

Update**2.2.5. Entwicklung der Unternehmensgewinne, Erwartungen an die zukünftige Entwicklung****2.2.5.1. Einleitung**

Die globale Wirtschaft schwächelt, Aktienkurse auf Rekordfahrt.

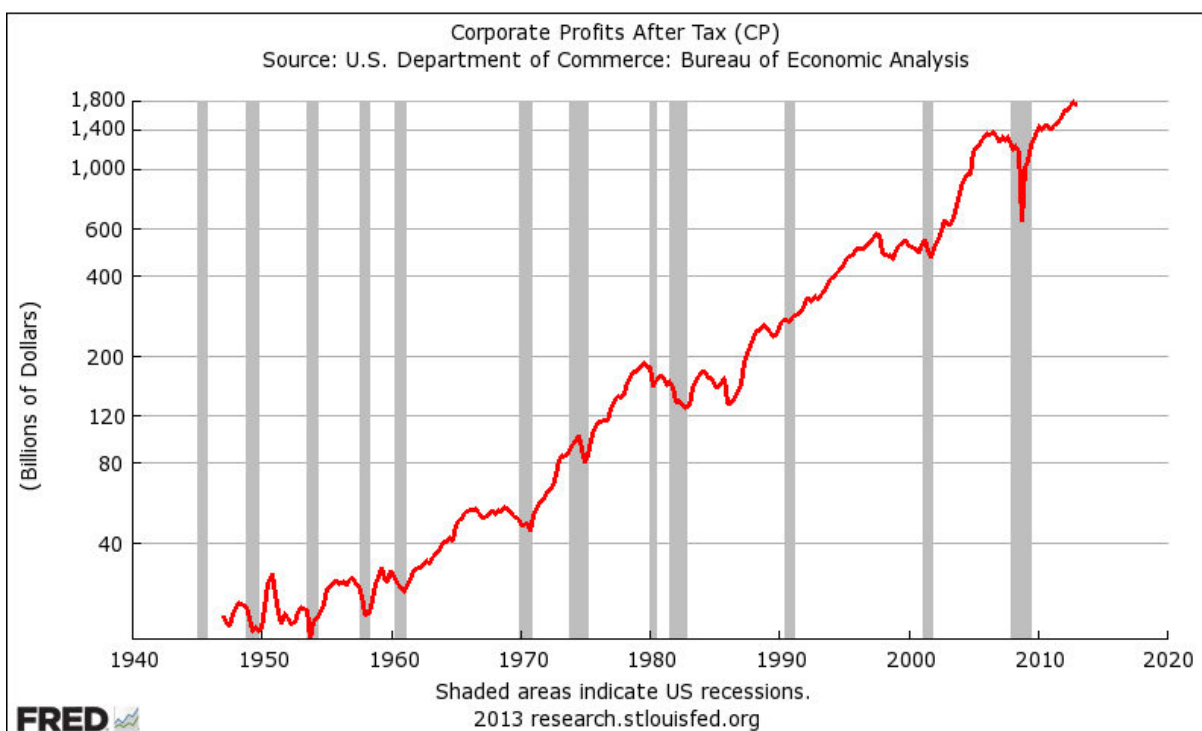
Skeptiker sehen den Börsenaufschwung vor allem durch überquellende Geldschöpfung der Notenbanken angetrieben und warnen vor irrationalen Übertreibungen.

Optimisten verweisen auf die glänzende Ertragslage der meisten börsennotierten Unternehmen und auf die nach wie vor nur moderaten Bewertungen.

Wer hat nun recht?

2.2.5.2. Unternehmen mit Rekordgewinnen.

Die Unternehmen haben sich fraglos gut erholt in den Ländern, die am besten aus der Krise heraus gekommen sind (also die USA und Deutschland). Nicht nur die Aktienkurse, auch die Unternehmensgewinne haben neue Höchststände erreicht.

