

WIE GEWONNEN ...

Unternehmensgewinnzahlen, die in der US-Einkommensstatistik verwendet werden, weisen darauf hin, dass die Qualität der US-Unternehmensgewinne möglicherweise abgenommen hat.

Sollten Wall-Street-Investoren den ausgewiesenen Unternehmensgewinnen vertrauen? Besonders in dieser Phase des Wirtschaftszyklus könnte es sich lohnen, sie zu hinterfragen. Zumindest lehrt uns das die Geschichte. Unser "Chart of the Week" vergleicht die ausgewiesenen Unternehmensgewinne des S&P 500 mit den Unternehmensgewinnzahlen, die in der US-Einkommensstatistik verwendet werden (NIPA¹-Gewinne). Das ist ziemlich aufschlussreich, besonders wenn man beide über einen längeren Zeitraum betrachtet. Die Gewinne des S&P 500 machten zwischen 2010 und 2016 im Schnitt etwas mehr als die Hälfte der NIPA-Gewinne aus. Bis 2019 stiegen sie dann auf rund 70%.

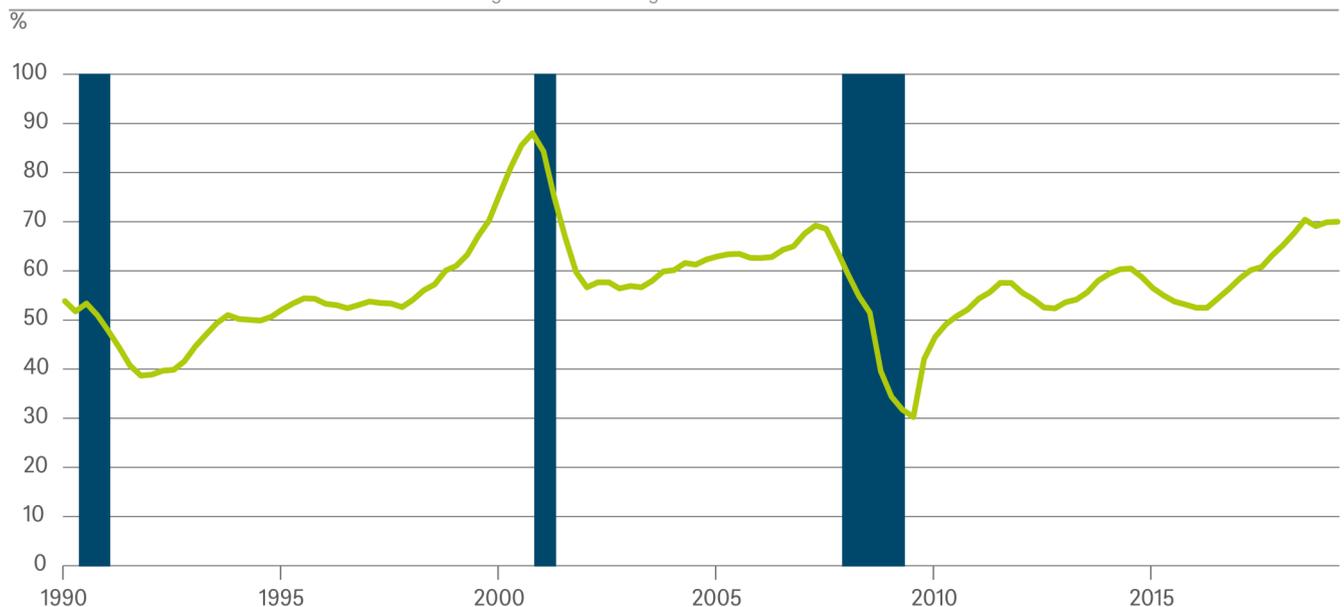
Die NIPA-Gewinne beruhen hauptsächlich auf Körperschaftsteuererklärungen. Daher ändert sich die Art und Weise, auf die die NIPA-Zahlen zusammengestellt werden, über den gesamten Geschäftszyklus nicht wesentlich. Im Gegensatz dazu basieren die ausgewiesenen Unternehmensgewinne, die zur Berechnung des Gesamtgewinns des S&P 500 verwendet werden, auf Rechnungslegungsstan-

dards, die den Buchhaltern ein gewisses Maß an Flexibilität erlauben². Insbesondere gegen Ende eines Konjunkturzyklus haben S&P-500-Unternehmen starke Anreize, die Flexibilität in der Berichterstattung zu nutzen, um ein schmeichelhaftes Bild der Ertragslage zu zeichnen.

Das volle Ausmaß der Verzerrung der Ergebnisqualität wird oft erst in der nächsten Rezession deutlich. Wenn ein Unternehmen in jedem Fall einen Verlust ausweisen wird, hat das oftmals neue Managementteam starke Anreize, alle schlechten Nachrichten auf einmal zu offenbaren – alles was quasi nicht niet- und nagelfest ist landet in der nächsten Gewinnmitteilung. Dieses Phänomen war auch nach der Finanzkrise gut zu beobachten. Wir schätzen das Rezessionsrisiko zwar derzeit weiter als moderat ein. Es ist jedoch nicht zu früh, sich über die Ertragsqualität Gedanken zu machen. Und auch für makroökonomische Prognosen sind die NIPA-Zahlen eine nähere Betrachtung wert, wie wir in einer kürzlich erschienenen Veröffentlichung (siehe [U.S. Economic Outlook vom November 2019](#)) zeigen.

¹National Income and Product Accounts

²Die beiden Kennzahlen unterscheiden sich auch in Bezug auf ihre Erfassung erheblich.



■ Rezession ■ Operative S&P-500-Erträge im Vergleich zu NIPA-Unternehmensgewinnen nach Steuern*

Quellen: Haver Analytics, Standard & Poor's, Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research; Stand: 19.11.2019

* bereinigt um Lagerbewertung und Abschreibungen, gleitender Quartalsdurchschnitt

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 27.11.2019

GLOSSAR

Rezession

Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

S&P 500

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

WICHTIGE HINWEISE

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Investment GmbH 2019

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland