

# BERICHTSSAISON 3. QUARTAL UNTERNEHMEN LIEFERN MEHRHEITLICH CIO MARKT-VIEW

Stand 12.11. 2025

WIR.  
VERMÖGEN.  
MEHR.

# 1. Bisheriger Verlauf

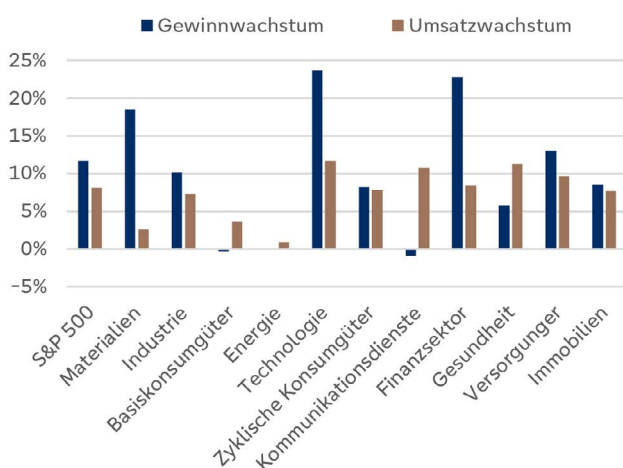
## USA : KI-Unternehmen im Fokus

Mitte Oktober war es soweit: der Kern der Berichtssaison. Fast die Hälfte der Marktkapitalisierung des S&P 500 unterrichtete die Marktteilnehmer über den Verlauf des letzten Geschäftsquartals. Unter diesen Unternehmen waren auch die mit Spannung erwarteten Berichte der vier großen KI-Unternehmen, den sogenannten Hyperscalern. Trotz der guten Performance seit Jahresbeginn stiegen deren Aktienkurse in der Woche vor den Veröffentlichungen im Mittel um weitere sieben Prozent. Ein Zeichen der allgemein positiven Marktstimmung im Vorfeld der Berichtssaison.

Während die Anlegerreaktionen auf die Ergebnisse aufgrund des starken Vorlaufs gemischt ausfielen, waren sowohl cloudbezogene Umsätze als auch die quartalsweisen Investitionsausgaben der Hyperscaler überwiegend eine positive Überraschung. Letztere wurden für das Gesamtjahr erneut nach oben revidiert und für 2026 wird mit nochmals deutlich höherem Investitionswachstum gerechnet. Bislang wurden die konsensbasierten Investitionsprognosen um rund vier Prozentpunkte auf 39 % für die nächsten 12 Monate (von 35 % in der Vorwoche) nach oben angepasst

Indes haben über Dreiviertel der Konzerne im S&P 500 berichtet. Knapp über 82 % der Unternehmen konnten die Analysteneinschätzungen schlagen. Damit liegt die Quote so hoch wie seit dem Corona-Erholungsjahr 2021 nicht mehr. Obgleich sich diese Breite nicht eindeutig in der Höhe der Gewinnausweisungen widerspiegelt, werten wir dies als positives Signal. Das Gewinnwachstum liegt bei knapp 12 % im Jahresvergleich und damit über sechs Prozentpunkte über den Konsenserwartungen (Stand: 05.11.2025). Treiber des Gewinnwachstums sind allen voran die Sektoren Technologie und Finanzwerte. Im Bereich Kommunikationsdienstleistungen hat ein einzelnes großes Medienunternehmen mit schwachen Gewinnzahlen das Sektorergebnis gedrückt. Exkludiert man die einmaligen Steuernachzahlungen erreicht der Sektor tatsächlich ein Gewinnwachstum von knapp über 20 % und läge damit nahe am oberen Ende des S&P 500.

