



Quartalsstrategie Q3 2025 – Europäische Aktien



Anthony Bailly
Head of European Equity

Europäische Märkte: Eine relativ attraktive Bewertung vor dem Beginn eines positiven Zyklus

Im Gegensatz zum US-Markt, dessen Bewertung durch Hoffnungen auf Künstliche Intelligenz (KI) aufgebläht ist, zeigt der europäische Markt eine attraktive Bewertung im Vorfeld der Umsetzung von Konjunkturprogrammen. Der bislang begrenzte Einfluss von Zöllen auf Wachstum und Inflation in den USA hat die Performance und Bewertung der US-Märkte gestützt, wobei sich ein zunehmender Konzentrationseffekt um bestimmte Werte zeigt. Im Gegensatz dazu verläuft der Anstieg des europäischen Marktes homogener, und die Bewertung berücksichtigt noch nicht die positiven Auswirkungen der bevorstehenden Programme.

Die Auswirkungen der Zölle lassen auf sich warten

Das dritte Quartal 2025 war geprägt von zunehmenden Handelskonflikten, insbesondere durch die protektionistische Strategie von Donald Trump. Dieser konnte durchschnittliche Zölle von 17,9 % ¹ durchsetzen und erzielte seit Jahresbeginn 118 Milliarden US-Dollar an Zolleinnahmen ². Ironischerweise ermöglichte die temporäre Aussetzung gegenseitiger Maßnahmen der Weltwirtschaft eine gewisse Widerstandsfähigkeit, was den IWF dazu veranlasste, seine Wachstumsprognose auf +3,2 % für das Jahr anzuheben ³.

In den USA erholte sich das BIP im dritten Quartal deutlich (+3 % annualisiert ⁴), getragen von der Konsumbelegung und insbesondere den Nettoexporten. Die Inflation bleibt hoch, was die Fed dazu veranlasste, die Zinsen im Juli beizubehalten – trotz interner Meinungsverschiedenheiten. Im August erlaubten die Stabilisierung des Arbeitsmarktes und der Inflation Jerome Powell, eine Zinssenkung in Betracht zu ziehen, die im

September mit einer Reduktion um 25 Basispunkte umgesetzt wurde – mit Aussicht auf weitere Senkungen. Die politische Einflussnahme des Weißen Hauses auf die Fed und autoritäre Tendenzen des Präsidenten schüren jedoch institutionelle Sorgen.

In der Eurozone verlangsamte sich das Wachstum (+0,1 % im Q2⁵), beeinträchtigt durch Handelskonflikte, insbesondere in Deutschland. Die EZB legte nach acht aufeinanderfolgenden Zinssenkungen im Juli eine Pause ein und erkannte ein außergewöhnlich unsicheres Umfeld an. Der Anleihenmarkt blieb stabil, mit einer Inflation von rund 2⁵. Politische Unsicherheiten, insbesondere in Frankreich, könnten jedoch die geldpolitische Entwicklung beeinflussen.

Die Berichtssaison für das dritte Quartal verlief insgesamt positiv und unterstützte die US-Aktienmärkte. Produktive Investitionen, angeregt durch KI-Gewinnerwartungen, werden zunehmend zum Wachstumstreiber – auch wenn Risiken durch Handelskriege und geopolitische Spannungen bestehen bleiben.

Markterholung auf beiden Seiten des Atlantiks – aber mit deutlichen Bewertungsunterschieden

US-Investoren sehen derzeit ihre beiden Hauptsorgen schwinden: Die Auswirkungen der Zölle auf die Inflation sind begrenzt und das Wachstum bleibt robust. In diesem Umfeld hat der Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA die US-Indizes angetrieben, insbesondere den Technologiesektor, der weiterhin von massiven Investitionsankündigungen profitiert.

Der S&P 500 konnte im Quartal um 8,2 % in Euro zulegen, angetrieben vom Technologiesektor, wie der Anstieg des Nasdaq um 11,5 % im gleichen Zeitraum zeigt⁶. Auch der Eurostoxx legte zu, wenn auch moderater mit +4,1 %. Seit Jahresbeginn bleibt seine Outperformance jedoch mit einem Anstieg von 18,1 % gegenüber 1,1 % für den S&P 500 weiterhin deutlich, unterstützt durch einen erheblichen Währungseffekt.

Der Value-Stil bestätigte seine⁷ Outperformance im Quartal mit +6,3 % (gegenüber +3,2 % beim Growth-Stil⁸), erneut getragen vom Bankensektor mit +16,8 %. Zu den besten Sektoren zählten auch Rohstoffe und Industriegüter, die zunehmend die positiven Effekte des angekündigten Infrastrukturplans einpreisen, sowie der Gesundheitssektor, der von positiven Nachrichten aus den USA profitierte. Medien, Finanzdienstleistungen und Nahrungsmittel- und Getränke-sektoren litten hingegen weiterhin.

