DAX-Unternehmen für die Jahre 2024, 2025 und 2026 im Zeitablauf verändert haben. Für jedes dieser drei Jahre gingen die Gewinnerwartungen im Zeitablauf zurück. Das ist ein typisches Muster, wie man es auch für den amerikanischen S&P 500 beobachten kann.

Über die Zeit abnehmende Gewinnerwartungen



Der Abstand zwischen den Linien reflektiert die erwartete Gewinnwachstumsrate von einem Kalenderjahr auf das nächste. Die folgende Grafik bildet ab, wie sich der erwartete Anstieg der Gewinne von 2024 auf 2025 (blaue Linie) und von 2025 auf 2026 (gelbe Linie) im Zeitablauf entwickelt hat.

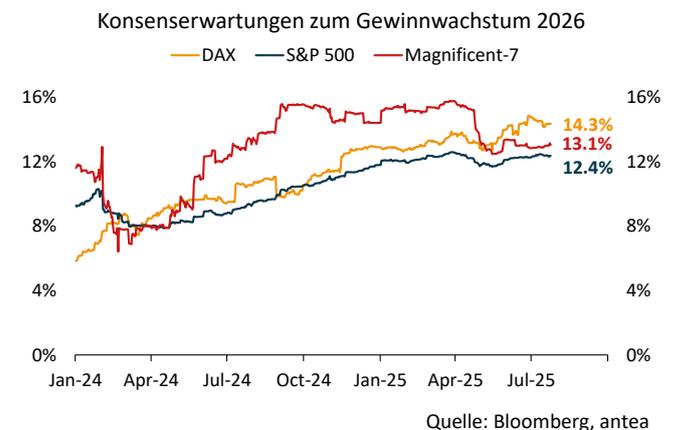
Hoffnung auf starken Gewinnanstieg in 2026



Im Frühjahr 2024 ging „der Konsens“ davon aus, dass die Unternehmensgewinne im Jahr 2025 zweistellig zulegen werden. Als die Konjunktur jedoch nicht ansprang, wurden die Analysten immer skeptischer. Mittlerweile wird für das laufende Jahr nur noch ein Gewinnzuwachs von drei Prozent im Vergleich zu 2024 erwartet. Aber die Hoffnung stirbt zuletzt: Wenn nicht in diesem, dann werden die Gewinne eben im nächsten Jahr kräftig steigen. Die Erwartungen zum Gewinnwachstum im Jahr 2026 steigen immer weiter auf mittlerweile mehr als 14 Prozent an. Einen solch kräftigen Gewinnzuwachs hat es, wenn man die „Krisenerholungs-jahre“ 2010 und 2021 außer Acht lässt, zuletzt Mitte der Nullerjahre gegeben.

Mit einem Zuwachs von 14 Prozent würden das Gewinnplus der DAX-Unternehmen den erwarteten Gewinnanstieg der Unternehmen im S&P 500 und sogar jenen der Magnificent-7 übertreffen. Eine solche Entwicklung kann nicht ausgeschlossen werden, sie erscheint aber einigermaßen ambitioniert.

Hier schlägt der DAX sogar die Mag-7



Conclusio: Während der DAX nahe seines Allzeithochs notiert, wird die Hoffnung auf steigende Gewinne immer weiter in die Zukunft verschoben. Konjunktur und Gewinnentwicklung müssen bald anziehen, um die hohe Bewertung und damit die rekordnahen DAX-Kurse zu rechtfertigen. Ein weiteres Jahr Gewinnwachstumsaufschieberitis dürfte sich der DAX kaum erlauben können.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

