

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 449

Februar 2025

Presseinformation

Wien/Salzburg, 13. Februar 2025

Wir behandeln folgendes Thema:

Europäische Aktien: attraktive Anlagemöglichkeiten in einem herausfordernden Marktumfeld

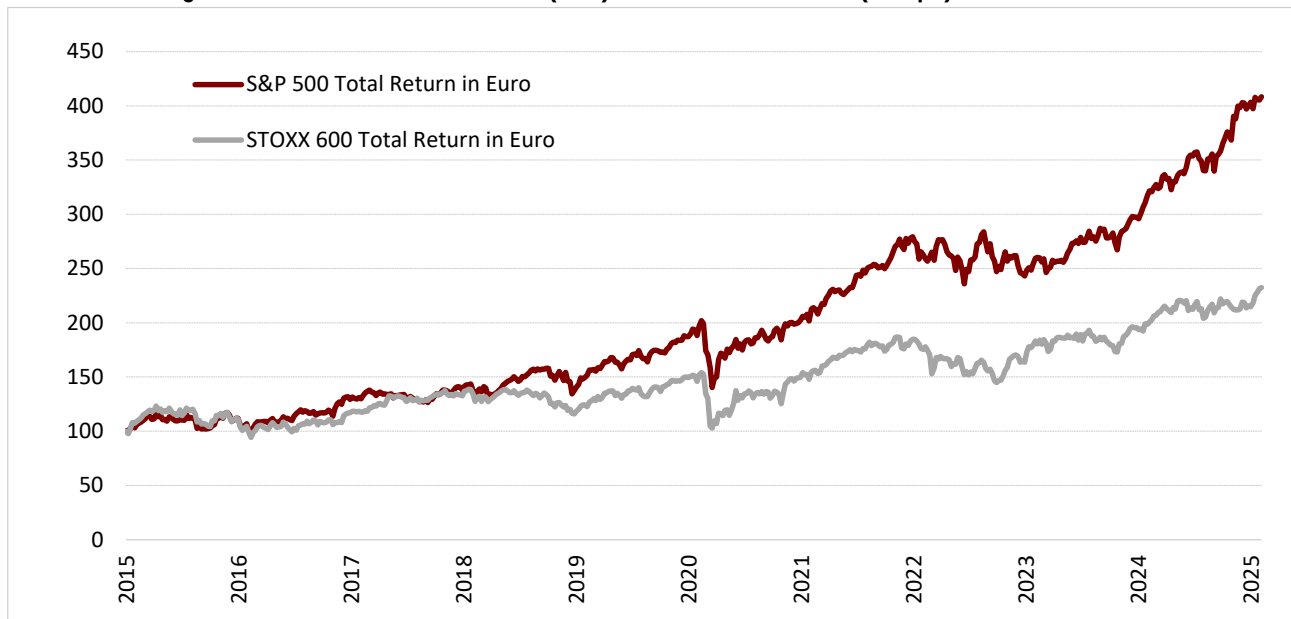
- Globale Diversifikation hilft Anleger:innen, Chancen zu nutzen und Risiken auszugleichen. Besonders in Zeiten der Unsicherheit ist eine diversifizierte Strategie von entscheidender Bedeutung
- Europa steht zweifelsohne vor großen Herausforderungen und verfügt gleichzeitig über Stärken, auf die Investor:innen setzen können: moderne Infrastruktur, funktionierende Gesundheitswesen und gut ausgebildete Arbeitskräfte. Zudem könnte Europa bei schwacher Weltkonjunktur künftig von seiner breiten Industriebasis profitieren
- Europäische Aktien haben in einem wirtschaftlich möglicherweise schwieriger werdenden Umfeld aufgrund ihrer attraktiveren Bewertungen gegenüber ihren US-amerikanischen Pendants einen strategischen Vorteil
- Seit Beginn dieses Jahres liegen die europäischen Börsen deutlich vor dem US-Markt und vielen anderen Regionen. Internationale Anleger:innen zeigen aktuell wieder mehr Optimismus gegenüber europäischen Aktien und stärken ihre Investitionen
- Historisch betrachtet, hat sich immer wieder gezeigt, dass in Phasen, in denen Anleger:innen besonders pessimistisch waren, oftmals der Keim für zukünftige wirtschaftliche Erholung und Wachstum gepflanzt wurde. Der Markt hat eine bemerkenswerte Fähigkeit, negative Erwartungen zu übertreffen und in ungenutzten Chancen unerkanntes Potenzial zu finden

Europäer:innen scheinen derzeit wenig beneidenswert. Zwar haben sich die Energiemärkte beruhigt – die exorbitanten Preisanstiege, die den Kontinent in eine tiefe Krise stürzten, sind vorüber. Auch die Inflation, die Haushalte und Unternehmen massiv belastete, ebbt ab. Doch die Wirtschaft stagniert: Das Wachstum bleibt schwach, europäische Firmen verlieren im globalen Wettbewerb an Boden. Hinzu kommt vielerorts eine besonders für die internationale Wirtschaft herausfordernde Politik: Anti-europäische Strömungen gewinnen an Einfluss.

