

The Short View



The Short View ist unsere neue Publikation, die Einblicke in die wichtigsten Makro- und Marktthemen bietet und Diskussionen und Debatten anregen soll.

Der europäische Aktienmarkt bietet gute Möglichkeiten zur Diversifikation

12. März 2025

Der europäische Aktienmarkt hat sich seit Anfang 2025 besser entwickelt als der MSCI AC World. Trotz der soliden Fundamentaldaten der US-Wirtschaft erhöht die durch die Trump-Administration ausgelöste zunehmende Unsicherheit die Attraktivität europäischer Aktien.

1. Steigende Gewinnschätzungen

Die Gewinnschätzungen in Europa verbessern sich, während sie in den USA leicht nachgeben. Im Vergleich zum Vorjahr sind die 12M-Gewinnschätzungen für den STOXX Europe 600 in den letzten vier Monaten um 6 Prozentpunkte gestiegen.

2. Stärkeres Wachstum in Europa in 2026

Wirtschaftstätigkeit und das Wachstum der Unternehmensgewinne in Europa dürften sich im kommenden Jahr stärker verbessern als bisher erwartet. Die enormen Staatsausgaben für Infrastruktur und Verteidigung, die in den kommenden Jahren in Europa zu erwarten sind, dürften die Industrienachfrage und damit die Gewinnprognosen der Unternehmen stützen.

3. Höhere Indexziele

Für den Euro STOXX 50 erwarten wir in diesem Jahr einen Anstieg auf 5800 Indexpunkte (+7% gegenüber dem aktuellen Niveau), während der DAX das Potenzial hat, auf 24500 (+8%) zu steigen. Im Vergleich dazu liegt unser Indexziel für den S&P 500 für 2025 bei 6300 Indexpunkten (+12%).

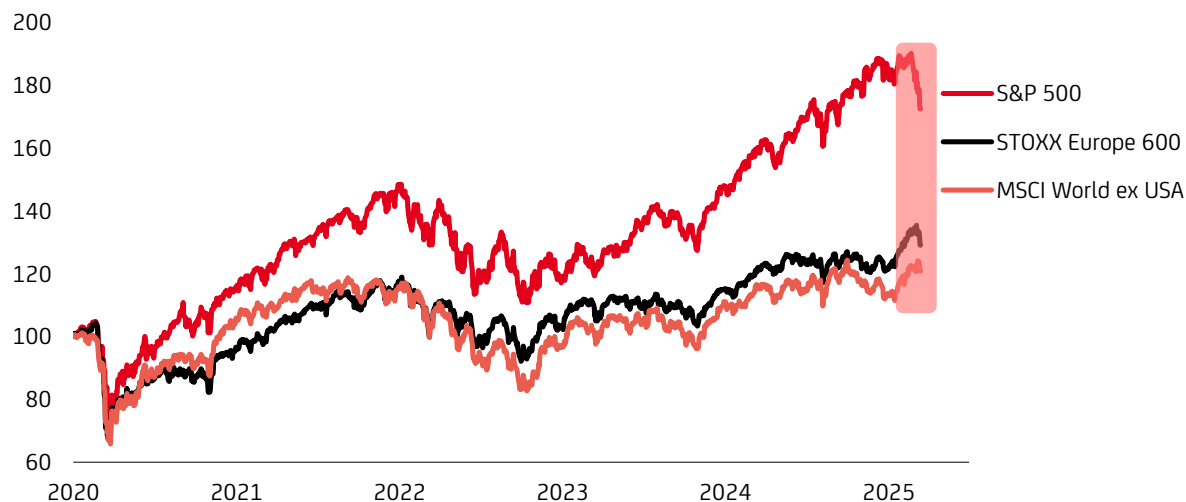
Mit seinem starken Anstieg seit Jahresanfang (Euro STOXX 50 +9%, S&P 500 -5%, MSCI Asia Pacific +2%) hat sich der europäische Aktienmarkt im Vergleich zu anderen internationalen Märkten als sehr robust erwiesen. Hintergrund dieser Entwicklung ist zweierlei: **1.** die Aussicht auf steigende staatliche Investitionstätigkeit in den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung in Kombination mit einer seit Jahresanfang zunehmenden Fokussierung der Investoren auf die niedrigen Bewertungen in Europa und **2.** die jüngste starke Zunahme der Unsicherheit in den USA in Bezug auf mögliche negative wirtschaftliche Spillover-Effekte durch die wechselhafte Politik der Trump-Administration und Anzeichen einer beginnenden wirtschaftlichen Abschwächung. Insbesondere die unberechenbare Zollpolitik dürfte sich auf das Investitionsverhalten von US-Unternehmen negativ auswirken. Im gegenwärtigen Umfeld zunehmender Unsicherheit wenden sich Aktienanleger von hoch bewerteten Sektoren und Unternehmen ab und bevorzugen zunehmend günstiger bewertete Bereiche. Dies betrifft vor allem die hoch bewerteten US-Technologieunternehmen, die einen großen Teil des US-Aktienmarktes ausmachen, während der europäische Aktienmarkt von seinem hohen Anteil an Value-Aktien profitiert.

