

Schoellerbank Analysebrief Ausgabe Nr. 267, März 2015

Presseinformation

Wien/Salzburg, 25. März 2015

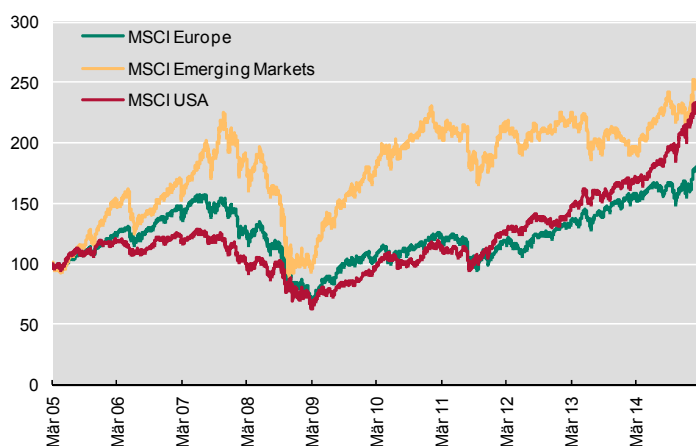
Wir behandeln folgendes Thema:

Europas Aktienmarkt – Ende der Bewertungslücken?

- Europäische Aktien zählen zu den Standard Asset-Klassen in der industrialisierten Welt. Seit dem Aufkeimen der Staatsschuldenkrise wurde das Umfeld allerdings deutlich ruppiger. Vor allem im Vergleich zu den anderen entwickelten Märkten
- Nach einer Analyse sehen die europäischen Märkte deutlich günstiger aus als vergleichbare Börsen. Allerdings war dieser Bewertungsabschlag in der Vergangenheit auch durchaus berechtigt
- Die günstige Währungssituation, der gesunkene Ölpreis und die rekordtiefen Zinsen unterstützen die weitere Konjunktorentwicklung. Griechenland bleibt das große Fragezeichen
- Europa scheint langsam wieder in die richtige Richtung zu steuern. Die Börsenampeln stehen seit Jahresbeginn jedenfalls deutlich auf Grün. Die Chancen auf eine Fortsetzung der Aufholbewegung gegenüber den anderen etablierten Aktienmärkten erscheinen günstig. Damit sollte sich auch die entstandene Bewertungslücke schließen

Rückblick und aktuelle Situation

Europäische Aktien zählen zu den Standard Asset-Klassen in der industrialisierten Welt. Seit dem Aufkeimen der Staatsschuldenkrise wurde das Umfeld allerdings deutlich ruppiger. Vor allem im Vergleich zu den anderen entwickelten Märkten.



Quelle: Morningstar Direct

Der Blick in den Rückspiegel zeigt auf, wie deutlich die europäische Aktien in den letzten 10 Jahren im Vergleich zu anderen bedeutenden Börsen zurückgeblieben sind. In diesem Zeitraum fiel die Wertsteigerung im MSCI Emerging Markets Index mit rund 9,75% pro Jahr deutlich höher aus, als in Europa, wo annualisiert rund 6,50% verdient wurden. Auch die USA schnitten mit 9,25% p.a. (alle Erträge auf Euro-Basis) deutlich besser ab.

Bis Ende 2008 performten die drei Märkte einigermaßen im Einklang, wobei die Emerging Markets mit höheren Wertschwankungen zu kämpfen hatten und diese sich nach der Finanzkrise deutlich schneller erholen konnten als die entwickelten Finanzmärkte. Ab Mitte 2011 begannen die US-Börsen deutlich stärker anzuziehen. Dies ist vor allem dem raschen Agieren der US-Notenbank zuzuschreiben.

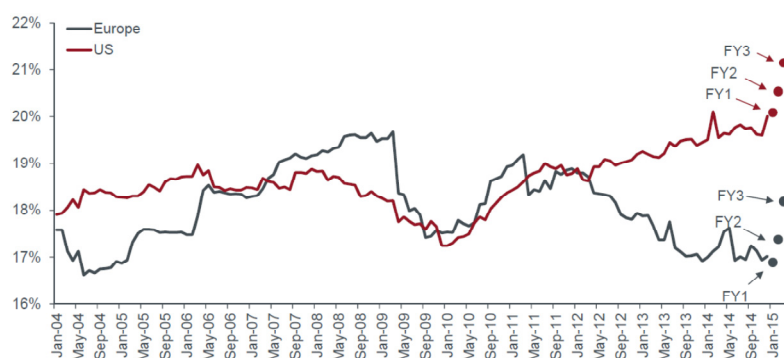
Aktuelle Bewertungssituation der Märkte

Ein kurzer Blick auf das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) wichtiger Märkte zeigt den S&P 500 Index bei 17,5. Das geschätzte KGV des TOPIX liegt bei 16,7, jenes des EuroStoxx 50 bei 15,4 und des DAX bei 14,8 (Stand 11.03.2015). Nachfolgende Tabelle zeigt die Charakteristiken einiger ausgewählter europäischer Länder im Vergleich zu den USA in Bezug auf den Preis/Buchwert bzw. auf Preis/Cashflow Basis.