## S&P 500: GEWINN- UND UMSATZWACHSTUM FÜR DAS DRITTE QUARTAL 2025 (ANGABEN IN PROZENT)

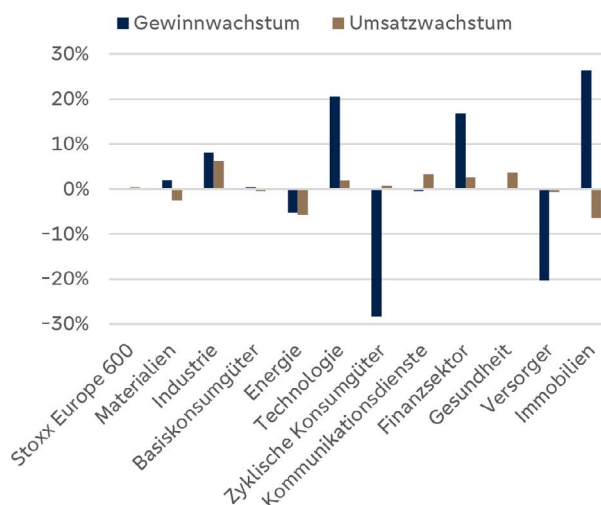


Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 05.11.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

## Europa: Resilienter als erwartet

Europäische Unternehmen trotzen Konjunktürrängsten und übertreffen mehrheitlich die gedämpften Gewinnerwartungen. Während die Analystenprognosen für das dritte Quartal zunächst von Gewinnentwicklungen nahe null ausgingen, übertrafen 55 % der STOXX-600-Unternehmen die Gewinnerwartungen (Stand: 05.11.2025). Besonders Technologieunternehmen und Finanzinstitute präsentierten überdurchschnittlich gute Ergebnisse. Das Technologiesegment lag dabei 14 % über den Analystenprognosen, zeigte allerdings Schwächen bei den Geschäftsaussichten. Europäische Finanzinstitute übertrafen die Erwartungen um knapp 10 %. Banken bestachen dabei vor allem durch stark gestiegene Erträge im Investment Banking und Wealth Management sowie leicht gestiegenen Nettozinsmargen.

## STOXX EUROPE 600: GEWINN- UND UMSATZWACHSTUM FÜR DAS DRITTE QUARTAL 2025 (ANGABEN IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 05.11.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Am unteren Ende zeigten sich insbesondere zyklische Konsumgüter sehr schwach. Innerhalb des Sektors erlebten Autohersteller teils dramatische Einbrüche und verzeichneten zum aktuellen Stand knapp 50 % niedrigere Gewinne als noch im Vorjahresquartal.

Auch Versorger hatten mit Gewinnrückgängen zu kämpfen, übertrafen jedoch die Gewinnerwartungen aggregiert um ganze 16 % und verzeichneten die bis dato besten Tageswertentwicklungen nach den jeweiligen Berichtsveröffentlichungen. Im Durchschnitt verteuerte sich ihr Börsenwert um 1,2 % am Tag der Mitteilung. Analysten gehen davon aus, dass der fortschreitende Ausbau von Datenzentren aufgrund des hohen Stromverbrauchs auch Zweittrundeneffekte auf die Versorger haben könnte

## 2. Markteinordnung und Ausblick

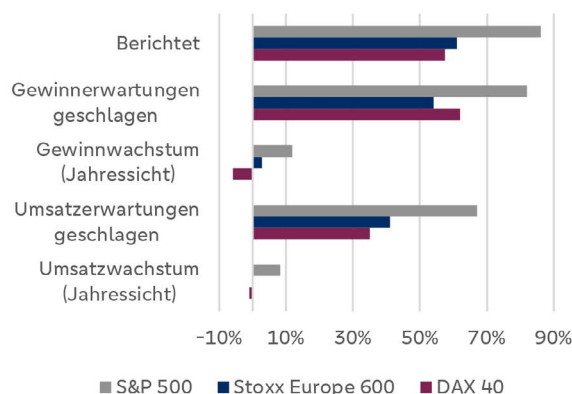
Die Berichtssaison für das 3. Quartal 2025 bestätigt die Widerstandsfähigkeit der US-Unternehmen trotz makroökonomischer sowie geopolitischer Herausforderungen. Das vierte aufeinanderfolgende Quartal mit zweistelligem Gewinnwachstum und die Anhebung der Prognosen für 2025 und 2026 sprechen für anhaltendes Gewinnmomentum.

