

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Berichtssaison: Worauf es jetzt ankommt

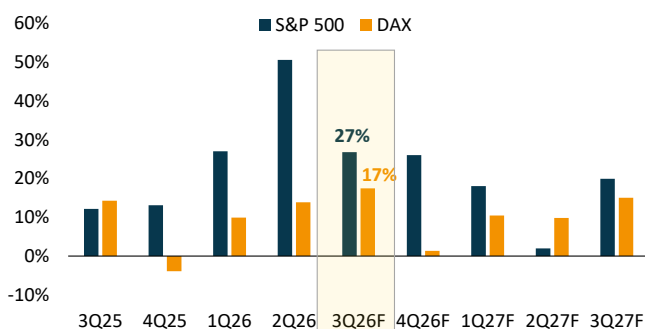
Nun ist sie weg, die Schaltsekunde. Seit 1972 wurde uns 27-mal eine Extra-Sekunde geschenkt, um die „Koordinierte Weltzeit“ mit der astronomischen Zeit im Einklang zu halten. Die *General Conference on Weights and Measures* hat nun entschieden, dass damit Schluss sein soll. Mit weitreichenden Folgen: In einer Sekunde steigt das weltweite BIP um vier Millionen US-Dollar. Müssen in

Berlin die Pläne für eine „Schaltsekunden-Steuer“ geschreddert werden? Und fragen Sie mal Manuel Neuer, was es bedeutet, für eine Schaltsekunde geträumt zu haben. Bei der gerade beginnenden Quartalsberichtssaison dürfte der Wegfall der Schaltsekunde eine nachrangige Rolle spielen. Ich blicke daher auf eine Reihe anderer Indikatoren, die von ungleich größerer Bedeutung sein werden.

Es ist wieder **Quartalsberichtssaison**. Alle drei Monate verfolgen wir an den Aktienmärkten das gleiche Ritual: Über rund vier Wochen hinweg veröffentlicht alle paar Schaltsekunden ein Unternehmen seine Geschäftszahlen und die mit Excel-Tabellen bewaffnete Investoren-Community handelt nach der Formel „If B1>A1, then buy, else sell“.

### 3Q26: Kräftige Gewinnzuwächse erwartet

Wachstum der Unternehmensgewinne pro Aktie ggü. Vj.



Quelle: Bloomberg, antea

*In der Quartalsberichtssaison gilt der Fokus in erster Linie der Gewinnentwicklung. Im derzeitigen Umfeld sind aber noch etliche weitere Indikatoren von großer Bedeutung.*

Für das dritte Quartal wird erwartet, dass die Unternehmen im S&P 500 insgesamt ihre **Gewinne** im Vergleich zum Vorjahr um 27 Prozent steigern konnten, für den DAX wird ein Wachstum von 17 Prozent antizipiert. Zur historischen Einordnung: Wenn wir die Corona-Jahre 2020 und 2021 ausblenden, betrug das quartalsweise Gewinn-

wachstum (mein Fokus gilt der Kennzahl „Gewinn pro Aktie“) im S&P 500 über die vergangenen zehn Jahre im Schnitt zehn Prozent, beim DAX

waren es gerade einmal fünf Prozent. Wir befinden uns aktuell folglich in einer Phase überdurchschnittlicher Gewinndynamik. Diese wird vor allem von zwei Branchen getragen: Den Unternehmen rund um die Künstliche Intelligenz (Oh, sorry, Mr. Trump, jetzt habe ich eine Sekunde nicht geschaltet, ich meine natürlich „rund um die Superintelligenz“!) und dem Energiesektor. Die IT-Unternehmen im S&P 500 dürften den Analysten zufolge ihre Gewinne um 63 Prozent gesteigert haben, die europäischen Energieunternehmen sogar um mehr als einhundert Prozent.

Neben der Gewinnentwicklung werden die Beobachter auf eine Reihe andere Kennzahlen fokussieren. Der Gewinn eines Unternehmens ist letztlich das Ergebnis aus dem Produkt von **Umsatz** und Gewinnspanne (**Marge**). Folglich werden die Anleger und Analysten auch die Qualität der Unternehmensgewinne unter die Lupe nehmen: Welche Hinweise geben die Umsätze auf die Robustheit der **Nachfrage**? Welche Hinweise liefert die Marge auf die Entwicklung der **Kosten**? Die Preise, die sich die Unternehmen untereinander in Rechnung stellen, sind in den vergangenen Monaten etwa doppelt so stark gestiegen wie die Verbraucherpreise. Kostentreibend waren vor allem die gestiegenen Energiepreise. Zu beachten ist hier natürlich die (stark vereinfachte) Faustformel: Die Kosten des einen sind die Einnahmen des anderen Unternehmens.