Auffällig ist der Bewertungsabschlag von fast 40 %, den europäische Unternehmen im Vergleich zu ihren US-Konkurrenten bieten. Diese berechnet sich anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV). Gleichzeitig liegt die Risikoprämie für europäische Aktien bei rund 4,5%, was weltweit vergleichsweise attraktiv ist, zumal sie in den USA nahe null liegt. Während das Gewinnwachstum in Europa im Jahr 2025 wahrscheinlich auf einer relativ breiten Basis liegen dürfte, könnten mehrere Sektoren überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen, insbesondere wenn der für Europa prognostizierte starke Anstieg der Staatsausgaben zum Tragen kommt. Zyklische Aktien aus dem Industrie- und Verteidigungssektor werden in erster Reihe stehen, um von einem Anstieg der Nachfrage und damit von einem Anstieg des Gewinnwachstums zu profitieren.

DIE ZUGRUNDELIEGENDE AKTIENMARKT-STORY HAT SICH VERÄNDERT – ZUMINDEST VORERST

In den Jahren 2023 und 2024 wurde die Aktienmarktentwicklung vor allem von Technologiewerten getragen, nicht nur in den USA, sondern auch in Europa, wo die Aktienkurse namhafter Vertreter wie SAP seit 2023 um 170% gestiegen sind. Der US-Aktienmarkt profitierte stark vom zugrundeliegenden Narrativ eines starken Gewinnwachstums im Technologiesektor, der vor allem durch die sogenannten Magnificent Seven-Unternehmen repräsentiert wird, die rund 30% des S&P 500 ausmachen. Diese Story hat sich jedoch seit Ende letzten Jahres geändert, und große US-KI-Aktien waren besonders seit der Veröffentlichung der kostenlosen KI-Chatbot-App von DeepSeek am 10. Januar negativ betroffen (weitere Einzelheiten finden Sie unter [The Compass Checkpoint, 27. Februar, Seite 12](#)). Gewinnmitnahmen und ein langsamerer Wachstumsausblick für Technologieaktien führten zu einer gewissen Umschichtung vom US-Aktienmarkt auf den europäischen Aktienmarkt, der in internationalen Portfolios weitgehend untergewichtet war. Dies hat zu einer äußerst seltenen Situation geführt, in der der US-Aktienmarkt von den Allzeithochs, die er bis Ende 2024 erreicht hatte, deutlich verloren hat, während der europäische Aktienmarkt sowie der MSCI World ex-USA in letzter Zeit neue Allzeithochs erreicht haben. Der STOXX Europe 600 hat dabei den MSCI AC World seit Jahresbeginn um 8 Prozentpunkte übertroffen. Wir beurteilen diese Trends als positiv, da sie auf eine Verbreiterung der globalen Aktienmarktentwicklung und eine Verringerung des Konzentrationsrisikos in den USA hindeuten. Solange die US-Wirtschaft jedoch auf einem soliden Fundament steht, ist es unwahrscheinlich, dass sich die deutliche Underperformance des US-Aktienmarktes seit Jahresbeginn in diesem Ausmaß fortsetzen wird. Die größte Unsicherheit am europäischen Aktienmarkt bleibt die Drohung mit Importzöllen aus den USA und ein eskalierender Handelskonflikt.

