

BESSERE AUSSICHTEN FÜR EUROPÄISCHE AKTIEN

Europäische Aktien haben seit Jahresbeginn kräftig zugelegt. Nicht nur die relativ günstige Bewertung, sondern auch das sich aufhellende konjunkturelle Umfeld locken Käufer an. Insbesondere ausländische Investoren, die im vergangenen Jahr europäische Aktien in großem Stil verkauft hatten, kehren nun zurück. Auch das relative Gewinnwachstum spricht derzeit für Europa, dies könnte sich aber im Laufe des Jahres ändern. Anleger sollten daher ihre Untergewichtung in europäischen Aktien reduzieren, aber Positionen in wachstums- und margenstarken US-Unternehmen beibehalten.

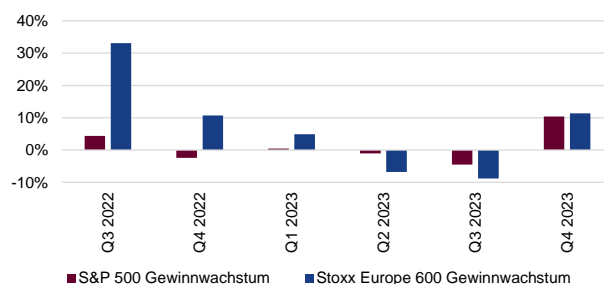
Das Börsenjahr 2023 hat vor allem für die europäischen Aktienmärkte außergewöhnlich gut begonnen. Ein milder Winter und volle Gasspeicher nehmen den Anlegern die Angst vor Versorgungsengpässen. Fallende Energiepreise unterstützen den Rückgang der Inflationsraten. Der robuste Arbeitsmarkt und die seit der Corona-Krise gestiegenen Sparquoten stabilisieren den Konsum. Die Entspannung der Lieferketten wirkt sich positiv auf die Industrieproduktion aus und die Abkehr Chinas von der Nullzinspolitik verbessert die Absatzchancen der europäischen Wirtschaft.

Nach Beginn des russischen Überfalls auf die Ukraine am 24. Februar 2022 hatten internationale Anleger ihre Positionen in europäischen Aktien drastisch reduziert. Die verbesserten Aussichten für Europa führen nun zu einer Renaissance ausländischer Käufe. Aus diesem Grund geht die Outperformance europäischer Aktien mit einer Aufwertung des Euro einher. In lokaler Währung beläuft sich die Outperformance des STOXX Europe 600 gegenüber dem S&P 500 seit Jahresbeginn auf 5,45 Prozentpunkte, die des EuroSTOXX 50 sogar auf 7,41. Hinzu kommt eine Aufwertung des Euro um mehr als 13 Prozent gegenüber dem US-Dollar seit dem Tiefststand Ende September 2022.

Auch die Entwicklung der Unternehmensgewinne spricht für europäische Aktien. Das Gewinnwachstum der STOXX 600-Unternehmen lag im dritten Quartal 2022 bei beeindruckenden 31 Prozent gegenüber dem Vorjahr und damit deutlich über dem der US-Unternehmen. Laut dem Analysehaus Refinitiv haben die Analysten ihre Schätzungen für das Gewinnwachstum im vierten Quartal 2022 zwar deutlich reduziert, doch Europa liegt weiterhin vor den USA. Während die Schätzung für den STOXX Europe 600 aktuell bei 10,7 Prozent liegt, liegen die Erwartungen für den S&P 500 bei -2,4 Prozent. Ohne den Energiesektor ist der Unterschied etwas geringer, aber

immer noch signifikant. Der unterschiedliche Ergebniseinfluss des Energiesektors erklärt sich aus der Indexgewichtung, die im STOXX Europe 600 fast doppelt so hoch ist wie im S&P 500.

Gewinnwachstum S&P 500 vs. STOXX Europe 600
(Wachstumsrate gegenüber Vorjahresquartal; ab Q4 2022 geschätzt)



Im Jahresverlauf könnte sich das Bild ändern. Refinitiv geht zwar davon aus, dass der STOXX Europe 600 auch im ersten Quartal 2023 ein höheres Gewinnwachstum aufweisen wird als der S&P 500. Auf Jahressicht dürfte das Gewinnwachstum des S&P 500 aber höher ausfallen als das des STOXX Europe 600. Während in den USA insbesondere die Sektoren Nicht-Basiskonsumgüter und Industrie ein kontinuierliches Gewinnwachstum aufweisen dürften, ist es in Europa der Technologiesektor. Für diesen wiederum wird in den USA ab dem zweiten Quartal 2023 ein deutliches Gewinnwachstum erwartet.