Land	Preis/Buchwert	Preis/Cashflow
Deutschland	1,97	9,4
Großbritannien	1,93	8,3
Frankreich	1,64	9,9
USA	2,89	12,6

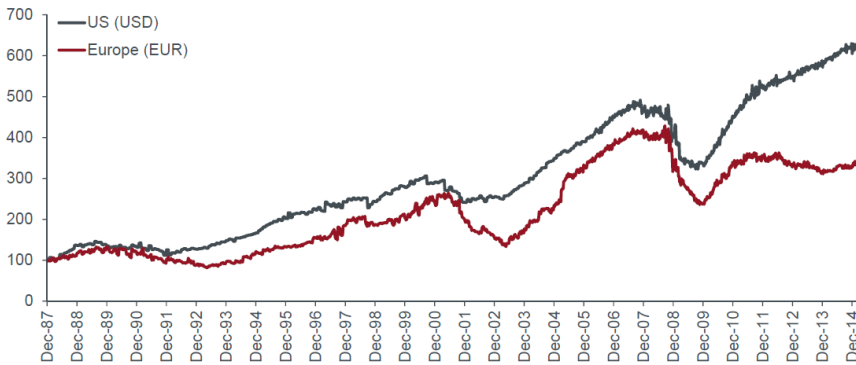
Demgemäß sehen die europäischen Märkte deutlich günstiger aus als vergleichbare Börsen, allerdings drückt die hohe Gewichtung des Finanzbereiches im Index ein wenig auf diese Kennzahl.

Europäische Unternehmen haben in zwei Feldern definitiv Aufholbedarf: Einerseits sind die Margen im Schnitt in den letzten 10 Jahren nicht angestiegen:



Quelle: Henderson Global Investors

Andererseits lassen die durchschnittlichen Unternehmensgewinne seit 2011 bislang zu wünschen übrig. Diese dürften allerdings wieder ansteigen – dafür sprechen zahlreiche Faktoren: die gefallenen Rohstoffpreise, die günstige Wechselkursentwicklung und eine langsam einsetzende Konjunkturerholung. Im Vergleich zu den USA ist, auf Basis der durchschnittlichen Gewinne pro Aktie auf 12-Monats-Basis, jedenfalls noch Luft nach oben:



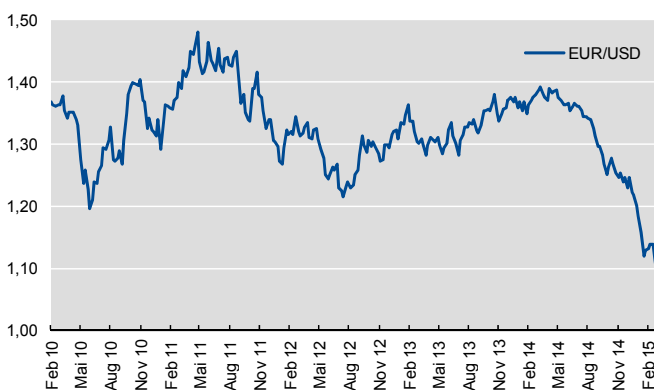
Quelle: Henderson Global Investors

Seit dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise hat Europa mit einer Reihe von Belastungen und unangenehmen Überraschungen zu kämpfen. Die Länder waren zum Sparen gezwungen, in der Privatwirtschaft wurden Schulden abgebaut und das Bankensystem litt unter der Unterkapitalisierung.

Langsam dürfte sich die Lage verbessern. Die Staatsdefizite entwickeln sich im Großen und Ganzen in eine gute Richtung und einige kontinentaleuropäische Staaten senken die Steuern, darunter Dänemark, Schweiz, Norwegen, Frankreich, Finnland, Italien, Portugal und Spanien. Darüber hinaus lässt der Schuldenabbau der Unternehmen langsam nach.

