BlackPoint
ASSET MANAGEMENT

Facts #9

Go West!

Q3/2024

Dies ist ein Marketing-Dokument. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

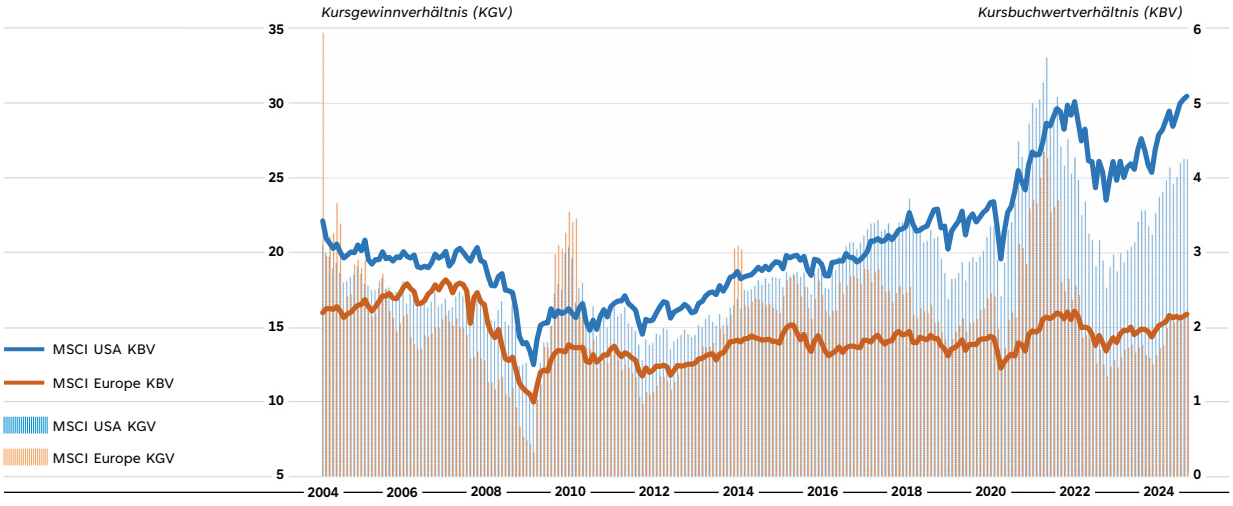
Europäische Aktien im Schatten der US-Märkte

Der Mittelzufluss in US-Aktien scheint ungebrochen

Vor drei Jahren initiierten wir unseren BlackPoint Evolution Fund mit einem Gewicht von rund 65 % amerikanischer Titel im Aktienportfolio. Die Devise „Go West“, die bereits 1850 zur Besiedlung Kaliforniens aufrief, trug durch die Dominanz des Silicon Valley im Technologiesektor zum Siegeszug des amerikanischen Aktienmarktes bei. Nicht zuletzt durch Technologiewerte hat sich in den letzten Jahren eine Diskrepanz zwischen den Aktienmärkten der Vereinigten Staaten und Europas herauskristallisiert. Trotz der häufig geäußerten Ansicht, dass europäische Aktien im Vergleich zu ihren amerikanischen Pendants unterbewertet sind, scheint der Mittelzufluss in US-Aktien ungebrochen. Dies wirft die Frage auf, warum Investoren – auch wir – trotz günstigerer Bewertungen, gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), und attraktiveren Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) in Europa (siehe Abbildung 1) weiterhin den Märkten jenseits des Atlantiks den Vorzug geben. Das KBV des MSCI Europe, welches den Marktwert aller Unternehmen im Verhältnis zu deren Vermögenswerten abzüglich der Verbindlichkeiten widerspiegelt, liegt bei 2,1 und ist damit rund 59 % niedriger (attraktiver) als das des MSCI USA, das bei 5,1 notiert. Ein ähnliches Bild zeigt der Vergleich der Kurs-Gewinn-Verhältnisse: In Europa liegt es bei 15,9, was etwa 40 % unter dem Niveau der USA von 26,2 liegt.

