

Chart des Monats | Von der Attraktivität europäischer Aktien

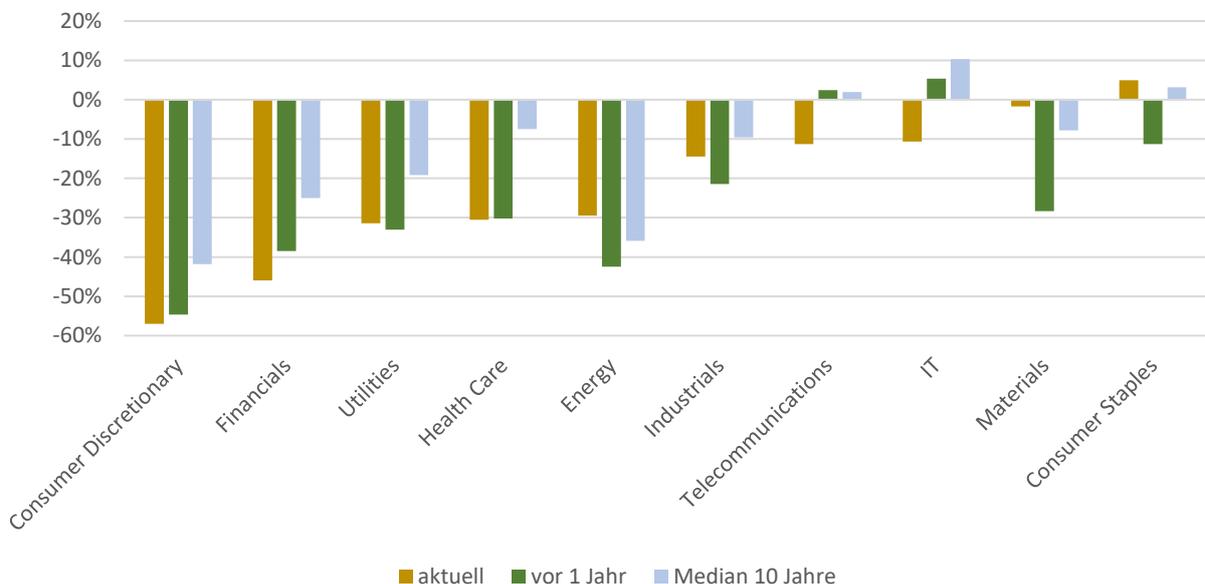
Volkswirtschaftliche Einordnung | Felix Hermann, Chefvolkswirt, ARAMEA Asset Management AG



Die globalen Aktienmärkte blicken bis dato auf ein erfreuliches Jahr 2023 zurück. Aktienfondsmanager hatten dennoch kein leichtes Spiel, denn letztlich konnten im Falle der USA vor allem die „Magnificent 7“ den Markt klar outperformen – in Europa waren es ebenfalls die (zumindest für europäische Verhältnisse) „Mega Large Caps“ aus dem Euro Stoxx 50, die besser abschnitten als der Rest. Habe ich als Portfoliomanager im Jahr

2023 nicht von Anfang an auf diese Titel gesetzt, so verschwand meine Benchmark zumeist rasch in weiter Ferne. Die Outperformance dieser großen Werte stand stellvertretend für eine Outperformance von Qualitätswerten – also Unternehmen mit soliden Bilanzen und weiteren wichtigen Merkmalen wie etwa hoher Preissetzungsmacht (was zuletzt besonders wichtig war). War das Jahr 2022 noch das Jahr der Value-Titel, so lag in diesem Jahr der Fokus klar auf Werten, die in einem Umfeld aus stark gestiegenen Kosten weiter in der Lage sind, diese an Kunden weiterzureichen. Und das waren nun einmal zuvorderst eben jene Mega Large Caps.

Aktien: Discount Eurozone gegenüber USA
(auf Basis der MSCI-Sektorindizes)



Unter dem Strich mussten sich europäische Titel im Vergleich zu US-Aktien im Jahr 2023 aber keinesfalls verstecken. Der gleichgewichtete Stoxx 600 schnitt besser ab als der gleichgewichtete S&P 500 (jeweils in Landeswährung gerechnet). Der Euro Stoxx 50 liegt Stand heute sogar knapp vor dem S&P 500 (Richtig! Bei diesem Vergleich spielt selbstredend der Mega Large Cap Bonus zugunsten des Euro Stoxx 50 mit rein – aber dennoch!).

Mit Blick auf das Jahr 2024 stehen die Vorzeichen für europäische Aktien erneut nicht so schlecht. US-Titel sind zwar aufgrund des stärkeren Growth-Tilts deutlich zinssensitiver als europäische und gehen angesichts perspektivisch fallender Leitzinsen wohl mit einem gedanklichen Vorsprung ins neue Jahr. Dafür sind europäische Aktien deutlich günstiger bewertet – und das auch nach Bereinigung um den strukturellen Bewertungsunterschied zwischen beiden Währungsräumen. Einige Sektoren handeln momentan sogar mit einem besonders großen Abschlag (siehe Chart des Monats).

Mit Blick auf das neue Jahr erachten wir zunächst europäische Versorger und Telekommunikationswerte als attraktiv. Beide Sektoren handeln im Vergleich zur Vergangenheit aktuell mit einem deutlich größeren Bewertungsabschlag zu den USA. Dies gilt umso mehr für europäische Bankentitel, die wir ebenfalls als spannend erachten – insbesondere jene mit besonders hohen Gewinnmargen. Besonders groß ist der Discount für europäische Autoaktien (die im Sektor „Consumer Discretionary“ enthalten sind). Für eine Outperformance dieser Aktien bräuchte man im Jahr 2024 aber wohl eine positive Wachstumsüberraschung in China. Es ist allerdings aus heutiger Sicht höchst fraglich, ob dies eintreten wird. Allerdings kann man sich das Thema für das zweite Jahr auf Wiedervorlage legen.

Insgesamt ist im Jahr 2024 beim breiten Stoxx 600 Index mit einer Wertentwicklung von 10-12% zu rechnen, die sich aus circa 5% Gewinnwachstum, 2-3% Bewertungszuwachs und 3,5% Dividendenrendite zusammensetzt.