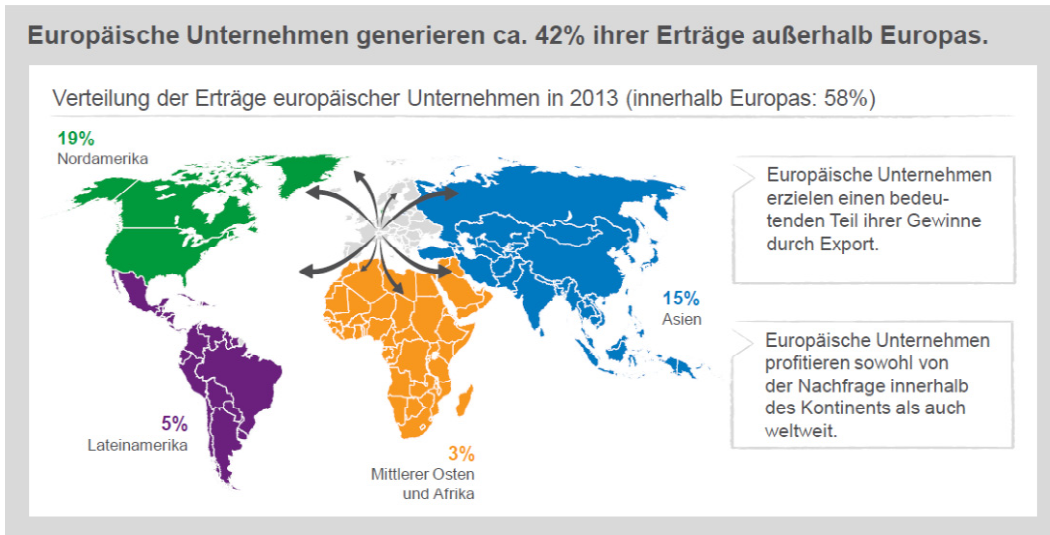
Konjunkturstützen – die Währung, der gesunkene Rohölpreis und politische Maßnahmen

Seit Anfang 2014 hat der Euro gegenüber dem US-Dollar rund 30% an Wert verloren (siehe Grafik). Diese Tatsache wirkt wie eine Konjunkturspritze, da exportorientierte Firmen an den Weltmärkten somit einen erheblichen Vorteil in der Preisgestaltung aufweisen.



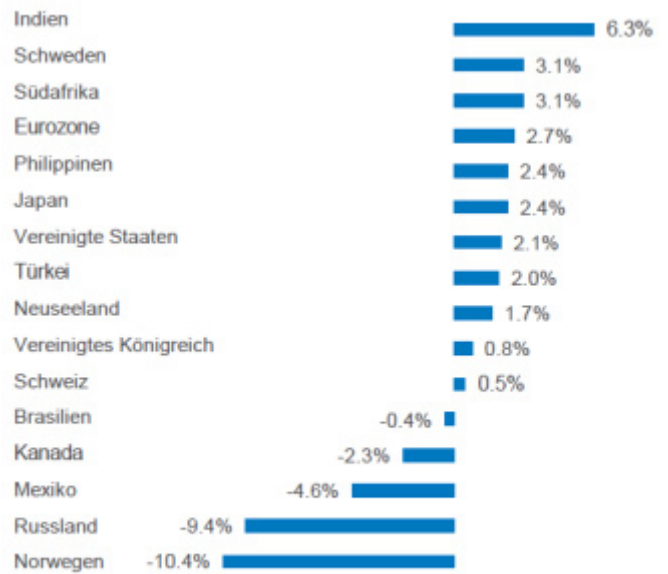
Quelle: Eigene Darstellung

Immerhin generieren die im wichtigen europäischen Index Stoxx 600 gelisteten Unternehmen 42% ihrer Erträge außerhalb Europas (siehe Grafik).



Quelle: BlackRock

Der Rohölpreis verleiht nicht nur dem europäischen Konsumenten gehörigen Rückenwind. Der Preis für ein Fass der Sorte Brent ist von rund 110 US-Dollar Anfang 2014, auf aktuell rund 60 US-Dollar gefallen. Dieser deutliche Rückgang wirkt sich aufgrund der Steuersituation (Mineralölsteuer) und des schwachen Euro zwar nicht 1:1 auf das Portemonnaie aus, sorgt aber dennoch für eine spürbare Erleichterung an den Zapfsäulen und schont auch die Budgets von zahlreichen Unternehmen. Wie in der Grafik rechts abzulesen ist, sind Schweden und die Eurozone in Europa aufgrund der Netto-Ölimporte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) die größten Profiteure. Eine schnelle Rückkehr zu den alten Preisniveaus ist nicht in Sicht, da vor allem die USA aufgrund der neuen Fördermethoden (Stichwort: Fracking) derzeit für ein Überangebot an den Weltmärkten sorgen und daher dreistellige Notierungen bis auf weiteres außer Reichweite sein dürften.