Kritisch zu beobachten bleibt die hohe Abhängigkeit von KI-Unternehmen, allen voran den Hyperscalern. Die Diskrepanz der Erwartungen zwischen Technologieunternehmen und den übrigen Sektoren ist spürbar gewachsen. Während die Gewinnerwartungen für den S&P 500 für die nächsten 12 Monate auf 12,7 % gestiegen sind, liegen die Konsenseinschätzungen für den Technologiesektor bei über 23 %. Diese Differenzen sind zwar einerseits in dem aktuell starken Investitionszyklus begründet, bergen allerdings auch ein nicht zu unterschätzendes negatives Revisionspotenzial.

Die europäische Bilanzsaison übertrifft bisher die gedämpften Erwartungen. Angesichts der stetigen Negativrevisionen im Vorfeld der Veröffentlichungen kann dies nur als schwacher Trost gewertet werden. Die Lücke zwischen den Gewinnerwartungen in den USA und Europa hat sich zuletzt wieder vergrößert. Allein im Oktober wurden die Markteinschätzungen für das erste Quartal 2026 nochmals um 1,7 % und für das zweite Quartal um 2,5 % gesenkt. Besonders der Energiesektor sowie Industrieunternehmen wurden herabgestuft. In zyklischen Sektoren ringt man indes mit der schwachen Nachfrage aus China sowie mit strukturellen Umwälzungen, beispielsweise im Automobilsektor.

In der zweiten Jahreshälfte 2026 wird dafür eine Belebung der Konjunktur dynamik erwartet. Insgesamt schafft die Kombination aus niedrigeren Bewertungen, fiskalischen Stimuli und einer akkommodierenden Geldpolitik ein konstruktives Umfeld für europäische Aktien. Zumal die erwarteten Infrastrukturausgaben ab 2026 zusätzliche Unterstützung bieten sollten. Dies spiegelt sich auch in den Erwartungen für das nächste Fiskaljahr wider. Während für die erste Jahreshälfte knapp sechs Prozent Gewinnwachstum gegenüber dem Vorjahreszeitraum erwartet wird, belaufen sich die Schätzungen für die zweite Jahreshälfte auf über 14 Prozent.

### ÜBERSICHT: BERICHTSSAISON 3. QUARTAL 2025



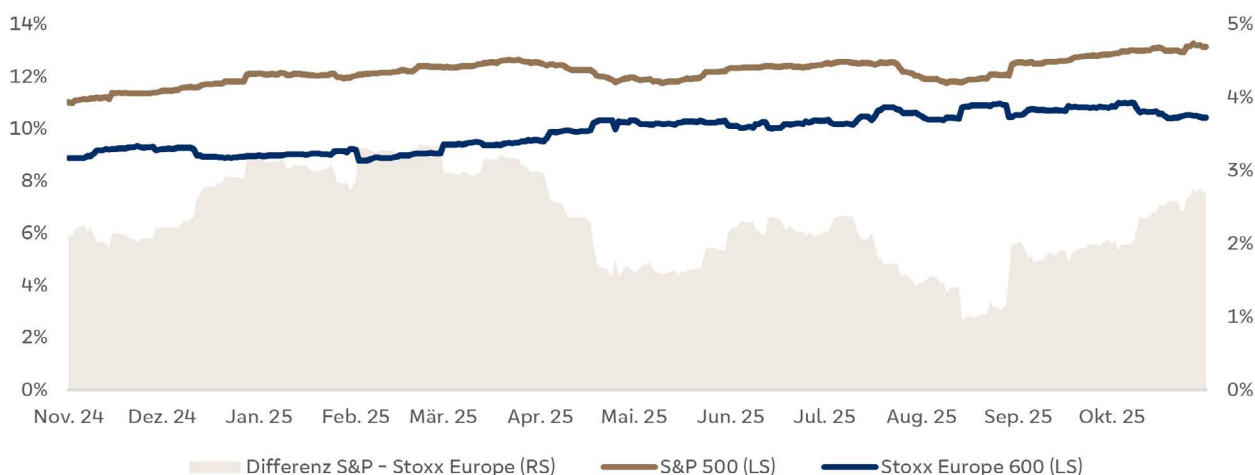
Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 06.11.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

