01.08.2016

Europa-Aktien: Nachholpotenzial?

Während der US-Aktienmarkt in den vergangenen Wochen neue Rekorde aufstellte, sind europäische Aktien noch deutlich von ihren früheren Hochs entfernt. Der populäre Euro-STOXX-50-Kursindex müsste noch um 29 Prozent steigen, um das Jahreshoch 2015 zu erreichen, bis zu seinem All-Time-High aus dem Jahr 2000 sogar um 84 Prozent.

Dabei hatten Investoren in den vergangenen Jahren auch europäische Aktien wiederentdeckt: Allein seit dem Jahrestief 2012 war der Blue-Chip-Index für europäische Standardwerte in der Spitze um 85 Prozent gestiegen. Besonders im ersten Quartal 2015 verstärkte sich der Zustrom von Anlegergeldern in europäische Aktien noch. Erst ab Mitte April des vergangenen Jahres überwogen wieder die Sorgen. Zwar reichen die Unternehmensgewinne aus, um im Durchschnitt dreieinhalb bis vier Prozent Dividendenrendite zu zahlen, der erhoffte Anstieg der Unternehmensgewinne selbst ist allerdings wieder ausgeblieben.

Hinzu kommt die Fülle an schlechten Nachrichten aus Europa. Gerade global agierende Fonds-Investoren ziehen sich in großem Tempo aus dem Markt zurück. Die Chancen für das europäische Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne werden im Moment so pessimistisch eingeschätzt wie seit Oktober vergangenen Jahres nicht mehr. Zu den Themen, die die Sorgen anfachen, gehören der Brexit, die politische und wirtschaftliche Verfassung der EU und die internationalen Risiken, die als latente Bedrohung empfunden werden: Ein Kollaps des chinesischen Wirtschaftswachstums oder eine Eskalation der Flüchtlingskrise. Die sehr lockere Geldpolitik der europäischen Zentralbank - eigentlich als Unterstützung gedacht - belastet die Stimmung zusätzlich: Sie hindert die Euro-, Geld- und Kapitalmärkte an einer Rückkehr zur Normalität.

2015 steckten internationale Investoren noch 123 Milliarden Dollar in europäische Aktien. Laut einer Untersuchung der Bank of America sei die Hälfte davon schon im Verlauf dieses Jahres wieder abgezogen worden. Allein nach dem Brexit-Votum vom 23. Juni wurden schon 21,5 Milliarden Euro aus Fonds für europäische Wertpapiere entnommen. Ungeachtet der viel günstigeren Bewertung europäischer gegenüber amerikanischer Aktien schichten globale Anleger weiterhin eher zugunsten von US-Aktien um: "Die Anleger glauben offenbar, dass die Zeit für europäische Titel wohl auch in Zukunft nicht kommen wird, wenn sie schon bislang nicht kam", erklärte unlängst Caroline Simmons, stellvertretende Leiterin für britische Investments bei UBS Wealth Management in London.

Dazu passen die Zahlen zum Wirtschaftswachstum: Mit Ausnahme eines Jahres wuchs die Wirtschaft in den USA seit 2009 jedes Jahr mehr als jene der Euro-Zone. Und die Prognosen für die Jahre 2016 und 2017 zeigen noch keine Trendwende: Statt eines Wirtschaftswachstums von 1,5 Prozent erwarten Ökonomen für die Euro-Zone mittlerweile nur noch 1,2 Prozent Wachstum.
Auch von den zu Jahresbeginn noch optimistischen Prognosen für Unternehmensgewinne und Kurszuwächse rücken die Analysten nach und nach ab. Mittlerweile gehen sie im Durchschnitt davon aus, dass die Gewinne europäischer Unternehmen in diesem Jahr - statt zu steigen - leicht (2,5 Prozent) unter denen des Vorjahres liegen werden. Dementsprechend wird auch für den Euro Stoxx 50 kein Gewinnjahr mehr erwartet. Dafür den Rückgang von rund 9 Prozent seit Jahresbeginn aufzuholen, dürfte demnach das zweite Halbjahr nicht reichen.

Antizyklisch denkende Anleger erkennen darin eine Chance: Weltweit sind Aktien im Verhält-

nis zu den Unternehmensgewinnen in den vergangenen drei Jahren teurer geworden. Europäische Aktien, gemessen am Euro-STOXX-50, hingegen billiger. Und tatsächlich finden sich auf den zweiten Blick Daten, die eher für Europa als für die USA sprechen. So hat sich die Industrie in Europa in vier der vergangenen fünf Monate besser entwickelt als in den USA.
In Fernost, insbesondere bei den beiden größten Volkswirtschaften nach den USA, China und Japan, dürften große Konjunkturprogramme die Wirtschaft unterstützen. China habe mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 6,7 Prozent im ersten Halbjahr 2016 die Erwartungen der meisten übertroffen. Schätzungen der US-Bank Morgan Stanley zufolge machen europäische Firmen acht Prozent ihrer Geschäfte in China, US-Unternehmen dagegen nur drei Prozent. Von einer Konjunkturbelebung in Fernost würden europäische Unternehmen also mehr profitieren als US-amerikanische.