Quelle: BlackRock

Im März hat die Europäische Zentral Bank aufgrund des langsamen Wachstums und der niedrigen Inflation damit begonnen, das erwartete Lockerungsprogramm (QE) umzusetzen. Bis September 2016 sind monatliche Käufe von Vermögenspositionen in der Höhe von 60 Mrd. Euro geplant.

QE ist derzeit sicherlich ein sehr wichtiger Faktor, allerdings scheinen auch die Finanzminister ihren Beitrag bei der Unterstützung des Aufschwungs der europäischen Wirtschaft zu leisten. Nach Jahren wachstumsreduzierender Maßnahmen, hat sich die finanzielle Situation einiger Länder deutlich verbessert, wodurch die Ausgeglichenheit zwischen Nachfrageankurbelung und Abbau der Staatsschulden leicht bewältigbar sein sollte. Außerdem dürfte der „Juncker-Plan“ mit Zusatzausgaben zur Wachstumsförderung beizutragen an Bedeutung gewinnen und Investitionen für Gebiete bereitstellen, in denen eine starke Zurückhaltung bei privatwirtschaftlichen Investitionen festzustellen ist – wie beispielsweise bei Energie und Infrastruktur.

Durch die Bereitstellung von rund 21 Mrd. Euro an öffentlichen Geldern und Financial Engineering soll der Plan in den kommenden drei Jahren zu Investitionen von rund 315 Mrd. Euro führen. Für das Financial Engineering sind Investitionen des privaten Sektors in die entsprechend verbrieften Produkte erforderlich. Bei positiver Beurteilung der Papiere durch die Anleger, könnte der Plan zu einem Eckpfeiler der erforderlichen Unterstützung für die Realwirtschaft heranreifen. Gegenwind droht dem Euroraum immer noch durch die momentane Situation in Griechenland. Hier gilt es die Entwicklungen genauestens im Auge zu behalten. Aus derzeitiger Sicht erscheint so gut wie jedes Szenario denkbar.

Fazit

Europa scheint langsam wieder in die richtige Richtung zu steuern. Die Börsenampeln stehen seit Jahresbeginn jedenfalls deutlich auf Grün und die Chancen auf eine Fortsetzung der relativen Aufholbewegung gegenüber den anderen etablierten Aktienmärkten erscheinen günstig, zumal die Unterstützung dafür vielschichtig ausfällt. Damit sollte sich auch die entstandene Bewertungslücke zunehmend schließen.

Welche Investitionsmöglichkeiten gibt es in Europa für den interessierten Anleger? Nur Investoren mit entsprechendem Fachwissen sollten Einzeltitel erwerben, da zum einen der Informationsbeschaffungs-Aufwand erheblich ist und andererseits detailliertes Wissen über die wirtschaftlichen Verflechtungen der Unternehmen unabdingbar sind. Dies erfordert einen nicht zu unterschätzenden zusätzlichen Aufwand.

Bei passiven Investments (über Index-Fonds oder Zertifikate) sollte bedacht werden, dass in diesem Fall die Anlage sehr oft in einen nach Marktkapitalisierung gewichteten Index erfolgt. Hier kann es oftmals zu unvorteilhaften Gewichtungen in der Länder- bzw. Branchenallokation kommen. Aussichtsreiche Titel werden dabei genauso berücksichtigt, wie vergleichsweise überteuerte Werte. Darüber hinaus sollte bei Zertifikaten das bestehende Emittenten-Risiko beachtet werden.

Am besten für eine Veranlagung geeignet sind demgemäß vor allem aktiv gemanagte Fonds erstklassiger Qualität. Auch hier ist es aber unbedingt notwendig, die Spreu vom Weizen zu trennen. Denn nur die Wahl erstklassiger Produkte eröffnet die Chance auf hervorragende Anlage-Ergebnisse. Spitzenfonds waren in Vergangenheit durchaus in der Lage relativen Mehrwert zu generieren.

Autor:

Bernhard Spittaler
CPM
Fondsmanager
Schoellerbank Invest AG
Tel. +43/662/885511-0

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogl, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 315 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 10 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.