### Einschätzung im Portfoliokontext

Die Berichtssaison zeigt zwar eine erhöhte Konzentration auf einzelne Sektoren, zugleich übertrifft eine insgesamt solide Anzahl von Unternehmen die Erwartungen. Ferner gehen wir davon aus, dass US-Unternehmen weiterhin den Gewinnvorsprung gegenüber ihren europäischen Pendanten halten können. Sollten sich aktuelle Trends wie die Verbesserung heimischer Aktivität sowie eine Materialisierung der fiskalischen Impulse ergeben, könnten europäische Gewinnerwartungen positiv revidiert werden.

Zum aktuellen Stand erscheint uns eine leichte Übergewichtung von US-Aktien gegenüber Europa weiterhin sinnvoll. Wir beobachten zwar die positiven Trends in der Eurozone auf mittlere Frist. Zumindest aber kurzfristig genießen die USA einen signifikanten Vorteil aufgrund der hohen Investitionsausgaben im Rahmen des KI-Trends, voraussichtlich sinkenden Zinsen sowie erwarteter Deregulierungsmaßnahmen im Bankensektor.

### ERWARTETES GEWINNWACHSTUM IM FISKALJAHR 2026 FÜR S&P 500 UND STOXX EUROPE 600 (LINKS GEWINNWACHSTUM, RECHTS ALS DIFFERENZ ZWISCHEN DEN BEIDEN INDIZES)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 06.11.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieses Glossar erklärt zentrale Fachbegriffe aus unserer Publikation in klarer, prägnanter Sprache – für eine schnelle Orientierung und ein einheitliches Verständnis. Es dient als Nachschlagewerk für Endkundinnen und Endkunden. Alle Definitionen sind neutral formuliert und beschreiben die üblichen Markt- und Wirtschaftsbegriffe ohne juristische Wertung. Quellen- und Datumsangaben befinden sich in den jeweiligen Fachkapiteln sowie im Disclaimer.