CHART 1: NEUE ALLZEITHOCHS AUF KOSTEN DES US-AKTIENMARKTES ERREICHT



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

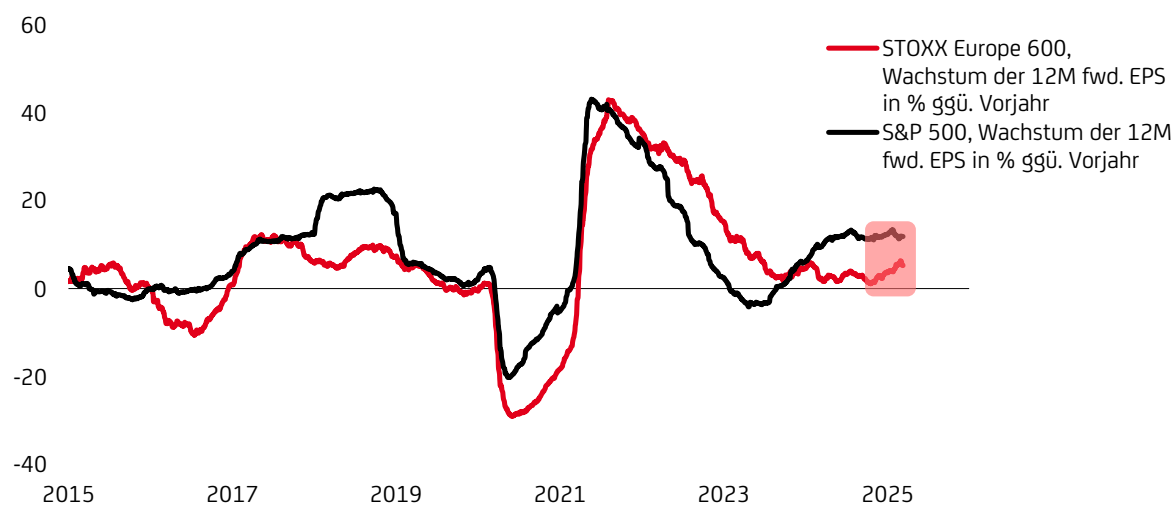
Aus einer kurzfristigen Perspektive ist es erwähnenswert, dass der S&P 500 derzeit auf einem Niveau gehandelt wird, das zuletzt im September letzten Jahres erreicht wurde, was zeigt, dass sich das Trump-Handelnarrativ, das den S&P 500 im Februar auf ein Allzeithoch getrieben hatte, aufgrund der jüngsten Entscheidungen der Trump-Regierung vollständig umgekehrt hat. Die Märkte versuchen, das Rauschen von Fakten zu trennen und das Risiko einer Rezession in den USA einzuschätzen. Das Wachstum in den USA ist nach wie vor gut und wir rechnen in den USA nicht mit einer Rezession, sondern weiterhin ein Wachstum eher über dem Potenzial. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass sich der US-Aktienmarkt kurzfristig auf dem aktuellen Niveau stabilisieren und im Laufe des Jahres wieder an Dynamik gewinnen wird (unser Ziel für den S&P 500 für 2025 liegt bei 6300 Indexpunkten, +12%).

DIE GEWINNSCHÄTZUNGEN EUROPÄISCHER AKTIEN GEWINNEN SEIT ENDE 2024 AN DYNAMIK

Gegen Ende 2024 haben in Europa die Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate begonnen, sich zu verbessern, während sie in den USA nach einem Anstieg um 13 % im Jahr 2024 leicht nachgaben, wie Grafik 2 zeigt. Dies war vor allem auf die Erwartung eines allmählich steigenden Wachstums in Europa zurückzuführen, während sich die Wachstumsraten in den USA voraussichtlich leicht verlangsamen werden. Die Gewinne des US-Technologiesektors, die maßgeblich für die Aktienmarktrallye der letzten 12 Monate verantwortlich waren, haben die hohen Erwartungen nicht vollständig erfüllt.