Die Gewinnaussichten der Unternehmen diesseits und jenseits des Atlantiks hängen vor allem vom Wachstum der Gesamtwirtschaft ab. Die Ökonomen von Goldman Sachs haben ihre Wachstumsprognose für Europa deutlich auf 0,6 Prozent angehoben, aber auch für die US-Wirtschaft, der sie für das laufende Jahr ein Wachstum von 1,4 Prozent zutrauen. Hinsichtlich der relativen Stärke der beiden Wirtschaftsblöcke ist die Datenlage derzeit keineswegs eindeutig. Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes von S&P Global zeichnen kein positives Bild für die USA im Vergleich zu Europa. Die

jüngsten Arbeitsmarktdaten und Inflationszahlen fielen in den USA jedoch positiv aus. Auch der Lohndruck lässt nach. Zudem deutet das Modell der Atlanta Fed zur Echtzeitschätzung des BIP-Wachstums auf ein Plus von annualisiert 3,5 Prozent im letzten Quartal hin, was deutlich über den Analystenschätzungen liegt.

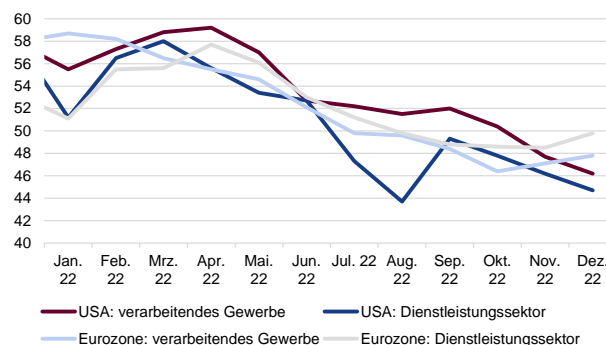
Vor diesem Hintergrund erscheint es fast zurückhaltend, wenn Goldman Sachs für das **Gewinnwachstum der S&P-500-Unternehmen** im laufenden Jahr lediglich eine Stagnation erwartet. Der Grund: Die Unternehmen werden zwar ihre Umsätze steigern, aber bei der Margenentwicklung Abstriche machen müssen. In Europa dürfte das Umsatzwachstum trotz des aktuellen Optimismus zu Jahresbeginn nicht ausreichen, um auf Jahressicht ein positives Gewinnwachstum zu generieren. Goldman Sachs rechnet mit einem Rückgang des Gewinnwachstums um fünf Prozent, da die europäischen Unternehmen eine geringere Durchsetzungskraft für höhere Margen haben.

Bei der **relativen Gewinnentwicklung** werden sich Europa und die USA in den kommenden Quartalen ein Kopf-an-Kopf-Rennen liefern. Im laufenden ersten Quartal dürfte Europa noch die Nase vorn haben, im zweiten und dritten Quartal erwarten die Analysten jedoch ein höheres Gewinnwachstum in den USA. Im vierten Quartal liegen beide Regionen in den Analystenschätzungen gleichauf.

Darüber hinaus gibt es einen weiteren Aspekt, den Investoren beachten sollten. Sinkende Gewinnschätzungen bei gleichzeitig steigenden Kursen haben zwar die Bewertungsniveaus seit Oktober ansteigen lassen. Relativ betrachtet liegt das 12-Monats-

KGV des STOXX Europe 600 mit 11,9 jedoch rund 18 Prozent unter dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Auch das 12-Monats-KGV des S&P 500 liegt mit 16,6 auf einem attraktiven Niveau, allerdings liegt dieser Wert nur rund zehn Prozent unter dem Fünfjahresdurchschnitt, so dass der STOXX Europe 600 relativ betrachtet einen **Bewertungsvorteil** gegenüber dem S&P 500 aufweist.

S&P Global Einkaufsmanagerindizes USA vs. Eurozone



Vor diesem Hintergrund könnte es in diesem Jahr zu **häufigen Favoritenwechseln** an den Aktienmärkten kommen. Derzeit sind europäische Aktien gefragter, doch im Laufe des Jahres dürfte der US-Aktienmarkt aufgrund des stärkeren Wirtschafts- und Gewinnwachstums attraktiver werden. Hinzu kommt, dass der stärkere Euro langfristig eine Belastung für die exportorientierten europäischen Unternehmen darstellt. Anleger sollten daher sowohl in den USA als auch in Europa positioniert sein. Untergewichtungen in europäischen Aktien, die im letzten Jahr aus guten Gründen aufgebaut wurden, machen in diesem Jahr keinen Sinn mehr.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbusmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@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 2023

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 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.