



Europe is back! Make Europe Great Again



Anthony Bailly
Head of European Equity



Vincent Iméneuraët
European Equities Portfolio
Manager

Weit entfernt vom Konjunkturkonsens nach den US-Wahlen scheint sich Europa seit Anfang des Jahres an der Wall Street rächen zu wollen.

Die starke Überperformance des europäischen Marktes beschleunigte sich nach Bedenken über den möglichen Verlust der US-Militärunterstützung. Wie oft bei Widrigkeiten hat Europa seine Bindungen gestärkt und mit Einheit reagiert, wobei es den Willen demonstrierte, sich von der US-Verteidigungsaufsicht zu lösen. Die Europäische Union hat einen umfassenden Plan zur Aufrüstung der Region gestartet. Zudem hat Friedrich Merz vorgeschlagen die neue fiskalische Flexibilität zu nutzen, um sowohl ein deutsches Infrastrukturstimulusprogramm als auch erhebliche Militärausgaben umzusetzen.

Diese fiskalische Unterstützung, die voraussichtlich das europäische Wachstum ankurbeln wird, hat die Erwartungen übertroffen und wurde von den europäischen Märkten gut aufgenommen. Dies spiegelt sich in einem Anstieg des Eurostoxx um 10,1 % seit Jahresbeginn wider¹. Der STOXX Europe 600 Index hat ebenfalls profitiert, wenn auch in geringerem Maße, mit einem Anstieg von 7,8 %¹. Die Aussicht auf Frieden in der Ukraine, obwohl die Bedingungen noch nicht definiert sind, könnte diesen Trend weiter unterstützen.

Die europäischen Anleihemärkte haben stark auf diesen Paradigmenwechsel reagiert, insbesondere mit einem signifikanten Anstieg der Bund-Renditen. Inzwischen hat die EZB ihre Leitzinsen weiter normalisiert, was zu einer Versteilerung der Zinskurve führte.

Darüber hinaus haben Chinas ehrgeizige wirtschaftliche Ziele, unterstützt durch größere fiskalische Pakete und einem Wachstumsziel von 5 % für das Jahr, als weiterer

unterstützender Faktor für Europa gewirkt, das indirekt von diesen Entwicklungen profitieren dürfte. Die jüngste Stabilisierung der Immobilienmarktpreise verleiht einem Krisenerholungsszenario Glaubwürdigkeit und treibt einen Aufschwung der chinesischen Märkte an.

Gleichzeitig haben sich die US-Indizes ins Minus gedreht, wobei der S&P 500 seit Jahresbeginn in Dollar um 4,3 % und in Euro um 8,6 % gefallen ist, da der US-Dollar² und alle "Trump-Trades"³ einen Schlag erlitten. Die Anleger sind nicht mehr nur besorgt über die Bewertungen des Technologiesektors, die durch den steigenden Wettbewerb Chinas im Bereich der künstlichen Intelligenz herausgefordert werden. Auch wenn der Nasdaq bereits stärker gelitten hat als der S&P, mit einem Rückgang von 13,5 % in Euro². Aktuell fragt man sich, ob der neue US-Präsident das Wirtschaftswachstum einfach zum Erliegen bringen wird. Seine mangelnde Klarheit bei der Entscheidungsfindung hat Unsicherheit geschaffen und das Vertrauen der US-Verbraucher beeinträchtigt. Der Marktrückgang belastet auch den Wohlstandseffekt, und Bedenken hinsichtlich der inflationären Natur von Importzöllen beginnen sich zu zeigen

Auf sektoraler Ebene sind diese Entwicklungen den europäischen Industriesektoren, insbesondere Bauwesen, Chemie und dem Rohstoffsektor, zugutegekommen. Der Bankensektor profitierte ebenfalls von seiner inländischen Exposition, der Steilung der Zinskurve und den erwarteten positiven makroökonomischen Auswirkungen der Konjunkturprogramme. Diese Dynamik hat bereits einige Ökonomen dazu veranlasst, ihre Wachstumsprognosen für die Eurozone ab 2026 erheblich nach oben zu korrigieren. Umgekehrt sind Sektoren, die dem US-Verbraucher ausgesetzt sind, unter Druck geraten, insbesondere Konsumgüter. Die Anleger sind besorgt über die Gesundheit der größten Volkswirtschaft der Welt und über frühe Anzeichen eines rückläufigen Verbrauchervertrauens.

Aus all diesen Gründen wird der Konsens, der zu Jahresbeginn noch zugunsten von US-Aktien votierte, ernsthaft in Frage gestellt. Die Stärke des US-Wirtschaftswachstums ist fraglich, während gleichzeitig der europäische Gemeinschaftsentscheidung um einen großen Aufrüstungsplan und Deutschlands Infrastrukturstimulus die europäischen Indizes nach oben treibt. Die Bewertungslücke wird kleiner, da Europa einen Teil seiner früheren Unterperformance wieder aufholt. Dieser Wandel war plötzlich. Der Eurostoxx hat seit Anfang 2023 den US-Markt eingeholt. Zwei wichtige Fragen stellen sich nun: Haben wir eine neue Ära der nachhaltigen europäischen Überperformance betreten? Können die europäischen Märkte bestehen, wenn ein Abschwung in den USA beginnt?

