



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

9. Juli 2020

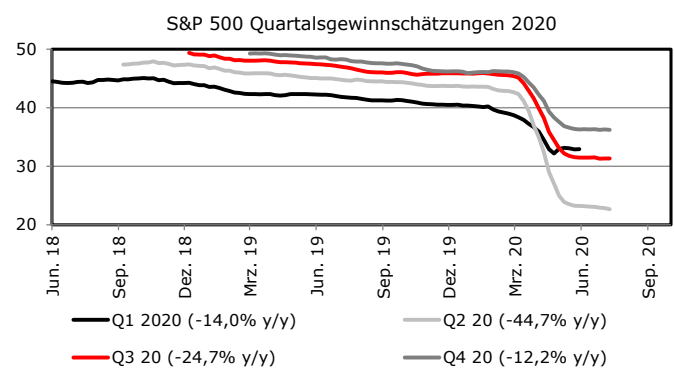
Berichtssaison: Übers Ziel hinausgeschossen

Auch wenn einige Unternehmen bereits ihre Zahlen für das abgelaufene zweite Quartal veröffentlicht haben, beginnt die heiße Phase der US-Berichtssaison erst in der nächsten Woche mit den Quartalsberichten der großen US-Banken. Bis zu den ersten Zahlen deutscher Unternehmen muss man sich noch bis zum 23. Juli gedulden, Covestro und Daimler sind die ersten aus dem DAX, die dann berichten werden. Nachdem die Wirtschaft seit Mitte März unter den Corona-bedingten Einschränkungen zu leiden hatte und die Konjunktur extrem stark eingebrochen ist, wird sich dies auch in den Unternehmensergebnissen niederschlagen. Muss man sich als Anleger somit auf eine desaströse Berichtssaison einstellen, die dem derzeitigen Börsenaufschwung dann ein Ende bereitet?

Wir halten dies für eher unwahrscheinlich. Denn die Unternehmensanalysten haben ihre Gewinnschätzungen für das zweite Quartal im Laufe der letzten drei Monate deutlich nach unten korrigiert. Wie üblich vor dem Beginn der Berichtssaison haben sie zuletzt die Hürde, die es für die Firmen zu überwinden gilt, noch tiefer gesetzt. Nach Angaben des Datenbankanbieters Factset wurde Mitte März für den S&P 500 im zweiten Quartal ein Gewinn von 43,62 US-Dollar vorhergesagt. Danach gingen die Prognosen in den Sturzflug über: auf rund 30 US-Dollar Mitte April und bis zuletzt auf weniger als 23 US-Dollar. Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einem Rückgang von 45 Prozent.

Auch wenn es angesichts der Tatsache, dass fast die Hälfte der US-Unternehmen keine Guidance für das

zweite Quartal ausgegeben hat, für die Analysten schwieriger als sonst ist, zutreffende Gewinnprognosen abzugeben, halten wir deren Einschätzungen für zu pessimistisch. Denn die schrittweise Öffnung der Wirtschaft seit Mitte Mai, die sich in der Verbesserung diverser makroökonomischer Zeitreihen widerspiegelt, hat bislang keinerlei Auswirkungen auf die Gewinnerwartungen gehabt.



Alle zehn im S&P 500 vertretenen Branchen sollen einen Gewinnrückgang gegenüber dem Vorjahr verzeichnen. Das geringste Minus wird bei den Versorgern (-5,8 Prozent) und bei den Technologieunternehmen (-8,7 Prozent) erwartet. Zwei Branchen soll es dafür besonders hart treffen, die im zweiten Quartal sogar einen Verlust aufweisen dürften: einerseits der zyklische Konsum (dem unter anderem Unternehmen wie Amazon und eBay angehören), andererseits den Energieunternehmen.

Zwar wird sich bei den Ölunternehmen der Einbruch des Ölpreises von rund 46 US-Dollar im ersten Quartal

Konjunktur und Strategie

auf gut 28 US-Dollar im zweiten Quartal mit Sicherheit negativ auf deren Gewinne auswirken. Allerdings haben die Analysten ihre Ertragsprognosen bis zuletzt weiter nach unten angepasst, obwohl sich der Ölpreis von seinem Tief Mitte April zuletzt wieder deutlich erholt hat. Ähnliches ist beim Sektor zyklischer Konsum zu beobachten. So sind die Einzelhandelsumsätze im März und April um acht bzw. um 15 Prozent gegenüber dem Vormonat gesunken, im Mai kam es aber mit einem Zuwachs von fast 18 Prozent zu einer überraschend starken Gegenbewegung. Die Unternehmensanalysten haben an ihren Abwärtsrevisionen der Gewinnerwartungen dennoch festgehalten.