Von zunehmender Bedeutung ist die Frage: Was kommt am Ende wirklich in die Kasse? Auf Neu-deutsch: Wie entwickelt sich der **Free Cash Flow (FCF)**? „Ein Dollar Bilanzgewinn“ bedeutet ja nicht automatisch „Ein Dollar mehr in der Kasse“. Gerade die sogenannten Hyperscaler, also die großen Cloud-Service-Anbieter (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Oracle), kämpfen infolge milliarden-schwerer Investitionsausgaben („**Capex**“) mit abnehmenden, teils sogar negativen Cash Flows. Entsprechend kommt den **Investitionsabsichten** dieser Firmen ganz besondere Bedeutung zu. Für 2026 liegen diese bei insgesamt fast 800 Mrd. US-Dollar und damit gut doppelt so hoch wie 2025.

Wenn der Cash Flow versiegt, müssen zur Finanzierung weiterer Investitionen Kredite aufgenommen werden. Im bisherigen Jahresverlauf haben die Hyperscaler rund um den Globus bereits **Anleihen** im Umfang von mehr als 200 Mrd. US-Dollar platziert. Insofern interessieren sich die Anleger auch für Einschätzungen der Unternehmen, inwieweit das allgemein gestiegene Niveau der Anleiherenditen deren Investitionsaktivitäten beeinträchtigt.

Besondere Aufmerksamkeit genießt in diesem Jahr auch die Position der „**Sonstigen Einkünfte**“ in der Gewinn- und Verlustrechnung. Diese resultieren zum einen aus der Höherbewertung von Unternehmensbeteiligungen (v.a. OpenAI, Anthropic, SpaceX) und zum anderen aus der Rückerstattung von Zöllen. Goldman Sachs schätzt die Bewertungsanpassungen alleine im zweiten Quartal auf mehr als 150 Mrd. US-Dollar und die Zollerstattungen auf rund 70 Mrd. US-Dollar. Zusammen hievten die „**Sonstigen Einkünfte**“ das Gewinnwachstum im S&P 500 im zweiten Quartal auf mehr als fünfzig Prozent, rein operativ hätte das Plus „lediglich“ 33 Prozent betragen. Im dritten Quartal dürfte dieser Effekt jedoch geringer ausfallen.

Der Blick in den Rückspiegel ist das eine, der **Blick nach vorn** ein weiterer wichtiger Faktor: Wie steht es um die Auftragslage der Unternehmen? Welche Umsatz-, Margen- und Gewinnentwicklung peilt die Geschäftsleitung an? Wie sehen die Investitionspläne aus? Sind Kapitalmaßnahmen geplant? (Aktienrückkaufprogramme spielen zumindest bei den

Cash-Flow-gestressten Unternehmen derzeit keine gewichtige Rolle.)

Während das Marktumfeld gemischte Signale sendet, erscheint das **Makroumfeld** recht freundlich: Die Weltkonjunktur präsentiert sich angesichts der gestiegenen Energiepreise bemerkenswert robust – oder, um den Modebegriff schlechthin zu verwenden, „**resilient**“. In den USA signalisiert der sogenannte „**GDPNow**“-Indikator für das dritte Quartal ein reales BIP-Wachstum von 3,6 Prozent und in Europa sind das ifo Geschäftsklima und die Umfrage unter Einkaufsmanagern (PMI) zuletzt mehrere Monate in Folge gestiegen.

Im **Markt**, insbesondere an den US-Aktienmärkten, wird derweil vor einer zu geringen Marktbreite gewarnt, da die Gewinn- und Kursentwicklung vor allem von einer relativ kleinen Zahl an Unternehmen vorangetrieben wird. Für den S&P 500 insgesamt lässt sich immerhin feststellen, dass die Gewinnerwartungen im bisherigen Jahresverlauf stärker angestiegen sind als die Kurse, weshalb die Bewertung (das Kurs-Gewinn-Verhältnis, **KGV**) auf ein – im historischen Vergleich betrachtet – günstigeres Niveau zurückgefallen ist. Hoffnung macht den Anlegern die **Saisonalität**: Die letzten zweieinhalb Monate gelten gemeinhin als die stärkste Phase im Jahresverlauf. In Jahren mit Kongress-Zwischenwahlen war dieser Effekt in der Vergangenheit sogar besonders stark ausgeprägt.

**Conclusio**: Natürlich nimmt die Gewinnentwicklung auch in der gerade beginnenden Berichtssaison eine sehr prominente Rolle ein. Allerdings werden die Entwicklungen auf Mikro- und auf Makro-Ebene stark von den Aktivitäten rund um die Künstliche Superintelligenz geprägt. Anleger sollten daher eine Vielzahl anderer Indikatoren berücksichtigen. Über allem steht derzeit die Frage, ob, wann, wie und für wen aus der „Künstlichen Intelligenz“ ein tragbares Geschäftsmodell entstehen kann. Für unseren Wohlstand im Allgemeinen und Ihr Depot im Speziellen ist das auf jeden Fall von größerer Bedeutung als diese eine Sekunde, die uns in Zukunft nicht mehr geschenkt werden wird.

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](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