Auf den Finanzmärkten hinterlassen diese Entwicklungen Spuren. Die großen europäischen Indizes haben sich in den vergangenen drei Jahren deutlich schwächer entwickelt als ihre US-Pendants. Der breit gefasste EURO STOXX 600, der die 600 größten europäischen Unternehmen nach Marktkapitalisierung umfasst, erzielte in den vergangenen drei Jahren eine Performance von rund 27 %. Im Vergleich dazu erreichte der S&P 500 im gleichen Zeitraum in Euro gerechnet eine Performance von etwa 52 %, also fast doppelt so viel.

Die Outperformance des US-Marktes ist weder neu – sie besteht seit über einem Jahrzehnt, wie an dem unten abgebildeten Chartvergleich ersichtlich ist – noch ist sie unbegründet: US-Unternehmen erzielen im Schnitt deutlich bessere Gewinnmargen als europäische Firmen. Sie sind also häufig in der Lage, ihre Produkte und Dienstleistungen mit höherer Rentabilität anzubieten, was vor allem durch eine stärkere Marktstellung und eine höhere Produktivität bedingt ist. Darüber hinaus zeigt sich, dass das Gewinnwachstum in den USA insgesamt höher als in Europa ist, was auf eine dynamischere Wirtschaft hinweist.

Performancevergleich der Aktienindizes S&P 500 (USA) und EURO STOXX 600 (Europa)



Quelle: Bloomberg (per 7.2.2025), eigene Darstellung. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Ein weiterer Aspekt, der die US-Wirtschaft begünstigt, ist die Innovationskraft der Unternehmen. In den USA gibt es eine größere Bereitschaft, in neue Technologien und disruptive Geschäftsmodelle zu investieren, was zu einer kontinuierlichen Schaffung von neuen Märkten und Produktkategorien führt. Zudem ist die Regulierung in den USA im Vergleich zu vielen europäischen Ländern weniger streng. Schließlich ist die Risikobereitschaft in den USA deutlich ausgeprägter. US-amerikanische Unternehmen und Investor:innen sind im Allgemeinen eher bereit, in risikoreiche, aber potenziell sehr lukrative Projekte zu investieren.

Diese sehr positiven Eigenschaften der USA sind auch für Europa von Vorteil. So haben viele europäische Unternehmen nicht nur ihre Exportanteile in die USA erhöht, sondern auch ihre Wettbewerbsfähigkeit gesteigert, indem sie von der fortschrittlichen Technologie und den Innovationsprozessen in den USA profitiert haben. Für viele europäische Unternehmen sind die USA längst ein unverzichtbarer Bestandteil ihrer globalen Wachstumsstrategie. Die Gewinne europäischer Firmen wären ohne den Zugang zum US-Markt in vielerlei Hinsicht schmaler und weniger stabil.

Aus diesen Fakten ließen sich nun einige voreilige Schlüsse ziehen. Zum Beispiel könnte man zu dem Schluss kommen, europäische Aktien grundsätzlich zu meiden oder nur solche zu bevorzugen, die stark exportorientiert sind. Wenn dieser Gedanke weitergeführt würde, stünden aufgrund der drohenden Zölle und Handelsschranken unter der neuen US-Administration auch für europäische Exportunternehmen erhebliche Risiken im Raum. Infolgedessen könnte angenommen werden, dass US-amerikanische Unternehmen auch weiterhin bessere Investitionsobjekte seien.

Dieser Gedankengang ist jedoch nicht zwingend richtig. Im Folgenden werden einige andere Faktoren dargelegt, warum Anleger:innen keineswegs so pessimistisch hinsichtlich des alten Kontinents sein sollten.

