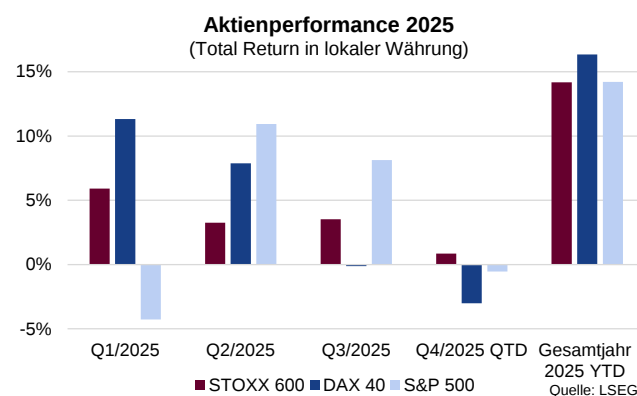


EUROPÄISCHE AKTIEN: WEITERHIN IM SCHATTEN DER USA

Für europäische Aktienanleger neigt sich ein bislang ertragreiches Jahr dem Ende zu. Die positive Entwicklung könnte sich im kommenden Jahr fortsetzen, denn es gibt fundamentale, bewertungsseitige und technische Argumente, die den Markt stützen. Zu den Risiken zählen die Unsicherheiten bezüglich der Wirksamkeit des deutschen Fiskalpakets, die US-Zölle sowie die steigende Staatsverschuldung in Europa. Trotz dieser Risiken dürften die Rüstungsindustrie und der Finanzsektor den europäischen Aktienmarkt aber auch weiterhin stützen und für Zuflüsse ausländischer Investoren sorgen. Da das dominierende Thema am Aktienmarkt jedoch die Künstliche Intelligenz bleibt, wird Europa auch im kommenden Jahr im Schatten der USA stehen.

Für europäische Aktienanleger neigt sich ein bislang ertragreiches Jahr dem Ende zu. Der Markt trotzte damit einem schwierigen Umfeld, das durch den anhaltenden russischen Krieg gegen die Ukraine, die US-amerikanischen Zölle auf europäische Waren und die politische Lähmung in Frankreich geprägt war. Der Markt erzielte eine beachtliche Performance, wenngleich das Tempo im zweiten Halbjahr nachließ. Getrieben wurden die europäischen Aktienmärkte durch die Sektoren Finanzwesen, Energie, Versorger und Teile der Industrie. Aufgrund der Outperformance von Bank- und Rüstungswerten erhöhte sich der Anteil der Finanz- und Industrietitel im STOXX 600 auf rund 42 Prozent. Dadurch ist der Index wieder zyklischer geworden, wobei die zyklischen Unternehmen heutzutage qualitativ robuster und profitabler sind als noch vor 20 Jahren.

Es gibt fundamentale, bewertungsseitige und markttechnische Argumente, die weiterhin für europäische Aktien sprechen. Laut Schätzungen von Allianz Global Investors wird für das Jahr 2026 ein Gewinnwachstum von rund 12 Prozent erwartet. Dieses Wachstum wird von etwa der Hälfte der Sektoren getragen, darunter Banken, Versorger, Telekommunikation, Bergbau und Baumaterialien. Im Vergleich zu den USA wirken europäische Aktien günstig bewertet. So handelt der STOXX 600 bei einem 12-monatigen Forward-KGV von 14,8, US-Aktien hingegen bei 22,7, was einem Bewertungsabschlag von 35 Prozent gegenüber den USA entspricht. Dieser Abschlag liegt noch unter dem 20-Jahres-Durchschnitt von 18,9 Prozent. Ein weiterer positiver Faktor sind die Kapitalzuflüsse nach der Sommerpause. Sowohl in passiven als auch in aktiven Fonds haben die Mittelzuflüsse in europäische Aktien wieder zugenommen. Dies unterstützt die laufenden Sektortrends. Da internationale Investoren in Europa immer noch unterinvestiert sind, gibt es Spielraum für weitere Zuflüsse und damit für zusätzliche Kursimpulse.



Doch es gibt auch Risiken. Die makroökonomische Unsicherheit bleibt hoch. Die steigende Staatsverschuldung belastet die Anleihenmärkte und könnte zu höheren Kapitalmarktzinsen führen. Bei anhaltender politischer Unsicherheit in Frankreich könnten Sorgen vor einer neuen Eurokrise aufkommen. Die Auswirkungen des deutschen Fiskalpakets für Rüstung und Infrastruktur könnten hinter den Erwartungen zurückbleiben. Zudem belasten der verschärfte US-Protektionismus und die Unsicherheit über die künftige Zollpolitik die Exporte der EU. Innerhalb der EU sind die Wachstumsperspektiven uneinheitlich. Exportorientierte Länder wie Deutschland leiden stärker unter Handelskonflikten, während Länder wie Frankreich oder Spanien, die stärker am Binnenmarkt orientiert sind, davon weniger betroffen sind.

