

Aktienthemen des Monats

Argumente für Europa: Konvergierende Gewinne und Bewertungen

Autor



Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Im Überblick

- Konvergenz: Das europäische Gewinnwachstum nähert sich allmählich dem amerikanischen an.
- Wirtschafts- und Fiskalpolitik: Höhere strategische Ausgaben in Europa können Wirtschaft und Unternehmensgewinnen helfen.
- Technologie und Weltpolitik: Neue Tendenzen bei KI und die möglichen Lösungen internationaler Krisen, etwa in der Ukraine, könnten die Aussichten für Europa weiter verbessern.
- Bewertungschancen: Europäische Aktien scheinen eher unterbewertet, was vor Kursverlusten schützen und höhere Erträge ermöglichen kann.

Veränderungen an den Aktienmärkten

In den letzten 15 Jahren lagen US-Aktien meist vorn; europäische und chinesische Titel wurden weniger beachtet. Zuletzt haben sie die USA aber hinter sich gelassen. Ist das nur vorübergehend? Oder erleben wir einen Wendepunkt mit einer strukturellen Neubewertung amerikanischer und europäischer Aktien?

Was die Erträge in den USA und Europa bestimmt

Die bisherigen Mehrerträge amerikanischer Aktien lassen sich mit dem gegenüber Europa höheren Gewinnwachstum und deutlich steigenden Bewertungen erklären. Etwa ein Viertel (3 Prozentpunkte) des 12-prozentigen Jahresertrags des S&P 500 seit März 2015 lässt sich mit steigenden KGV erklären, die von 18 auf 24 zulegten.¹ In Europa blieben die Bewertungen hingegen weitgehend unverändert, sodass der MSCI Europe Total Return Index nur um 6% p.a. zulegte. Selbst nach der jüngsten Neubewertung sind US-Aktien noch immer deutlich teurer als europäische Titel.

Die steigenden Bewertungen erklären etwa die Hälfte des amerikanischen Mehrertrags, die Gewinne den Rest. Am meisten haben sie in den letzten zehn Jahren bei den Magnificent 7 gewonnen. Die übrigen S&P-500-Werte verzeichneten ebenfalls ein höheres Gewinnwachstum als europäische Titel, doch haben europäische Aktien seit Corona einigermaßen mitgehalten – und das trotz schwächeren Wirtschaftswachstums.

Wir könnten uns vorstellen, dass die europäischen Bewertungen weiter steigen. Für die schon jetzt sehr hohen US-Bewertungen sehen wir hingegen nur noch wenig Potenzial.



Wirtschafts- und Fiskalpolitik: Veränderte Wachstumsdynamik

Die wirtschaftliche Lage ändert sich, und die europäischen BIP-Prognosen werden nach oben korrigiert. Für das US-Wachstum wird man wegen der niedrigeren Staatsausgaben, des nachlassenden Geschäftsklimas und der Zölle hingegen pessimistischer.

In den letzten fünf Jahren ist die amerikanische Schuldenstandsquote (Schulden/BIP) um 17 Prozentpunkte gestiegen, die europäische aber um 5 Prozentpunkte gefallen. Die Fiskalpolitik war also sehr verschieden. Auch deshalb sind die Unternehmensgewinne in den USA so viel stärker gestiegen. Jetzt, wo Europa ebenfalls die Staatsausgaben erhöht – vor allem Deutschland mit den Verteidigungs- und Infrastruktursondervermögen und die EU mit ReArm Europe –, könnten hier auch Unternehmensgewinne und Rentabilität stärker zulegen. In den USA dämpft die jetzt weniger expansive Fiskalpolitik hingegen beides.

Aufgrund der höheren Staatsausgaben sind in Europa die Anleihenrenditen gestiegen. Nach zwei Jahren mit extrem straffen Finanzbedingungen dürften allmählich aber die Zinssenkungen der EZB wirken, sodass europäische Unternehmens- und Hypothekendarlehen von fallenden Kurzfristzinsen profitieren könnten.

Technologie und Weltpolitik

DeepSeek ist da

DeepSeek hat die KI-Welt verändert und die Anforderungen neu definiert. KI verbreitet sich immer weiter, KI-Modelle werden mehr und mehr zu Massenware. Der Hype um KI-Investitionen könnte daher nachlassen. Er war aber ein wesentlicher Grund für die zuletzt hohen Erträge amerikanischer Aktien.