Abb. 1

Bewertungskennzahlen MSCI USA vs. MSCI Europe



Quelle: Bloomberg

Ein zentraler Grund für dieses Phänomen ist die überlegene Performance der US-Märkte in den vergangenen Jahren. Während der MSCI USA auf reiner Preisbasis um beeindruckende 185 % gestiegen ist (durchschnittlich 10,9 % pro Jahr), mussten sich Anleger im MSCI Europe mit einem moderaten Wertzuwachs von 51 % begnügen, was einer jährlichen Durchschnittsperformance von 4,2 % entspricht. Insbesondere der amerikanische Technologiesektor, der von Innovationskraft und starkem Wachstum geprägt ist, hat nicht nur überdurchschnittliche Renditen erzielt, sondern auch das Vertrauen der Investoren gestärkt. Große US-Technologiekonzerne wie Apple, Alphabet und Microsoft dominieren die globalen Märkte und bieten Anlegern weiterhin erhebliches Wachstumspotenzial.

Im Gegensatz dazu kämpft der europäische Aktienmarkt mit strukturellen Herausforderungen. Faktoren wie politische Unsicherheiten, eine fragmentierte Wirtschaft und eine geringe Dynamik im Technologiesektor haben die Attraktivität europäischer Unternehmen gemindert. Auch die vorherrschenden regulatorischen Rahmenbedingungen, die oft als hinderlich für Unternehmenswachstum und -innovation angesehen werden, tragen zu den wahrgenommenen Risiken bei.

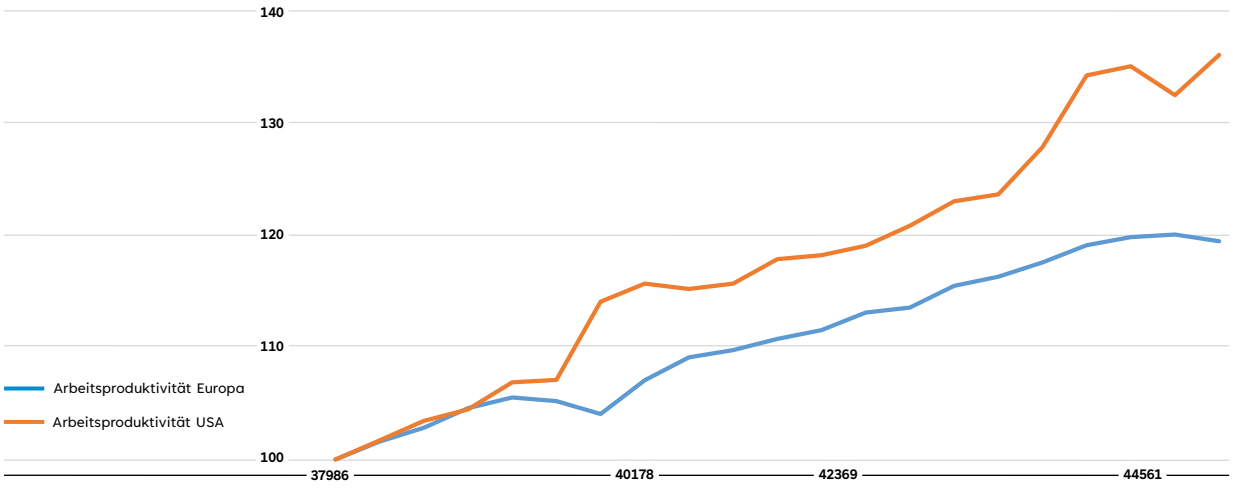
Psychologie der Anleger spielt entscheidende Rolle

Zudem spielt die Psychologie der Anleger eine entscheidende Rolle. Der Fokus auf US-Aktien wird nicht nur durch vergangene Erfolge, sondern auch durch die mediale Berichterstattung und den Trend zur Technologisierung verstärkt. Diese Faktoren schaffen eine selbsterfüllende Prophezeiung, bei der Investoren tendenziell den Märkten mit der besten Performance und den größten Wachstumsaussichten folgen.