**2.2.5.3. Gründe für die Rekordgewinne**

Die nachfolgenden Punkte versuchen zu ergründen, warum trotz schwacher globaler Konjunktur, verbunden mit nur mäßiger Umsatzentwicklung der Unternehmen die Gewinne so hoch sind.

Wenn die Umsätze nicht so mitziehen, dann gibt es nur einen Punkt für steigende Gewinne:

- steigende Profitmargen!

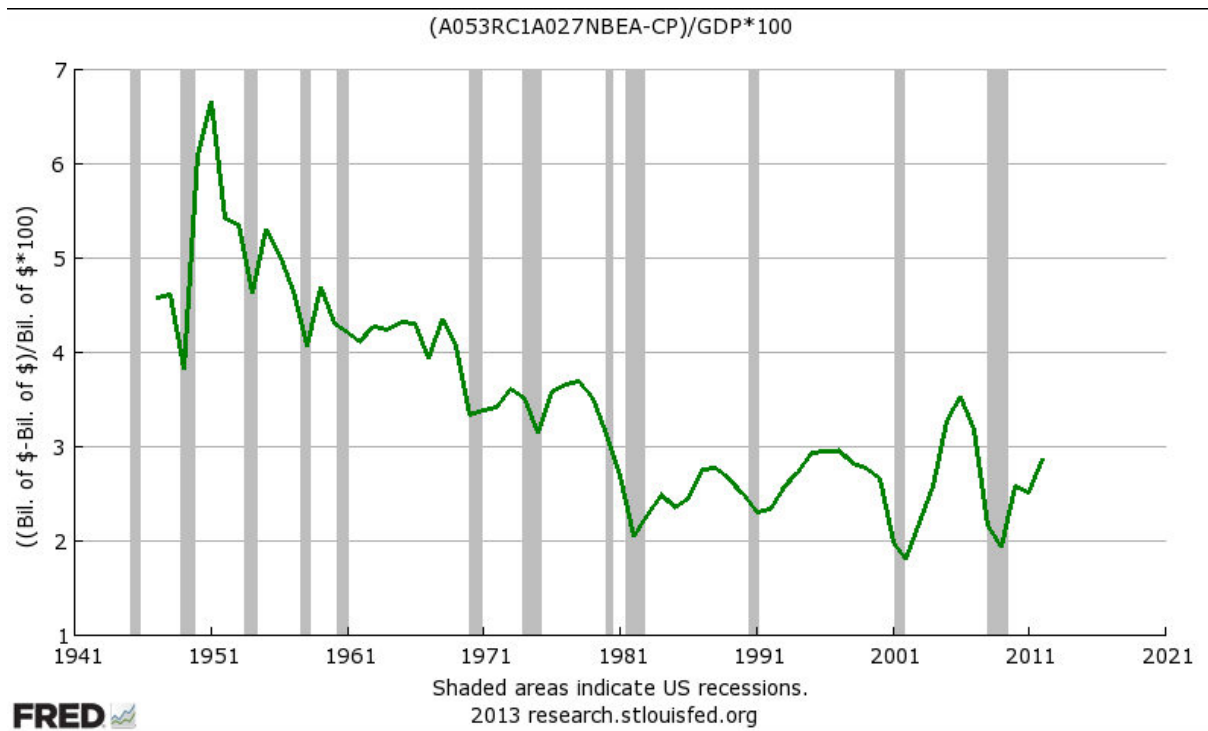
Nachfolgend eine Reihe von Ursachen für diese Entwicklung:

a) Kostensenkungen durch Globalisierung und Integration der Weltwirtschaft.

Produktionsverlagerungen zu kostengünstigen Standorten werden immer einfacher.

b) Zweitens gelingt es den Unternehmen im Zeitalter der Globalisierung einen immer größeren Teil der Gewinne für sich zu behalten, was sich an den immer **geringeren Steuerquoten** ablesen lässt.