Europas unterschätzte Stärken: Infrastruktur, Gesundheitswesen und Bildung

Europas Probleme sind bekannt – doch sind auch im gleichen Maße die Stärken bewusst? Umfragen unter internationalen Unternehmen zeigen, dass Europa gegenüber den USA durchaus Vorteile hat. Zu den Stärken des Kontinents zählt eine in vielen Bereichen besser ausgebaute Infrastruktur: Dies umfasst nicht nur das Netz an Straßen und Eisenbahnlinien, sondern auch die digitale Infrastruktur, insbesondere den in Europa im Allgemeinen besseren Zugang zu Breitband-Internet. Auch der Bildungssektor Europas ist stärker diversifiziert und erzielt in der Berufsausbildung hervorragende Ergebnisse bei geringeren Kosten. Das schätzen auch internationale Unternehmen, die in Europa gut ausgebildete Mitarbeiter:innen anwerben. Im Vergleich zu den USA haben Europäer:innen zudem besseren Zugang zur Gesundheitsversorgung – ein Vorteil für Unternehmen, da er die Mitarbeiterzufriedenheit steigert, ohne auf teure firmenfinanzierte Gesundheitsprogramme angewiesen zu sein, die in den USA ein bedeutendes Instrument zur Mitarbeiterbindung darstellen.

Die europäische Wirtschaft ist mehr als nur die Automobilindustrie. Europäische Unternehmen sind in einigen Bereichen branchenführend – etwa in der Energieinfrastruktur und Pharmakologie, um nur zwei Beispiele zu nennen. Europäische Aktieninvestments können mit einer klugen Titelselektion in den richtigen Sektoren also durchaus mit US-Investments mithalten.

Drohende US-Zölle könnten als Boomerang wirken

Während des Weltwirtschaftsforums im Schweizer Davos erklärte US-Präsident Donald Trump in einer vielbeachteten Rede, dass er Zölle als Mittel einsetze, um Firmen zu veranlassen, mehr in den USA zu investieren. Mit dieser Ansage stößt er auf viele offene Ohren bei den Entscheidungsträger:innen europäischer Unternehmen. Für Industrieunternehmen gibt es jenseits der Zölle schon länger gute Gründe, ihre Fertigungsstätten in den USA auszubauen. Der US-Markt ist dynamisch und wachstumsstark, zudem sind die Energiekosten im Vergleich zu Europa niedriger. Gerade energieintensive Sektoren wie die Chemieindustrie oder Metallherzeugung haben bereits vor der Zollerhöhung ihre Investitionen in die US-Standorte intensiviert.

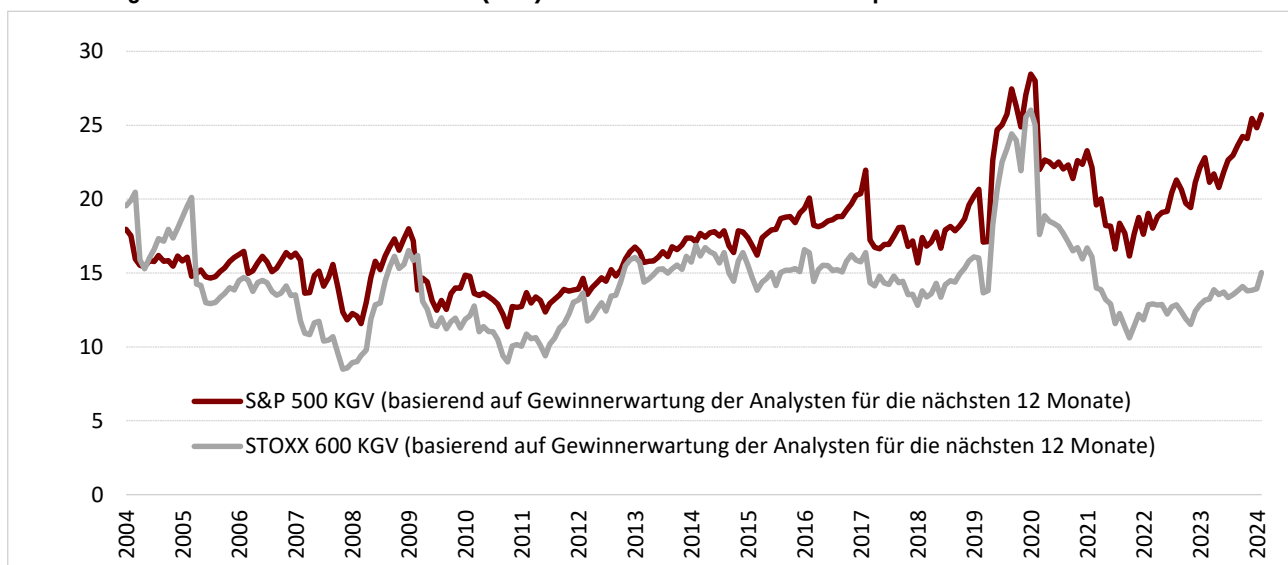
Die entscheidende Frage wird sein, ob die US-Regierung es schafft, auch Unternehmen aus anderen Branchen zu verstärkten Investitionen in die US-Inlandsproduktion zu bewegen. Das wird einerseits von der Höhe der Zölle abhängen, andererseits jedoch auch davon, ob die US-Wirtschaft ihre starke Dynamik aufrechterhalten kann. Wirtschaftswissenschaftler:innen sind weitgehend der Ansicht, dass ein zu restriktives Zollregime die Gefahr birgt, die Preise für US-Verbraucher:innen zu erhöhen, was die Nachfrage spürbar bremsen würde. Es gibt demgegenüber ernstzunehmende Studien, die zeigen, dass moderate und zielgerichtete Zölle die Wirtschaft nicht unbedingt bremsen müssen. Auch frühere US-Regierungen haben punktuell Zölle erhoben, ohne stets die erwünschte positive Wirkung zu erzielen – die negativen Auswirkungen blieben in der Regel jedoch begrenzt.