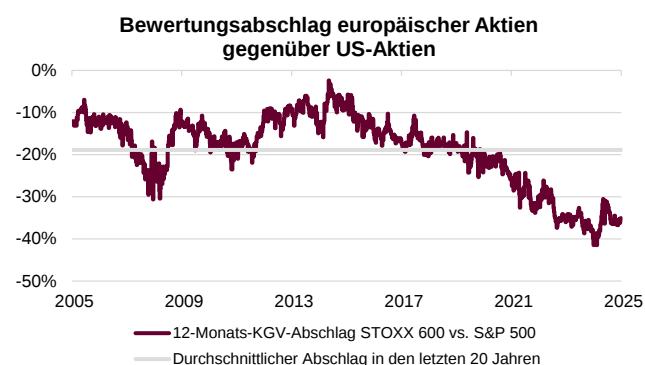
Unter all diesen Faktoren könnte die Gewinnentwicklung leiden. Bereits 2025 standen die Gewinne der europäischen Unternehmen unter Druck. Die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar reduzierte die Einnahmen aus dem Auslandsgeschäft. Der Kostendruck im Inland durch hohe Energiepreise – insbesondere in Deutschland – sowie steigende Tarif- und Mindestlöhne hält an. Hinzu kommt der durch Demografie und Migrationspolitik verschärfte Fachkräftemangel.

Trotz der genannten Risiken dürften die Rüstungsindustrie und der Finanzsektor auch im kommenden Jahr den europäischen Aktienmarkt stützen. Im Verteidigungsbereich sind die Investitionen seit 2022 deutlich gestiegen. Sie werden durch NATO-Ziele und Programme wie den „ReArm Europe Plan/Readiness 2030“ gestützt. Der Markt dürfte in den kommenden Jahren, insbesondere in den Bereichen Ausrüstung und Technologie, stark wachsen. Nach der Rallye in diesem Jahr sind die Bewertungen allerdings schon spürbar angestiegen, wodurch die Kursfantasie leidet.

Die Einschätzung für Banken ist optimistischer. Durch die wieder steilere Zinskurve wird die Fristentransformation profitabler. Hinzu kommen Zuwächse im Kreditgeschäft. Effizienzprogramme, Übernahmefantasien, attraktive Dividenden und Aktienrückkäufe treiben die Kurse zusätzlich an. Dank einer stabilen Ertragsbasis sowie struktureller Trends, wie der wachsenden wirtschaftlichen und strategischen Autonomie Europas, bleibt der Finanzsektor auch im kommenden Jahr ein Performance-Treiber für den europäischen Aktienmarkt.

Nach einer langen Phase der Underperformance konnten europäische Aktien im ersten Quartal dieses Jahres den US-amerikanischen Aktienmarkt endlich wieder einmal schlagen. In den folgenden beiden Quartalen drehte sich das Bild jedoch wieder um. **Auch im kommenden Jahr dürften europäische Aktien im Schatten des US-Markts bleiben.** Das alles dominierende Thema am Aktienmarkt wird Künstliche Intelligenz bleiben, bei dem eine Handvoll

US-Unternehmen den Markt dominieren. Es besteht die Chance, dass internationale Investoren wegen der attraktiven Bewertungen erneut in größerem Umfang nach Europa zurückkehren, so wie zu Jahresbeginn. Wenn es jedoch darum geht, in Zukunftstechnologien zu investieren, ist der US-amerikanische Aktienmarkt alternativlos.



Der europäische Aktienmarkt hat in diesem Jahr davon profitiert, dass der US-Dollar stark abgewertet hat und so die Gewinne von Aktienanlegern außerhalb der USA deutlich geschmälert wurden. Wir erwarten auch für 2026 eine Dollar-Schwäche, aber wesentlich moderater als in diesem Jahr (siehe dazu unseren [Marktfokus vom 14.11.2025](#)). Dadurch verbessert sich die Attraktivität des US-Markts für ausländische Anleger. In lokaler Währung dürften US-Aktien im kommenden Jahr den europäischen Markt einmal mehr schlagen. In Euro gerechnet dürfte das Rennen hingegen etwas knapper ausfallen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.