In den USA ist der Anteil der Unternehmenssteuern an der gesamten Wirtschaftsleistung seit dem Zweiten Weltkrieg von sieben Prozent auf 2,8 Prozent zurückgegangen.



Dies ist ein lang anhaltender Trend, der begünstigt wird durch die heutigen Möglichkeiten, Gewinne in Inselparadiesen wie Irland anfallen zu lassen, wo niemand, der nüchtern ist, Steuern zahlt. Diesen Trend umzukehren fällt den Regierungen aber extrem schwer, denn dazu müsste man auch Schlupflöcher für die eigene Klientel stopfen, was niemand will.

c) Ein nicht unerheblicher Grund für die Margen-Resistenz gerade bei US-Technologiekonzernen ist, dass sie inzwischen global in ihren Marktsegmenten einen dominierenden Marktanteil erreicht haben. Noch beruht diese Dominanz meistens auf der geschickten Ausnutzung von Größenvorteilen. Sie kann allerdings problematisch werden, wenn Marktmacht ausgenutzt wird, um Wettbewerb zu verhindern (Google, Microsoft, Apple:.).

2.2.5.4. Zusammenfassung

Für die nächste Zeit sieht es so aus, als ob die Argumente für steigende operative Margen weiter ihre Gültigkeit behalten werden.

Allerdings ist auch klar, dass der Prozess der Margen-Ausdehnung nicht unendlich weitergehen kann.

Insbesondere in Hinblick auf Fragen der Steuergestaltung und Marktdominanz profitieren die global tätigen Konzerne derzeit von der Zerstrittenheit und Doppelzüngigkeit der internationalen Politik.

Dies kann sich in Zukunft ändern, vor allem wenn die Finanzierungsprobleme öffentlicher Haushalte weiter zunehmen.

Hinzu kommen noch **kurzfristige** Umstände, wie die **sinkenden Rohstoffpreise** und die **Schiefergasrevolution** in den USA.

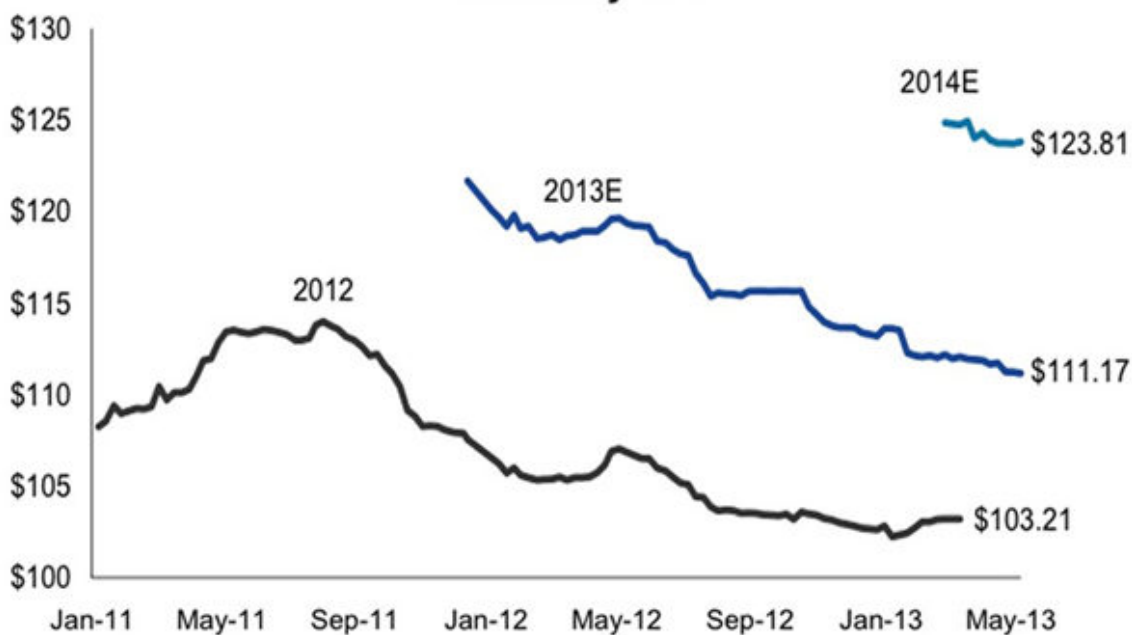
Das Margen-Wirtschaftswunder kann zunächst weitergehen. Anleger sollten sich aber genau ansehen, worauf die hohen Profite der Unternehmen beruhen, in denen sie investiert sind.

