

Pressemitteilung

Neubewertung bei europäischen Aktien steht an

Lücke zwischen europäischen und US Aktien verringert sich

24. Januar 2013

Der europäische Aktienmarkt ist in den letzten fünf Jahren hinter dem US-Markt zurückgeblieben und der Performanceunterschied ist mit über 28 Prozent¹ derzeit so groß wie noch nie. „Die europäischen Unternehmen sind gemessen an mehreren Maßstäben sehr attraktiv bewertet, sowohl im Vergleich zu ihrer bisherigen Entwicklung als auch zu anderen Regionen und Anlageklassen“, kommentiert Rory Bateman, Leiter europäische Aktien bei Schroders.

Europäische Aktien werden derzeit mit erheblichen Abschlägen (KGV von 12,8) sowohl gegenüber den USA (KGV von 23,8) als auch dem Asien-Pazifik-Raum ohne Japan (KGV von 20,4) gehandelt². Historisch gesehen hatte der Abschlag Europas gegenüber den USA verschiedene Gründe. „Wir gehen zwar nicht davon aus, dass sich die Lücke vollständig schließen wird, doch wir erwarten eine Annäherung und rechnen mit einer gewissen Neubewertung der europäischen Aktien im Vergleich zu den USA und Asien. Auch wenn wir 2013 ein relativ niedriges Wirtschaftswachstum erwarten, können sich die europäischen Aktienmärkte aufgrund der niedrigen aktuellen Bewertungen und der Verbindungen zum globalen Wachstum dennoch gut entwickeln“, sagt Rory Bateman.

Die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank haben zwar das extreme Länderrisiko in Europa verringert, die Anleger sind allerdings immer noch nervös, weshalb der Risikoaufschlag für Aktien in Europa immer noch nahe bei seinem Allzeithoch liegt. Obwohl diese jüngsten Sorgen nachgelassen haben, befindet sich der Risikoaufschlag weiterhin auf einem historischen Höchststand. Der Risikoaufschlag für Aktien hängt von den Anleihenrenditen ab, die eindeutig auf einem künstlich niedrigen Niveau liegen. Jedoch ist ein Aufschlag von etwa 9,5 Prozent selbst bei höheren Anleihenrenditen (von zum Beispiel normalisiert zwei Prozent) immer noch sehr hoch – fast das

Doppelte des historischen Durchschnitts in Europa. Im Vergleich dazu beträgt der Risikoaufschlag in den USA rund 6 Prozent³. Angesichts dessen bezweifeln wir, dass Anleiheninvestoren für ihre eingegangenen Risiken entschädigt werden“, sagt Rory Bateman.

Viele Bereiche des Anleihenmarkts scheinen sich in einer Blase zu befinden, während die Erwartungen für europäische Aktien bereits sehr niedrig sind. Zum Beispiel liegen die Ertragsprognosen für 2013 in Europa etwa 40 Prozent unter dem Höchststand von 2007, während die Ertragsprognosen in den USA das Hoch von 2007 um zehn Prozent übersteigen. Da sich das Extremrisiko eines Auseinanderbrechens der Eurozone allmählich verringert, dürfte der Risikoaufschlag wieder sinken, woraus sich erhebliche Chancen für Neubewertungen 2013 und darüber hinaus ergeben.

„Da viele europäische „Stars“ so niedrig bewertet sind, hätten wir für 2012 mehr Fusionen und Übernahmen erwartet, vor allem angesichts der soliden Unternehmensbilanzen und der hohen Liquidität“, sagt Rory Bateman. „Man denke nur an die Liquiditätsbestände von 1,2 Billionen USD der Unternehmen im S&P 500 (ohne Finanzinstitute)⁴. „Bislang gibt es erste Hinweise auf eine Belebung in diesem Jahr. Ein Beispiel ist das Übernahmeangebot von UPS für TNT Express, bei dem UPS einen Aufschlag von 50 Prozent auf den Aktienkurs der global bekannten Marke bot. Aufgrund der Risikoaversion sind jedoch viele dieser potenziell wertsteigernden Transaktionen nicht zustande gekommen. Doch wenn wir zum Ausgangspunkt zurückkehren und die Folgen der entschlossenen Maßnahmen der EZB berücksichtigen, dürfte die Entschärfung einiger Extremrisiken der Schuldenkrise für mehr Fusionen und Übernahmen 2013 sorgen“, kommentiert Rory Bateman.