## ERLÄUTERUNGEN UND KENNZAHLEN

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Analysteneinschätzungen	Verzerrung bei Jahresvergleichen, wenn außergewöhnlich hohe oder niedrige Vorjahreswerte die Veränderungsraten beeinflussen.
BIP (Bruttoinlandsprodukt)	Geldwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert werden; in der Regel wichtiger Maßstab für die wirtschaftliche Gesamtleistung eines Landes.
Diversifikation	Einschätzung der Kreditwürdigkeit eines Emittenten/Schuldners durch Ratingagenturen; Grundlage für Risiko- und Preisfindung.
ETF (Exchange Traded Fund)	Investitionen in langlebige Produktionsmittel und Infrastruktur (z. B. Maschinen, Gebäude, Straßen); tragen zur Erweiterung des Kapitalstocks bei.
EZB (Europäische Zentralbank)	Hinweis auf Ursprung der Daten (z. B. Bloomberg) und den Erhebungszeitpunkt; erhöht Transparenz und Nachvollziehbarkeit.
Fed (Federal Reserve)	Anhaltender Rückgang des allgemeinen Preisniveaus.
Fiskalpolitik	Streuung von Kapitalanlagen über verschiedene Anlageklassen, Regionen, Branchen oder Emittenten zur Reduktion von Klumpenrisiken.
Gewinnwachstum	Umfragebasierter Frühindikator zur Aktivität im verarbeitenden Gewerbe und in Dienstleistungen; Werte über 50 signalisieren Expansion, unter 50 Kontraktion.
Inflation	Zinssatz, zu dem Banken kurzfristig Geld bei der Zentralbank anlegen können; wichtiger geldpolitischer Referenzwert.
Investitionsausgaben	Verkäufe des Einzelhandels innerhalb eines Zeitraums; zeigen das Konsumverhalten der privaten Haushalte.
Kerninflation	Börsengehandelter Fonds, der in der Regel einen Index abbildet.
Konjunktur	Zentralbank der Eurozone; verantwortlich für die Geldpolitik im Euroraum mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität.
Konsenserwartungen	Zentralbank der USA; setzt die US Geldpolitik um und verfolgt die Ziele Preisstabilität und maximale Beschäftigung.
Konsumentenvertrauen	Staatliche Ausgaben, Steuer- und Investitionspolitik zur Beeinflussung von Konjunktur, Wachstum und Preisniveau.
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	Anleihen unterhalb des Investment Grade Ratings; in der Regel höhere Verzinsung bei erhöhtem Kredit- und Ausfallrisiko.
Leitzins	Anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen.
Markteinschätzungen	Bonitätskategorie für Anleihen mit vergleichsweise hoher Kreditwürdigkeit (typisch ab BBB-/Baa3); steht für niedrigeres, nicht aber ausgeschlossenes Ausfallrisiko.
Marktkapitalisierung	Preisentwicklung ohne stark schwankende Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel; wird genutzt, um den zugrunde liegenden Preisdruck zu beurteilen.
Nettozinsmargen	Allgemeiner Zustand der Wirtschaft, häufig beschrieben als Aufschwung, Abschwung, Boom oder Rezession.
Outperformance	Stimmungsindikator der Verbraucher zur wirtschaftlichen Lage und zu den eigenen Finanzaussichten.
Rendite p. a.	Regelmäßige Zinszahlung einer Anleihe an die Gläubiger.
Revisionspotenzial	Fortlaufende Erträge aus einer Anlage, z. B. Zinsen oder Dividenden; Teil der Gesamtrendite.
Rezession	Von der Zentralbank festgelegter Zinssatz, der die Finanzierungskosten der Wirtschaft und die Geldmarktzinsen beeinflusst.
Staatsverschuldung	Zusammenschluss ölproduzierender Staaten zur Koordination der Fördermengen.
Volatilität	Maß für die Schwankungsintensität von Wertpapierpreisen; hohe Volatilität bedeutet starke Kursbewegungen in kurzen Zeiträumen
Zyklisch	Bezeichnung für Sektor oder Wertpapier, dessen Wert als Reaktion auf die konjunkturelle Entwicklung überdurchschnittlich schwankt.

# WIR. VERMÖGEN. MEHR.

## DISCLAIMER

Diese Präsentation stellt eine Werbemitteilung dar. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und Ihrem Gebrauch. Sie sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen Ihnen und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die vom Verfasser für zuverlässig gehalten werden, aber nicht alle geprüft und verifiziert wurden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Handlungsempfehlung zum Erwerb eines Finanzinstrumentes, zu einer Anlageberatung bzw. zu einer Kreditaufnahme/-rückzahlung dar, noch ersetzen sie die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Finanzierungsspezialisten der vermittelnden Bank, einen Steuerberater oder einen Rechtsanwalt. Die Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Kurs-/ Zinsentwicklungen der Vergangenheit bieten zudem keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse und können sich aufgrund verschiedenster Faktoren jederzeit ändern.

Dieses Dokument wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt zudem keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Verteilung dieser Publikation verbietet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika und an Personen, die US-Personen nach der Definition der Regulation S des Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden.

## IMPRESSUM

**DZ PRIVATBANK S.A.**

**Société anonyme**

4, rue Thomas Edison

L-1445 Strassen, Luxembourg

R.C.S. Luxembourg No B 15579

Tel. +352 4 49 03-3500

Fax +352 4 49 03-2001

E-Mail: [info@dz-privatbank.com](mailto:info@dz-privatbank.com)