Denn eines ist in diesem Börsenzyklus erstaunlich: Frühere Schwächephasen waren meist auch mit starkem Druck auf die Gewinne verbunden, steigender Wettbewerb setzte die Margen unter Druck. Dies ist derzeit anders.

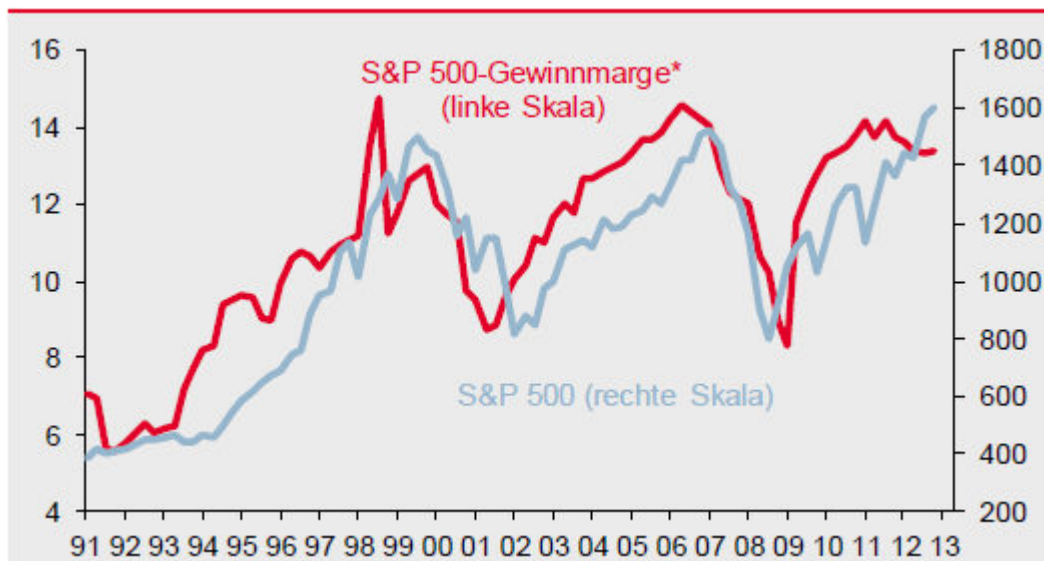
Warum also sollten die Gewinne in nächster Zeit sinken?

Nachfolgend zwei Charts für die Entwicklung von Unternehmensgewinnen USA SP 500.

a) Die Aussichten für die Entwicklung der Unternehmensgewinne verschlechtern sich:



b) Zenit für Profitmargen (Definition: Nettoergebnis in Relation zu Umsatzerlösen) wohl überschritten



Fazit:

Die Analysten erwarten eine konjunkturelle Verbesserung ab dem zweiten Halbjahr 2013 und damit eine weitere Steigerung der Unternehmensgewinne.

Zu hohe Erwartungen?

Der Prozess der Margenausdehnung kann nicht unendlich weitergehen.

Anleger sollten sich aber genau ansehen, worauf die hohen Profite der Unternehmen beruhen, in denen sie investiert haben. Mit hochwertigen und qualitativ herausragenden Produkten bzw. Dienstleistungen lassen sich auch in Zukunft hohe Margen zu erwirtschaften.

Steuergestaltung und Ausnutzung von Marktmacht hingegen sind keine dauerhaften Erfolgsrezepte.