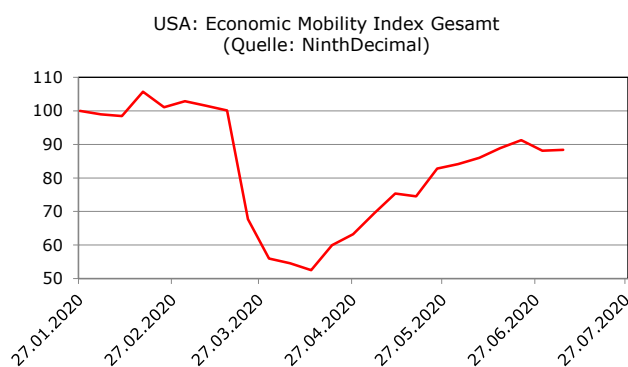
08.07.2020	Gewinnschätzungen im Vergleich zum Vorjahr			
	Q2 2020 EPS			
	31.12.2019	31.03.2020	30.06.2020	08.07.2020
S&P 500 Consumer Discr	9,8%	-31,0%	-118,4%	-117,9%
S&P 500 Consumer Stapl	4,4%	-0,6%	-15,5%	-15,4%
S&P 500 Energy	1,5%	-107,6%	-146,8%	-151,1%
S&P 500 Financials	-0,1%	-5,1%	-49,4%	-52,5%
S&P 500 Health Care	4,8%	4,2%	-14,7%	-14,5%
S&P 500 Industrials	22,2%	-34,3%	-91,4%	-91,1%
S&P 500 Inform. Techn	7,4%	3,0%	-8,7%	-8,7%
S&P 500 Materials	14,0%	-5,0%	-37,3%	-37,5%
S&P 500 Commun Serv	8,7%	0,7%	-31,6%	-32,0%
S&P 500 Utilities	4,4%	2,3%	-4,0%	-5,8%
S&P 500 Real Estate	5,5%	2,2%	-12,5%	-12,7%
S&P 500	6,8%	-10,7%	-44,0%	-44,7%
DJ Industrial Average	23,1%	-1,5%	-38,9%	-39,5%
NASDAQ-100 Index	11,4%	2,5%	-17,7%	-17,7%
NASDAQ Composite	14,7%	1,6%	-14,1%	-14,1%
PHLX Semiconductor	11,0%	8,0%	5,7%	4,4%
S&P Mid Cap 400	7,7%	-12,9%	-67,3%	-67,4%
S&P Small Cap 600	7,1%	-24,7%	-95,4%	-92,4%

Von daher halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass es den meisten Unternehmen gelingen wird, die in sie gesetzten Erwartungen zu übertreffen. Die US-Berichtssaison sollte demnach weniger enttäuschend verlaufen als vielfach befürchtet wird, sie könnte den Aktienkursen sogar weiteren Rückenwind verleihen.

In Europa ist die Situation ähnlich einzuschätzen. Auch hier haben die Unternehmensanalysten trotz besserer Konjunkturdaten seit Mitte Mai ihre negative Revisions-tendenz beibehalten. Wie in den USA gibt es zwei Branchen, für die im zweiten Quartal ein Verlust erwartet wird. Zum einen betrifft dies den Ölsektor, zum anderen die Automobilbranche. Insgesamt könnten die Abwärtsrevisionen in Europa wie in den USA mittlerweile über das Ziel hinausgeschossen sein. Wichtiger als das Q2-Zahlenwerk werden die Ausblicke der Unternehmen sein. Nachdem mit den Q1-Zahlen viele Firmen keine konkreten Erwartungen formuliert haben, dürfte und muss dies nun anders werden. Mit der Erho-

lung der Frühindikatoren und der konjunkturellen Bodenbildung sollten die meisten Unternehmen in der Lage sein, einen konkreten Ausblick für die zweite Jahreshälfte und für 2021 zu wagen – natürlich immer an die Bedingung geknüpft, dass es nicht zu einem erneuten Lockdown kommen wird.

Mit den steigenden Neuinfektionszahlen in den USA, die vor allem die drei bevölkerungsreichsten Bundesstaaten Kalifornien, Texas und Florida betrifft, nimmt das Risiko zu, dass die wirtschaftliche Erholung wieder an Tempo verliert. Einige Echtzeitdaten zeigen bereits, dass sich der Anstiegswinkel bei den wirtschaftlichen Verbesserungen abflacht. Dies betrifft beispielsweise die Besucherzahlen von Restaurants und Shopping Malls. Setzt sich diese Entwicklung fort, könnte dies die Rallye an den Aktienmärkten bremsen. Allerdings dürften darunter eher die zyklischen Aktien und Branchen leiden, während die seit geraumer Zeit favorisierten Technologie- und Biotechnologiewerte davon sogar einen weiteren Schub erhalten könnten.



Der stärkste Rückenwind für die globalen Aktienmärkte kommt derzeit ohnehin nicht aus den USA, sondern aus China. Bessere Konjunkturdaten in Form sich erholender Einkaufsmanagerindizes, nachlassender Deflationsdruck, der die Unternehmensgewinne stützt und ein staatlich gewünschter (verordneter?) Aktienmarktboom haben zuletzt zu einer regelrechten Kursexplosion bei chinesischen Aktien geführt. Getragen werden die Kurse u.a. von der Hoffnung, dass die chinesische Wirtschaft schon im zweiten Quartal wieder gewachsen ist und sich in ihrem Windschatten auch die übrige Weltwirtschaft wieder erholt. Da die Notenbanken betonen, an ihrer expansiven Geldpolitik festzuhalten oder möglicherweise noch „innovativer“ (lt. Frankreichs Notenbankpräsident Villeroy) zu werden, dürften die Kurse, getragen von immenser Liquidität, auch bei uns weiter zulegen.