Noch ist nicht eindeutig, welchen Kurs die neue US-Administration im Bereich der Zollpolitik einschlagen wird. Die breiten Zölle gegen Mexiko und Kanada wurden erstmal verschoben, dafür wurden zielgerichtete Zölle auf Stahl und Aluminium angekündigt. Das Stakkato der Zollankündigungen ist aber noch zu unvorhersehbar, als schon Schlüsse daraus gezogen werden könnten, ob sich die Zölle als Boomerang herausstellen oder relativ glimpflich ausfallen werden. Das wird nicht nur für den europäischen Aktienmarkt von Bedeutung sein, sondern insbesondere auch für den US-Markt. Die US-Aktienmärkte haben in den letzten beiden Jahren eine fulminante Entwicklung erlebt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis, eine zentrale Aktien-Bewertungskennzahl, wurde beim S&P 500 in den vergangenen drei Jahren von rund 18 auf fast 26 gesteigert. Dies zeigt, dass die Kursgewinne der letzten Jahre nicht allein durch gestiegene Unternehmensgewinne zu erklären sind. Der Markt rechnet auch weiterhin mit einer robusten US-Konjunktur und kräftigem Gewinnwachstum. Investor:innen setzen dabei insbesondere auf technologische Durchbrüche, etwa im Bereich der Künstlichen Intelligenz. Entscheidend wird jedoch das Konsumverhalten sein: US-Verbraucher:innen geben ihr Geld aktuell großzügig aus und konsumieren, doch drakonische Zölle und steigende Importpreise könnten der Kaufkraft bald abträglich sein.

Warum in Europa investieren?

In einem wirtschaftlich möglicherweise schwieriger werdenden Umfeld haben europäische Unternehmen aufgrund ihrer attraktiveren Bewertungen gegenüber ihren US-amerikanischen Pendanten einen strategischen Vorteil. Die nachstehende Abbildung zeigt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des STOXX Europe 600 im Vergleich zum KGV des S&P 500 über die letzten 20 Jahre. Es lässt sich gut erkennen, dass die USA bei dieser Bewertungskennzahl den Europäer:innen in den letzten Jahren deutlich vorausgeeilt sind. Das US-KGV basierend auf Schätzungen für die nächsten zwölf Monate ist mit 25 heute deutlich höher als das europäische KGV von rund 15. In den vergangenen 20 Jahren war diese Differenz noch nie derart groß.

Entwicklung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) der Aktienindizes STOXX Europe 600 und S&P 500



Quelle: Bloomberg (per 31.1.2025), eigene Darstellung. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Gerade in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit könnte dieses konservative Geschäftsmodell zu einem Vorteil werden. Europa, so die Überlegung, könnte in einem potenziellen Abschwung der Weltwirtschaft oder einer Drosselung des globalen Wachstums eine stabilere Ausgangslage als die USA haben. Während amerikanische Unternehmen mit höheren Bewertungen in einem abkühlenden Markt unter stärkerem Anpassungsdruck stehen könnten, dürften europäische Firmen durch ihre traditionell stabileren Geschäftsmodelle und breiteren Diversifikationen besser gegen konjunkturelle Schwankungen gewappnet sein. Der US-Markt ist durch eine höhere Konzentration in der Informationstechnologie geprägt, was in einem wirtschaftlich schwierigen Umfeld verstärkt zu Kurskorrekturen führen könnte.