In den letzten Tagen haben sich die Voraussetzungen für eine weitere und nachhaltige Beschleunigung der europäischen Gewinnprognosen weiter verbessert, da in den kommenden Jahren mit einem deutlichen Anstieg der Staatsausgaben für Infrastrukturprojekte und Verteidigung in Europa zu rechnen ist (siehe auch [The Short View – Deutschlands fiskalische "Bazooka"](#), 5. März). Vor diesem Hintergrund halten wir unsere bisherigen Schätzungen einer Erhöhung der Gewinnschätzungen für STOXX Europe 600 um fast 10 % in diesem Jahr für zu konservativ. Wir gehen davon aus, dass die Schätzungen für das Gewinnwachstum europäischer Unternehmen in den kommenden Quartalen im Durchschnitt mit denen der US-Unternehmen gleichziehen werden. Diese Aussicht sollten Anleger jedoch zunächst noch mit Vorsicht genießen, da weder die geplanten staatlichen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung in Deutschland noch ein Verteidigungshaushalt auf europäischer Ebene abschließend beschlossen sind.

**CHART 2:
DIE EPS-ERWARTUNGEN IN EUROPA HABEN SICH DEUTLICH VERBESSERT, WÄHREND SIE IN DEN USA STAGNIEREN**

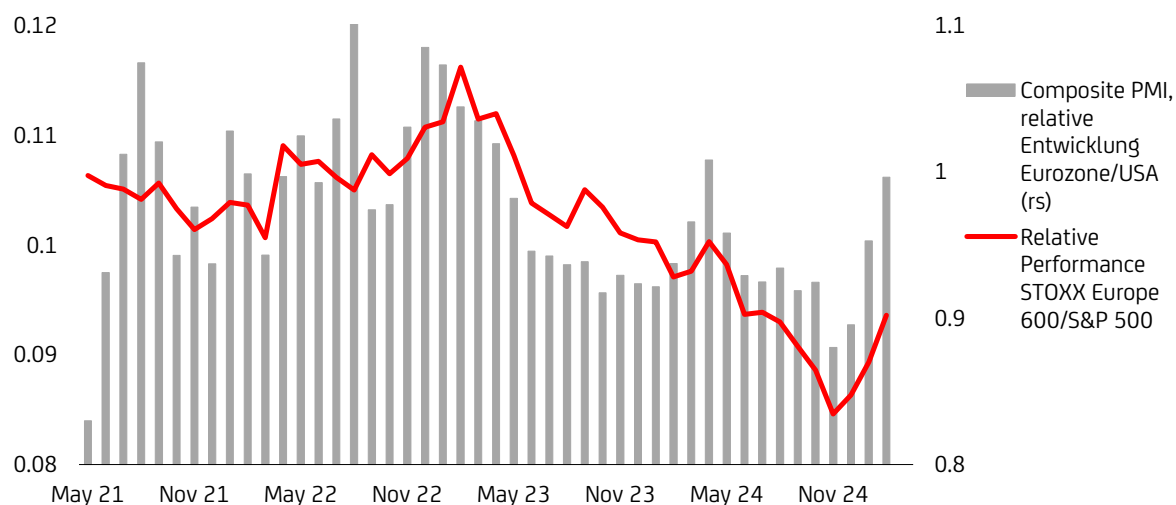


Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

DIE RELATIVE WIRTSCHAFTLICHE DYNAMIK ENTSCHIEDET AUCH ÜBER DIE ATTRAKTIVITÄT DER AKTIENMÄRKTE

Neue Pläne für zusätzliche Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben in Deutschland und der EU dürften die Erwartungen an das Wirtschaftswachstum deutlich stützen. Die Wachstumsdynamik in Europa sollte in den kommenden Quartalen von einem sehr niedrigen Niveau aus zunehmen, während sie in den USA von einem höheren Niveau aus abnehmen dürfte. Die Aktienmärkte reagieren traditionell stark auf Veränderungen des relativen Momentums. Dies war bereits in den letzten Monaten der Fall und wird sich wahrscheinlich fortsetzen, wenn die Haushaltspläne in Europa umgesetzt werden. Eine große Unbekannte und potenzielle Belastung für die europäische Wirtschaft und den Aktienmarkt ist die US-amerikanische Zoll- und Handelspolitik. Damit ist die weitere Entwicklung des europäischen Aktienmarktes in den kommenden Monaten fraglich. Mit der Unterstützung durch hohe Staatsausgaben in den kommenden Jahren und der damit verbundenen Unterstützung der wirtschaftlichen Nachfrage verfügt der europäische Aktienmarkt jedoch über eine solide Grundlage, um längerfristig für internationale Anleger attraktiver zu werden.