Die europäischen Aktienmärkte haben seit ihren Tiefständen bereits angezogen und in den vergangenen zwölf Monaten eine positive Wertentwicklung von 20 Prozent erzielt. Über drei Jahre gesehen dürften die erwarteten Gewinne bei den aktuellen Einstiegskursen oder darunter jedoch erheblich sein – jedenfalls auf Basis der historischen Gewinne.

Unseres Erachtens gibt es reichliche Chancen für eine Anlage in attraktiv bewertete und einzigartige globale Unternehmen in Europa. Eine gute Titelauswahl bleibt jedoch eine zentrale Voraussetzung dafür, dass Anleger diese Chancen effektiv nutzen können. Wie zu erwarten sind die Unterschiede auf Länderebene groß. Doch Anleger sollten bei ihren Anlageentscheidungen nicht zu sehr darauf achten, in welchem Land das Unternehmen seinen Firmensitz hat. „Unserer Meinung nach beherbergen die Peripherieländer Europas globale Qualitätsunternehmen, die hinsichtlich des Wachstums nicht von ihrer heimischen Volkswirtschaft abhängen“, sagt Rory Bateman.

„Langfristig orientierte Anleger sollten über die derzeit von Sparmaßnahmen geprägte Stimmung am europäischen Aktienmarkt hinwegsehen und interessante europäische Werte zu attraktiven Bewertungen kaufen. Eine Besserung der Stimmung ist nach wie vor möglich, da sich das Vertrauen der Verbraucher und Produzenten allmählich stabilisiert. Auch verzeichnen die spanischen Exporte – vielleicht überraschend – eine der höchsten Wachstumsraten in Europa, während das Leistungsbilanzdefizit in Spanien, Portugal und Griechenland zurückgehen dürfte. Dies sind ermutigende Anzeichen, die möglicherweise auf eine beginnende Erholung hindeuten.

Sollten weiter Fortschritte gemacht werden, könnte man sich durchaus ein Szenario vorstellen, in dem Wachstumsstrategien und expansive Maßnahmen dank erfolgreicher Strukturreformen und Sparmaßnahmen auf der politischen Agenda nach oben rücken – womit sich die Frage stellt, ob die Sparprogramme vielleicht die Sicht auf die Chancen in Europa verstellen“, sagt Rory Bateman abschließend.

ENDE

¹Quelle: Thomson Datastream, Schroders bis 31.10.2012. Gemessen an S&P 500 vs MSCI Europe. Dezember 2006 bis Oktober 2012.

²Quelle: Thomson Datastream, Schroders bis 31.10.2012. Graham & Dodd-KGV für den MSCI Europe im Vergleich zum S&P 500 und MSCI Asia-Pacific ex Japan.

³Quelle: Thomson DataStream, Schroders bis 16.10.2012. Risikoaufschlag = Gewinnrendite – 10-jährige Realrendite von Staatsanleihen. Januar 1988 bis Januar 2012.

⁴Quelle: Factset, März 2012

Presseanfragen:

Jennifer Kroh
Schroder Investment Management GmbH
Taubenstraße 2
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 069-975717-223
Fax: 069-975717-302
E-Mail: jennifer.kroh@schroders.com

Hinweis für die Redaktion:

Schroders plc

Schroders ist mit einer über 200-jährigen Investmenttradition eine der großen unabhängigen, global aktiven Vermögensverwaltungen und betreut 254,5 Mrd. Euro für private und institutionelle Anleger. Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 2998 Mitarbeiter, darunter 373 Analysten und Fondsmanager, in 33 Niederlassungen. Ende 2010 hat Fitch AMR das Asset Management-Rating auf „M1“ von zuvor „M2+“ angehoben und Ende 2011 bestätigt (Stand: 30. September 2012).

Schroder Investment Management

1991 trat Schroder Investment Management in den europäischen Markt (ohne Großbritannien) ein. In 11 Büros in 9 Ländern verwaltet das Unternehmen rund 55,7 Mrd. Euro (Stand: 30. September 2012).