Zudem könnte Europa von seiner breiten Industriebasis profitieren. Während die USA stark von Technologieunternehmen abhängig sind und die US-Börsen in diesem Bereich eine hohe Konzentration aufweisen, ist die europäische Wirtschaft durch Sektoren wie Maschinenbau, Energieinfrastruktur und Pharmaindustrie besser diversifiziert. Europäische Unternehmen haben in der Vergangenheit bewiesen, dass sie in schwierigen Phasen häufig resilienter agieren können.

Europäische Aktien behaupten sich seit Jahresbeginn

Seit Beginn dieses Jahres liegen die europäischen Börsen deutlich vor dem US-Markt und vielen anderen Regionen. Internationale Anleger:innen wenden sich Europa also wieder stärker zu. Die schärfere Gangart der US-Handelspolitik hat dem bislang keinen Abbruch getan. Die angedrohten US-Zölle haben bereits zu einer deutlichen Abwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar geführt. So ist die Gemeinschaftswährung seit der US-Wahl im vergangenen November um rund 5 % günstiger geworden. Durch den günstigeren Euro steigt die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft gegenüber den USA also paradoxerweise sogar an.

Ob der US-Präsident seine Vorhaben auch umsetzt, bleibt ungewiss. Doch selbst wenn tatsächlich umfassende Zölle auf europäische Produkte erhoben werden, sind die Vorzeichen für europäischen Aktien nicht unbedingt schlecht. Auf einen ersten, heftigen Kursrutsch folgt in der Regel eine rasche Kurserholung. Wie bereits ausgeführt, kann die Währung einen Teil der negativen Zollauswirkungen auffangen. Und in manchen Bereichen haben europäische Unternehmen eine derart starke Marktposition, dass sie die höheren Preise auch an die US-Verbraucher:innen weitergeben können. Starke Wettbewerbsvorteile sind für die Anlageexpert:innen der Schoellerbank ein wichtiges Kriterium bei der Aktienselektion.

Fazit

Für Aktienanleger:innen gibt es gute Gründe, ihr Portfolio global auszurichten und auf eine breite Streuung über Regionen und Branchen zu setzen. Überall auf der Welt gibt es sowohl Chancen als auch Risiken, die je nach Marktbedingungen unterschiedlich ausgeprägt sind. Besonders in Zeiten der Unsicherheit ist eine diversifizierte Strategie von entscheidender Bedeutung.

Was Europa derzeit besonders interessant macht, ist der, wie die Anlageexpert:innen der Schoellerbank finden, überbordende Pessimismus, der auf diesem Kontinent anscheinend vorherrscht. Europa steht zweifelsohne vor großen Herausforderungen und verfügt gleichzeitig über Stärken wie etwa eine moderne Infrastruktur, funktionierende Gesundheitswesen und gute Bildungssysteme. Zudem könnte Europa bei schwacher Weltkonjunktur künftig von seiner breiten Industriebasis profitieren. Europäische Aktien haben in einem wirtschaftlich möglicherweise schwieriger werdenden Umfeld aufgrund ihrer attraktiveren Bewertungen gegenüber ihren US-amerikanischen Pendanten einen strategischen Vorteil. Historisch betrachtet, hat sich immer wieder gezeigt, dass in Phasen, in denen Anleger:innen ihre Hoffnungen aufgegeben hatten, oftmals der Keim für zukünftige wirtschaftliche Erholung und Wachstum gepflanzt wurde. Der Markt hat eine bemerkenswerte Fähigkeit, pessimistische Erwartungen zu übertreffen und in ungenutzten Chancen unerkanntes Potenzial zu finden.

Autor:

Mag. (FH) Jakob Frauenschuh, CFA®
Investment Strategy – Leiter Aktien
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/8684-2751

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogl, BA, ACI OC
Pressesprecher, Media Relations & Executive Communications
Kommunikation und PR
Schoellerbank AG
Tel.: +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 320 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von mehr als 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger:in beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der:die Anleger:in nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anleger:innen bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Berater:in informieren Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre:n Steuerberater:in. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden. Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre:n Betreuer:in. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 13. Februar 2025

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).