**CHART 3:
EINE ZUNEHMENDE KONJUNKTURDYNAMIK IN EUROPA STÜTZT DIE RELATIVE PERFORMANCE DES AKTIENMARKTES**

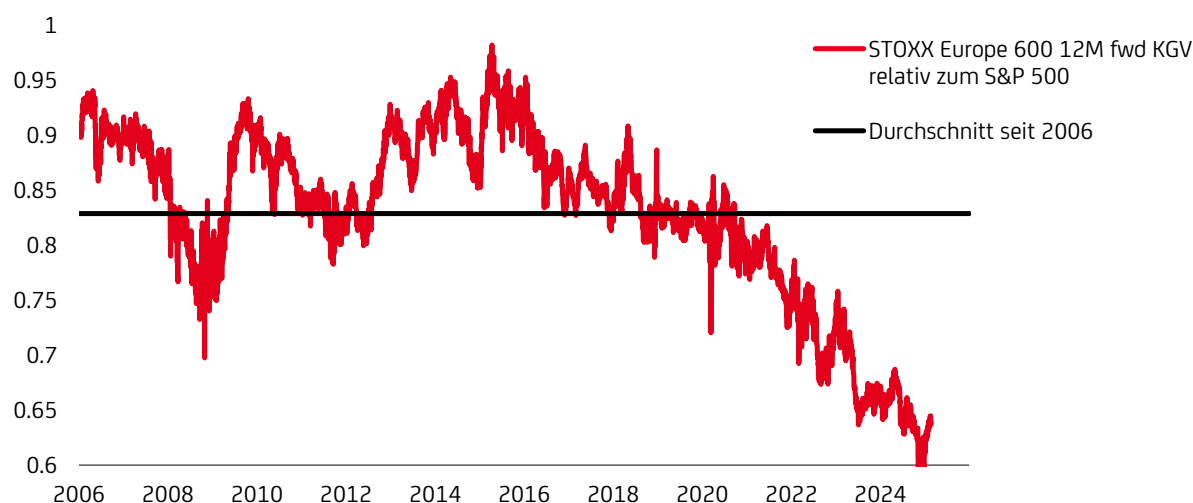


Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

KEIN TIMING-INSTRUMENT, ABER WICHTIGE MARKTKENNZAHLEN BEVORZUGEN EUROPA GEGENÜBER DEN USA

In den letzten zehn Jahren war der europäische Aktienmarkt mit einem starken Rückgang der relativen KGV-Bewertung im Vergleich zu den USA konfrontiert. Dies basierte vor allem auf einer stärkeren Konjunktur- und Gewinndynamik in den USA im Vergleich zu Europa. Zuletzt wurde der europäische Aktienmarkt mit einem enormen KGV-Bewertungsabschlag von fast 40% gegenüber den USA gehandelt. Dies ist zwar kein Timing-Indikator, verdeutlicht aber das relativ gesehen attraktive Bewertungsniveau Europas. In absoluten Zahlen hat der S&P 500 ein KGV auf Basis von Gewinnschätzungen für 12 Monate von 21,5 und der STOXX Europe 600 von 14,2, während sich das Gewinnwachstum in Europa verbessert und in den USA leicht abschwächt, wie wir oben erläutert haben.