Der Bewertungsabschlag Europas spiegelt immer noch die strukturellen Defizite der Region wider. Zyklische Faktoren wie die übermäßige deutsche Sparsamkeit und eine erhebliche Entschuldung des Privatsektors, die Investitionen und Produktivität eingeschränkt haben, beginnen jedoch zu verblasen. Politische Veränderungen in Deutschland, größere europäische Energieunabhängigkeit und groß angelegte Investitionspläne werden langfristige Rückenwinde schaffen. Während die neue Trump-Regierung unmittelbare Risiken für Europa darstellt, zwingt sie den Kontinent auch zu einer schnellen, einheitlichen Reaktion.

Die Anleger erkennen diese neue Realität an und beginnen, in europäische Märkte umzuschichten, die voraussichtlich eine prominentere Rolle in den Portfolioallokationen

spielen werden. Die Eurozone, die zuvor untergewichtet war, sollte von erheblichen Kapitalzuflüssen profitieren, die die Indizes unterstützen könnten. Trotz des jüngsten Aufschwungs bleiben die Mittelzuflüsse bisher jedoch vorerst bescheiden. Die 10 Milliarden Euro Zuflüsse in europäische Aktien seit Anfang 2025 repräsentieren nur 3 % der Abflüsse seit Anfang 2022⁴. Wenn die Portfolio-Gewichtungen Europas bedeutend neu rebalanciert werden, sollten die positiven Dynamiken weitergehen.

Darüber hinaus haben die jüngsten Marktbewegungen zu einer Verringerung des Bewertungsabschlags zwischen europäischen und US-Aktien geführt, von 43 % Ende 2024 auf 33 % am 7. März⁵. Die Lücke bleibt erheblich, und während die Performance-Aufholjagd zwischen den USA und Europa bereits im Gange ist, erscheinen die Wachstumsaussichten der europäischen KGVs⁶ nun vielversprechender. Dies sollte zu weiteren Gewinnen aus Steigerungen europäischer Bewertungen führen, die aktuell nahe ihrem historischen Durchschnitt von 14,2x liegen und verglichen mit 21,3x in den USA, wo die Bewertungen weiterhin hoch sind, günstig erscheinen.

Erstellt am 13. März 2025

Sehen Sie sich dieses Dokument auf unserer Website an



[1] Quelle: Bloomberg, 06/03/2025. Performance calculated in euros, dividends reinvested.

[2] Quelle: Bloomberg, 06/03/2025. Performance calculated with dividends reinvested.

[3] Market movement in reaction to Donald Trump's policies.

[4] Quelle: Bank of America, March 2025.

[5] Quelle: Goldman Sachs Research, Weekly Kickstart, 10/03/2025. Earnings Per Share.

The comments and analyses in this document are provided purely for information purposes and do not constitute any investment recommendation or advice. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decisions taken on the basis of the elements contained in this document or inspired by them (total or partial reproduction is prohibited without prior agreement of Rothschild & Co Asset Management). Insofar that external data is used to establish terms of this document, these data are from reliable sources but whose accuracy or completeness is not guaranteed. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and cannot be held responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. This analysis is only valid at the time of writing of this report.

Rothschild & Co Asset Management, organized under the laws of France, registered with the Trade and Companies Register of Paris RCS Paris 824 540 173. A management company licensed by the Autorité des Marchés Financiers under N° GP 17000014, having its registered office 29, avenue de Messine, 75008 Paris, France.

No part of this document may be reproduced, in whole or in part, without the prior written permission of Rothschild & Co Asset Management, under pain of legal proceedings.

Über den Geschäftsbereich Asset Management von Rothschild & Co

Rothschild & Co Asset Management, eine Tochter der Rothschild & Co Gruppe, ist ein unabhängiger Asset Manager, der institutionellen und semi-institutionellen Investoren Investmentlösungen im UCITs Fondsmantel sowie in Spezialmandaten anbietet. Neben einem aktiv gemanagten High-Conviction Ansatz bieten wir unseren Kunden Zugang zu selektiv ausgewählten Investmentlösungen über unsere OpenArchitecture Plattform. Unser Hauptsitz liegt in Paris mit Büros in 10 weiteren europäischen Ländern. Rothschild & Co Asset Management verfügt über ca 200 Mitarbeiter und mehr als 50 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen⁽¹⁾.

Für weitere Informationen: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Schweiz

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Deutschland – Österreich

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgien – Niederlande – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italien

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spanien

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