Eine tiefere Ursache für die unterschiedliche Wachstumsdynamik sehen wir in dem Produktivitätsvorsprung der USA gegenüber Europa, was in der EU Befürchtungen einer „Wettbewerbskrise“ auslöst (siehe Abbildung 2). Politiker fordern daher verstärkte öffentliche und private Investitionen. Speziell in Deutschland wird von Seiten der Politik der Ruf nach einem Aussetzen der Schuldenbremse immer lauter. Ob die Schuldenbremse in Deutschland die Produktivität beschränkt, wäre noch zu erörtern. Über die geringe Digitalisierung im Vergleich zu anderen – auch europäischen - Ländern gibt es aber kaum Zweifel.

Abb. 2

Reale Arbeitsproduktivität in Europa vs. USA *(Erzeugnisse pro gearbeiteter Stunde, nicht landwirtschaftlich)*



Quelle: Eurostat, Bloomberg, eigene Berechnungen

Es lässt sich festhalten, dass das Produktivitätswachstum in den USA in den letzten zwei Jahrzehnten doppelt so hoch war wie in Europa. Die Ursachen hierfür liegen weit zurück. Mario Draghi, ehemaliger Ministerpräsident Italiens, ist insbesondere für sein Versprechen vor 12 Jahren als Präsident der Europäischen Zentralbank bekannt, „alles Notwendige zu tun“, um den Euro zu retten. Seine Worte zeigten Wirkung: Die Schuldenkrise der Eurozone klang rasch ab. Allerdings war der Preis dafür ein jahrelang schwaches Wachstum, da die EZB die notwendige Liquidität bereitstellte, um harte Sparmaßnahmen zu überbrücken, ohne die erforderlichen strukturellen Reformen einzuleiten. Im Vergleich zu den USA liegt die Produktivität der europäischen Arbeitnehmer pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde niedriger. Hinzu kommt, dass europäische Arbeitnehmer deutlich mehr Urlaubstage haben und im Wochenvergleich auch weniger Stunden arbeiten. Und so verwundert es nicht, dass der Output pro gearbeiteter Stunde im US-amerikanischen Nicht-Landwirtschaftssektor seit 2019 um mehr als 6 Prozent gestiegen ist, in der Eurozone aber nur rund 1 Prozent.

Facts #9
Go West!

Der jüngste Anstieg der US-Produktivität resultiert aus umfangreichen fiskalpolitischen Anreizen. Der Inflation Reduction Act (IRA) der USA, der 2022 verabschiedet wurde, setzt massive Investitionsanreize in saubere Energien und grüne Technologien. Mit einem Volumen von rund 370 Milliarden US-Dollar zielt das Gesetz darauf ab, die US-Wirtschaft zu dekarbonisieren, neue Arbeitsplätze zu schaffen und die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zu reduzieren. Durch Steuervergünstigungen und Subventionen für grüne Technologien profitieren heimische Unternehmen und der Energiesektor erheblich, was das Wachstum der amerikanischen Wirtschaft langfristig stärkt.

USA durch subventionierte Produkte international konkurrenzfähiger

Für Europa jedoch birgt der IRA Nachteile. Europäische Unternehmen sehen sich im Wettbewerb benachteiligt, da die USA mit subventionierten Produkten international konkurrenzfähiger werden. Zudem wanderten Investitionen, die ursprünglich in Europa geplant waren, in die USA ab, was die europäische Industrie weiter schwächte. Dies verzögerte den wirtschaftlichen Aufschwung Europas nach den Herausforderungen der letzten Jahre. Europäische Länder drängen daher auf eine Anpassung ihrer eigenen Subventions- und Förderpolitik, um diesen Wettbewerbsnachteil abzufedern.