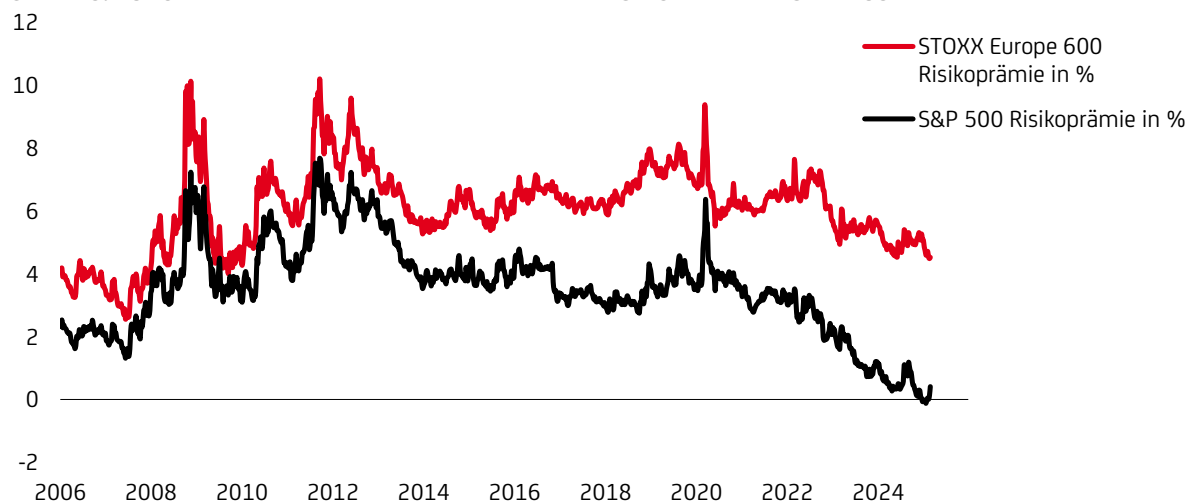
CHART 4: EUROPA HAT EINEN BEWERTUNGSABSCHLAG VON FAST 40% GEGENÜBER DEN USA



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Ein weiterer wichtiger Punkt ist, dass europäische Aktien eine deutlich bessere Risikoprämie bieten als US-Aktien. Die Aktienrisikoprämie vergleicht die Gewinnrendite der Unternehmen (inverses KGV) mit einem risikofreien Zinssatz (d. h. der Rendite von Staatsanleihen). Mit anderen Worten, die Aktienrisikoprämie ist die Überschussrendite, die eine Investition in den Aktienmarkt gegenüber einem risikofreien Zinssatz bietet. Diese Überrendite entschädigt die Anleger dafür, dass sie das relativ höhere Risiko eingehen, das mit Aktienanlagen verbunden ist. Wie Abbildung 5 zeigt, liegt die Risikoprämie für Aktien in den USA nahe null, während sie in Europa bei 4,5 % liegt. Damit befinden sich europäische Aktien in einer attraktiven Position, die durch eine Verbesserung der relativen wirtschaftlichen Stimmung weiter gestärkt werden könnte.

CHART 5: EUROPA BIETET EINE ATTRAKTIVERE AKTIENRISIKOPRÄMIE ALS DER US-AKTIENMARKT



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

UNSERE SICHT AUF DEN PUNKT GEBRACHT

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der europäische Aktienmarkt gute Möglichkeiten zur Diversifikation bietet. Die fundamentalen Rahmenbedingungen für den europäischen Aktienmarkt haben sich seit Jahresbeginn verbessert. Dies wurde zuletzt durch die geplante deutliche Ausweitung der Staatsausgaben in Europa noch verstärkt. Davon dürften vor allem Industriewerte profitieren, aber auch die Banken dürften Unterstützung erhalten durch höhere Zinsen (höhere Zinserträge) aufgrund höherer Staatsausgaben als Ende letzten Jahres erwartet. Dies muss sich zwar erst noch als richtig erweisen, könnte aber nicht nur das Wirtschaftswachstum stützen, sondern auch die Auswirkungen möglicher US-Zölle teilweise abmildern. Mit Blick auf die USA sehen wir das Wirtschaftswachstum weiterhin über dem Potenzial und gehen davon aus, dass sich der US-Aktienmarkt kurzfristig auf dem aktuellen Niveau stabilisieren und im Laufe des Jahres wieder an Dynamik gewinnen wird (unser Ziel für den S&P 500 für 2025 liegt bei 6300 Indexpunkten, +12%).

Autor

Christian Stocker, Lead Equity Strategist (UniCredit, Munich), christian.stocker@unicredit.de

Editor

Edoardo Campanella, Director and Chief Editor of The Investment Institute (UniCredit Milan), edoardo.campanella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan
www.the-investment-institute.unicredit.eu

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website:

<https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketingmitteilung

Diese Veröffentlichung stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen. DE 25/1