Frieden in der Ukraine?

Ein Friedensvertrag zwischen Russland und der Ukraine könnte der Marktstimmung in Europa sehr helfen, zumal dann der Wiederaufbau beginnt. Das könnte gut für die Konjunktur und die Gewinnmargen der Unternehmen sein. Zugleich könnten die Energiepreise fallen, wenn Europa wieder mehr russisches Erdgas bezieht.

China

Europäische Unternehmen sind stark vom chinesischen Konsum abhängig. Chinas Immobilienmarkt stabilisiert sich allmählich, und vielleicht steigt dank staatlicher Hilfen auch der Konsum. Wir glauben, dass die Konjunkturprogramme im weiteren Verlauf des Jahres und Anfang 2026 Wirkung zeigen.

Herausforderungen und Unsicherheitsfaktoren

Zölle und Außenhandel

Die US-Zollpolitik bleibt ein wichtiger Risikofaktor und könnte Europas Konjunktur bremsen. Die Zölle könnten europäischen wie amerikanischen Unternehmen schaden. Hoffentlich sehen wir bald klarer, auch bei möglichen Gegenzöllen anderer Länder. Alles in allem rechnen wir aber mit steigenden Preisen und einer geringeren Nachfrage.

Angesichts der hohen Unsicherheit über Umfang, Umsetzung und Dauer der Zölle überrascht es nicht, dass sich die Unternehmen nicht wirklich konkret äußern. Allerdings sind die Gewinnerwartungen noch immer hoch; die Prognosen wurden also noch nicht an mögliche Zölle angepasst.

Umso wichtiger sind daher Einzelwertanalysen – um zu erkennen, was die Zölle für die Unternehmensgewinne bedeuten und wie die Unternehmen damit zurecht kommen könnten.



Auslandsgewinne von US-Unternehmen und Weltnachfrage

Die S&P-500-Unternehmen erzielen etwa 40% ihrer Gewinne im Ausland, mit zuletzt steigender Tendenz. Jetzt könnte es US-Unternehmen aber angesichts der nachlassenden Globalisierung und der ungünstigeren Rahmenbedingungen schwerer fallen, im Ausland Geld zu verdienen. Bislang konzentrierten sich die Zölle auf Güter. Wenn aber Gegenzölle auch auf Dienstleistungen kommen, könnte das den amerikanischen Unternehmensgewinnen massiv schaden.

Bewertungschancen

Bewertungen sagen viel über die künftigen Gewinnerwartungen aus. Europäische Aktien sind noch immer eher billig. Wenn sich die Marktstimmung in Europa verbessert und der Optimismus zunimmt, könnten die Bewertungen hier steigen. In den USA könnten sie hingegen unter Druck geraten – wegen der nachlassenden Wachstumserwartungen, der Fiskalpolitik, des Konsumklimas und nicht zuletzt der großen Unsicherheit.

Wenn noch mehr Anleger umschichten und ihre Übergewichtung der USA verringern oder ganz abbauen, könnte das europäischen Aktien mittelfristig nützen.

Wegen der anhaltenden Unsicherheit rechnen wir weiter mit Volatilität. Die Märkte dürften auch weiterhin auf politische Entwicklungen reagieren, auf einen eskalierenden Handelskrieg ebenso wie andere weltpolitische Konflikte. Wenn Aktien weiter unter Druck stehen, bleiben die Bewertungen wichtig, auch unter Risikogesichtspunkten. Auch hier hat Europa Vorteile gegenüber den USA.

Fazit

Angesichts der neuen Fiskalpolitik und höheren Wachstumsdynamik könnte Europa für Investoren sehr spannend sein, zumal das Gewinnwachstum zu den USA aufschließt und die Bewertungen noch immer günstiger sind. Da Europa in vielen Portfolios nur unterdurchschnittlich vertreten ist, könnte sich jetzt strukturell etwas ändern. Europäische Aktien könnten interessante Diversifikationsmöglichkeiten bieten. ▲



Anmerkung

¹ Bloomberg, S&P 500 Total Return Index, Stand 28. März 2025.

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebspartie von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden.

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt auch nicht vor Verlusten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS[®] und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von:

USA: MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS[®], hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM). In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung oder keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS international (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland gesendet wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.