Unternehmen in der Eurozone erhielten nicht nur weniger strategische Unterstützung von ihren Regierungen, sondern waren auch von einem deutlich stärkeren Anstieg der Energiepreise infolge der russischen Invasion in die Ukraine betroffen. Die Fragmentierung der Finanzmärkte, eine uneinheitliche Fiskalpolitik und zunehmende Regulierung machen Europa zusätzlich anfällig für externe Einflüsse wie z.B. die Abhängigkeit der Exportwirtschaft von der chinesischen Konjunktur oder die Auswirkungen globaler Handelsbarrieren.

Trotz der anhaltenden Fokussierung auf US-Aktien sollte nicht übersehen werden, dass europäische Märkte zahlreiche Chancen bieten. In einigen Sektoren wie z.B. dem Gesundheitswesen zählen europäische Unternehmen wie Novo Nordisk zu den unangefochtenen Weltmarktführern. Die Bewertungsunterschiede auf Markt- und Unternehmensebene könnten ein Einstiegssignal für vorausschauende Investoren sein, die bereit sind, geopolitische und wirtschaftliche Risiken sorgfältig abzuwägen. So haben wir die potenzielle Marktbereinigung und die fortschreitende wirtschaftliche Erholung in China genutzt, um eine initiale Investition in BMW zu tätigen. Derzeit prüfen wir weitere Engagements in europäische Aktien und sind der Meinung, dass diese in den kommenden Monaten an Attraktivität gewinnen könnten. Vorausgesetzt, die europäischen Regierungen erkennen nicht nur die Notwendigkeit von Strukturreformen, sondern sind auch bereit, diese konsequent umzusetzen.

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Information zur Werbung für ein Produkt (Werbemitteilung) der BlackPoint Asset Management GmbH („BlackPoint Asset Management“) und es darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. BlackPoint Asset Management ist ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in 80539 München, Herrnstr. 44. Die Firma ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB262183 eingetragen und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigt.

Die Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar und ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Werbemitteilung. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keinen Indikator für zukünftige Entwicklungen darstellen. Der Kapitalwert und der Anlageertrag eines Investments in den BlackPoint Evolution Fund, einem Teilfonds des BlackPoint Umbrella-Fonds, werden ebenso Schwankungen unterliegen wie die Notierung der einzelnen Wertpapiere, in die der Fonds bzw. die jeweiligen Teilfonds investieren, so dass erworbene Anteile bei der Rückgabe sowohl mehr, als auch weniger wert sein können als zum Zeitpunkt der Anschaffung.

Gesamtrisikoindikator (SRI): Der Fonds wurde auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 3 eingestuft, wobei 3 einer mittelniedrigen Risikoklasse entspricht. Diese Einstufung beruht auf der Annahme, dass Sie den Fonds 5 Jahre halten. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (www.ipconcept.com/ipc/ de/anlegerinformation.html) in deutscher Sprache einsehbar.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Die Grundlage für den Kauf bilden ausschließlich der Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement, das Basisinformationsblatt (KID) sowie die Berichte. Eine aktuelle Version der vorgenannten Dokumente ist kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, auf der Homepage (www.ipconcept.com), bei der DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, sowie der deutschen Vertriebsstelle BlackPoint Asset Management GmbH, Herrnstr. 44, 80539 München, erhältlich.

Bildnachweis:
©rado by firefly

BlackPoint
ASSET MANAGEMENT

Facts
quarterly

BlackPoint
Asset Management GmbH

Herrnstr. 44
80539 München
Tel. +49 . 89 . 124148 - 770
Fax +49 . 89 . 124148 - 779

Repräsentanz Frankfurt
Opernplatz 14
60313 Frankfurt am Main
Tel. +49 . 69 . 170759 - 300
Fax +49 . 69 . 170759 - 309

info@blackpoint-am.com

Geschäftsführer
Alexander Pirpamer
Eduardo Mollo Cunha
Marcel Huber

© 2024
BlackPoint
Asset Management GmbH