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	09.07.2020 17:20	02.07.2020 -1 Woche	08.06.2020 -1 Monat	08.04.2020 -3 Monate	08.07.2019 -12 Monate	31.12.2019 YTD
Dow Jones	25567	-1,0%	-7,3%	9,1%	-4,6%	-10,4%
S&P 500	3122	-0,3%	-3,4%	13,5%	4,9%	-3,4%
Nasdaq	10387	1,8%	4,7%	28,4%	28,3%	15,8%
Value Line Arithmetic	5722	-3,1%	-12,8%	17,7%	-8,4%	-14,1%
DAX	12481	-1,0%	-2,6%	20,8%	-0,5%	-5,8%
MDAX	26582	-0,2%	-1,5%	22,5%	2,7%	-6,1%
TecDAX	3042	1,4%	-4,8%	10,8%	4,2%	0,9%
EuroStoxx 50	3259	-1,8%	-3,2%	14,3%	-7,5%	-13,0%
Stoxx 50	3007	-1,6%	-2,3%	8,7%	-6,7%	-11,7%
SMI (Swiss Market Index)	10129	-0,6%	-0,2%	7,4%	1,4%	-4,6%
FTSE 100	6050	-3,0%	-6,5%	6,6%	-19,9%	-19,8%
Nikkei 225	22529	1,7%	-2,8%	16,4%	4,6%	-4,8%
Brasilien BOVESPA	99097	3,0%	1,5%	26,0%	-5,2%	-14,3%
Russland RTS	1232	-1,3%	-4,4%	10,5%	-12,0%	-20,5%
Indien BSE 30	36738	2,5%	6,9%	22,9%	-5,1%	-10,9%
China Shanghai Composite	3451	11,6%	17,5%	22,6%	17,6%	13,1%
MSCI Welt (in €)	2253	1,1%	-1,6%	11,8%	1,9%	-5,0%
MSCI Emerging Markets (in €)	1070	4,5%	6,1%	17,9%	1,6%	-4,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	176,13	12	591	567	262	564
Bobl-Future	134,86	6	35	32	32	123
Schatz-Future	112,10	0	20	8	-17	19
3 Monats Euribor	-0,43	0	-7	-18	-8	-5
3M Euribor Future, Dez 2020	-0,45	1	-3	-9	4	0
3 Monats \$ Libor	0,27	-3	-4	-104	-206	-164
Fed Funds Future, Dez 2020	0,04	-1	-2	-4	-142	-1
10-jährige US Treasuries	0,62	-5	-26	-14	-143	-130
10-jährige Bunds	-0,47	0	-15	-15	-9	-28
10-jährige Staatsanl. Japan	0,02	-1	-2	2	19	4
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,45	-4	-15	-16	18	2
US Treas 10Y Performance	727,57	0,0%	2,2%	0,9%	17,0%	14,4%
Bund 10Y Performance	677,56	0,1%	1,5%	1,5%	1,3%	2,9%
REX Performance Index	497,06	0,2%	0,9%	0,5%	-0,4%	0,8%
IBOXX AA, €	0,35	-2	6	-72	15	5
IBOXX BBB, €	1,29	-3	4	-110	36	38
ML US High Yield	6,70	-9	27	-272	26	66
Wandelanleihen Exane 25	7637	0,0%	1,1%	8,4%	2,7%	-0,2%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	362,96	0,7%	-1,7%	0,1%	-10,3%	-9,6%
MG Base Metal Index	288,50	2,2%	6,4%	17,8%	-1,2%	-3,8%
Rohöl Brent	42,25	-2,2%	3,3%	28,4%	-34,7%	-36,3%
Gold	1797,43	1,2%	6,3%	9,0%	28,5%	18,2%
Silber	18,68	3,5%	6,6%	24,9%	24,2%	4,2%
Aluminium	1633,50	1,9%	3,4%	14,6%	-8,7%	-8,3%
Kupfer	6230,25	2,6%	9,7%	25,2%	6,1%	1,3%
Eisenerz	105,03	6,2%	1,6%	26,7%	-11,9%	14,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	1849	1,4%	164,9%	204,6%	7,2%	69,6%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1294	0,1%	0,1%	3,9%	0,7%	0,5%
EUR/ GBP	0,8959	-0,5%	0,7%	2,1%	0,0%	5,7%
EUR/ JPY	121,12	-0,1%	-1,9%	2,3%	-0,6%	-0,7%
EUR/ CHF	1,0615	-0,3%	-2,3%	0,5%	-4,6%	-2,2%
USD/ CNY	6,9938	-1,0%	-1,1%	-1,0%	1,6%	0,4%
USD/ JPY	107,26	-0,2%	-1,1%	-1,4%	-1,3%	-1,3%
USD/ GBP	0,7933	-1,1%	0,7%	-1,8%	-0,7%	5,1%

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.