Die politischen Belastungen für die europäischen Börsen sind zweifellos vorhanden und werden nicht über Nacht verschwinden. Populistische Parteien sind auf dem Vormarsch und bedrohen die etablierten Parteien. Die Wahlen in Griechenland und Spanien konnten keine stabilen Regierungen hervorbringen. Das Brexit-Referendum in Großbritannien schafft Unsicherheiten und wird die Konjunktur belasten. Schon im Herbst könnte in Italien ein Referendum über eine Verfassungsreform den Europa-Gegnern Auftrieb geben.

Im nächsten Jahr stehen dann in den beiden wichtigsten Euro-Ländern, in Frankreich und Deutschland, Wahlen an. Das alles verunsichert die Akteure an den Finanzmärkten, da sie nicht wissen, welche Folgen dies für ihre Vermögensanlage hat. "Wenn so viel Lärm von der Politik ausgeht, schauen sich Investoren eben lieber woanders um.", erklärte dazu unlängst Patrick Moonen von NN Investment Partners.

Aber: "Politische Börsen haben kurze Beine.” Wenn an dieser alten Börsenweisheit etwas dran ist, sollte man die schlechte Stimmung für Investments in europäische Aktien nutzen. Längerfristig denkende Anleger haben damit gute Chancen, das Nachholpotenzial europäischer Aktien zu nutzen.

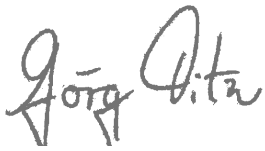
Rekordjagd an der Wallstreet

Angesichts schlechter Meldungen mag es im Nachrichtenstrom fast untergegangen zu sein, aber die wichtigste Börse, die New York Stock Exchange, hat im Juli neue Rekordstände erreicht. Der populäre Dow Jones Index, vollständig "Dow Jones Industrial Average”, stieg erstmals in seiner Geschichte über 18.500 Punkte. Der alte Höchststand lag bei 18.351 und stammt aus dem Sommer des Vorjahres. Auch der eher von Profis beobachtete US-Aktienindex S&P 500 erreichte am 20. Juli mit 2.173 Punkten ein neues Allzeithoch. Ist das ein gutes oder eher ein schlechtes Zeichen? Ist dies ein Zeichen für einen übergeordneten Aufwärtstrend? Oder für eine Übertreibung nach oben?
Der innere Wert von Aktien hängt vor allem von der Fähigkeit der Unternehmen ab, in Zukunft Gewinne zu machen. Doch schon seit dem vergangenen Jahr ist es den Unternehmen in den USA im Durchschnitt nicht mehr gelungen, ihre Gewinne zu erhöhen. Dadurch ist das Verhältnis von Kursen zu Gewinnen - das sogenannte "Kurs-Gewinn-Verhältnis” - auf rund 18 gestiegen, d.h. im Durchschnitt stehen die Kurse amerikanischer Aktien ungefähr beim 18-fachen der Unternehmensgewinne eines Jahres. Wenn die Netto-Gewinne der Unternehmen 18 Jahre lang gleich hoch blieben, würden die Gewinne dieser 18 Jahre zusammen den Börsenwert der Unternehmen ergeben. Dieses Markt-KGV liegt über dem langfristigen Durchschnitt, der

eher bei 15 als bei 18 liegt.

Offensichtlich gibt es Gründe, für US-Aktien gegenwärtig einen Preis zu zahlen, der über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Ein Grund dafür dürfte in dem Kapitalmarktumfeld insgesamt liegen: Anleihen, die als vergleichsweise schwankungsarm gelten, werfen nur noch niedrige oder gar keine Renditen mehr ab, so dass sich einige Investoren auf der Suche nach Ertragsquellen den Aktienmärkten zuwenden. Die niedrigen Zinsen, die Sparer an der Sinnhaftigkeit ihres Tuns zweifeln lassen, erfreuen also Aktienanleger.
Weil die US-Aktienkurse schon seit dem Jahr 2012 schneller steigen als die Unternehmensgewinne, dürfte dieser Kursaufschwung auch auf den Mangel an verzinslichen Alternativen zurückzuführen sein. Tatsächlich "verzinst" sich Kapital, das US-Unternehmen als Eigenkapital (in Form von Aktien) zur Verfügung gestellt wird, aktuell rund 3,6 Prozent pro Jahr besser, als bei Anlage in einer Staatsanleihe mit zehn Jahren Laufzeit. Allerdings war dieser Vorteil von Aktien gegenüber verzinslichen Anlagen früher höher.
Letztendlich dürfte es dann doch die Erwartung sein, dass die Unternehmen in den USA früher oder später, aber nicht erst in 18 Jahren, mehr Gewinne machen als zuletzt. Schon für 2017 erwartet beispielsweise die Deutsche Bank, dass die Gewinne der im S&P 500 gelisteten Unternehmen rund zehn Prozent höher sein könnten als in diesem Jahr. Daraus leiten die Experten der Bank eine Prognose für den S&P-500 von rund 2.350 Punkten bis Ende nächsten Jahres ab.
Allerdings empfehlen sie Anlegern im gleichen Atemzug, neben der Risikoneigung der Investoren auch die Gewinnentwicklung in den USA genau im Blick zu behalten. Anleger, die das nicht selbst tun können oder möchten, sollten auf breit streuende Fonds setzen, deren Management dies dem Anleger abnimmt.

Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen

Jörg Titze

Quelle: „GUT ZU WISSEN..." erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufter Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN..." dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kaufoder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN..." oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN..." (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH