

## Aktien Europa

# Europa holt auf

von Martin Schlatter & Arno Grüter<sup>i</sup>

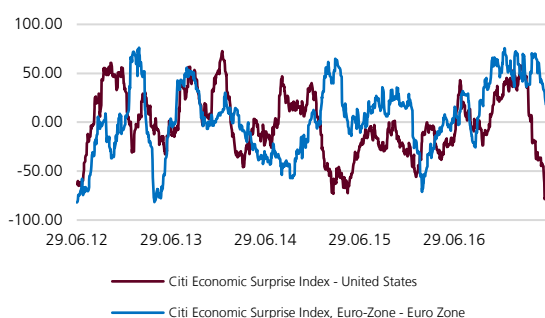
### Sehr positives erstes Halbjahr

Die Aktienmärkte haben 2017 bislang eine erstaunlich gute Entwicklung gezeigt. Mit Ausnahme von Russland notieren sämtliche relevanten globalen Indizes im ersten Halbjahr in positivem Territorium. In den USA ist dies mutmasslich auf den sogenannten „Trump-Effekt“ und die damit verbundenen Erwartungen zurückzuführen. Auf der anderen Seite des Atlantiks bestand in Europa gegenüber den USA ein relativ grosses Aufholpotenzial, welches getrieben durch die spürbare Belebung der Wirtschaft und die von den Märkten als positiv beurteilten politischen Entwicklungen realisiert wurde.

### Weniger positive Überraschungen in den USA

Seit Mitte Mai befinden sich die Märkte in den USA und Europa in einer Seitwärtsbewegung. Die Hoffnungen in den USA scheinen einem gewissen Realismus zu weichen, was die Aufwärtsbewegung der US-Indices sichtlich gestoppt hat. Zudem ist der „News Flow“ nicht mehr nur immer unterstützend. Wie die dunkelrote Linie in folgender Graphik zeigt, ist der „Economic Surprise Index“, welcher die Abweichung der realisierten makroökonomischen Kennzahlen mit den Analystenschätzungen vergleicht, für die USA in den letzten Tagen sehr stark gefallen. In Europa bewegt er sich noch im positiven Bereich.

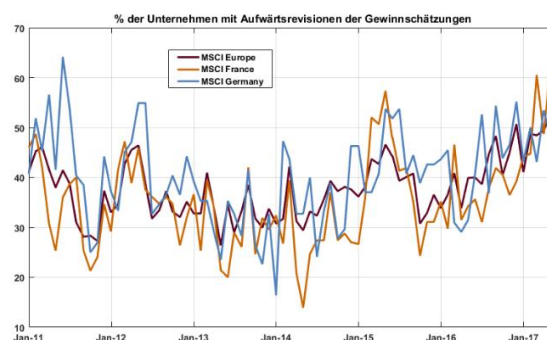
Graphik 1: „Economic Surprise“-Indices USA und EUR-Zone



### Gewinnentwicklung und Bewertungen

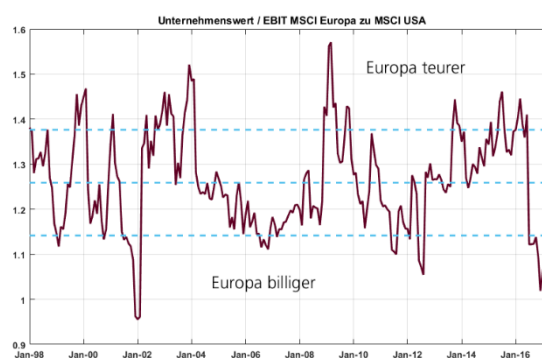
Was bedeutet dies nun für das Verhältnis der beiden Märkte? Während der Zyklus in den USA bereits relativ weit fortgeschritten zu sein scheint, befindet sich Europa nach wie vor im „Aufholmodus“. Einerseits ist das Momentum der Gewinnrevisionen deutlich gestiegen und damit zumindest kursstützend (vgl. Graphik 2).

Graphik 2: Gewinnrevisionen in Europa



Andererseits weisen europäische Aktien im Vergleich zu den US-Titeln immer noch einen Bewertungsabschlag auf (vgl. Graphik 3).

Graphik 3: Unternehmenswert/EBIT MSCI Europa zu MSCI USA



Der europäische Markt verfügt deshalb nach wie vor über Aufholpotenzial, wobei die beiden Stile „Momentum“ und „Growth“ zurzeit am vielversprechendsten sind.

<sup>i</sup> Dr. Martin Schlatter, CEFA, Leiter Aktien; Arno Grüter, Leiter EAM & Institutionelle Kunden