Die Erholung der US-Märkte hat die Bewertungsdifferenz zwischen den Märkten weiter verstärkt. Der US-Markt weist nun ein KGV (P/E) von 23,0x auf – ein historischer Höchststand. Diese Bewertung wird hauptsächlich durch die großen Tech-Konzerne („Megacaps“) getrieben, was zu einer Konzentration führt, die an die Dotcom-Blase erinnert. Im Gegensatz dazu liegt die Bewertung des europäischen Marktes bei deutlich moderateren 14,9x. Die Konzentration ist hier auf einem Tiefstand: Die zehn größten Unternehmen machen nur 15,5 % der europäischen Indizes aus, verglichen mit 37,2 % in den USA – ein Zeichen für die gleichmäßigere Entwicklung der europäischen Märkte.

Europa: Ein positiver Kreislauf durch öffentliche Investitionen?

Auch wenn das EPS -Wachstum ⁹ in Europa 2025 voraussichtlich null bleibt, erwarten Analysten für 2026 ein Wachstum von 12,4 %, insbesondere durch den deutschen Infrastrukturplan ¹⁰.

Wir teilen die Einschätzung, dass dieser Plan – kombiniert mit steigenden Verteidigungsausgaben – einen positiven Kreislauf in Europa auslösen könnte. Höhere Investitionen (über die Auftragsbücher) sollten die Auslastung der Produktionskapazitäten erhöhen, was bei weiterhin niedriger Arbeitslosigkeit zu Produktivitätssteigerungen führen könnte. Dieses höhere Wachstum und diese höhere Produktivität könnten das Vertrauen der Haushalte wieder stärken, die bisher aufgrund des Ricardianischen Reflexes weiterhin massiv gespart haben. Der Verbrauch eines Teils dieser Ersparnisse würde dazu beitragen, das Wachstum zu stützen, wodurch sich dieser positive Kreislauf schließen würde.

Während Analysten an die positiven Effekte des Plans glauben, bleiben Ökonomen skeptisch und rechnen für die Eurozone 2026 weiterhin mit einem stabilen Wachstum von rund 1,1 % ¹¹ – trotz der Größe der deutschen Programme, die theoretisch jährlich rund 2 % zusätzliches Wachstum für Deutschland bringen könnten. Dennoch scheint der Anstieg vorlaufender Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindizes (PMI) ¹² im verarbeitenden Gewerbe, die sich wieder der Marke von 50 nähern, diese Tendenz zu bestätigen. Diese Entwicklung spiegelt sich jedoch bislang nicht in der Bewertung der europäischen Märkte wider, die mit einem KGV von 14,9x zwar über dem historischen Durchschnitt liegt, aber im Vergleich zu anderen großen Regionen die niedrigste Bewertung aufweist.

Auch wenn das politische Risiko in Europa – insbesondere durch die Instabilität in Frankreich – zurückkehrt, sehen wir darin keinen Grund, die Defizitentwicklung in den kommenden Jahren infrage zu stellen. Die eigentliche Herausforderung bleibt aus unserer Sicht die Präsidentschaftswahl 2027, auch wenn die aktuelle Instabilität bis dahin für Volatilität auf den Märkten (insbesondere dem CAC 40) sorgen könnte. Diese Situation ist vergleichbar mit den USA, wo der Interventionismus der Trump-Regierung bei der Besetzung zentraler Positionen ebenfalls ein nicht zu unterschätzendes Risiko darstellt.

Sehen Sie sich dieses Dokument auf unserer Website an



-
- [1] Quelle: The Budget Lab, Yale University, 26.09.2025.
 [2] Quelle: CBO (Congretional Budget Office), Oktober 2025.
 [3] Quelle: World Economic Outlook Update, FMI, Juli 2025.
 [4] Quelle: Bureau of Economic Analysis, Oktober 2025.
 [5] Eurostat, Oktober 2025.
 [6] Quelle: Bloomberg, 30.09.2025.
 [7] Eine „Value“-Strategie verfolgt ein Anleger, der nach Unternehmen sucht, die zu einem bestimmten Zeitpunkt vom Markt unterbewertet sind, d. h. deren Marktbewertung im Verhältnis zu den Ergebnissen und dem Wert der Vermögenswerte des Unternehmens niedriger ist, als sie sein sollte. Value-Anleger wählen Aktien mit einem niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnis oder einer hohen Dividendenrendite aus.
 [8] Der „Wachstums“-Anleger konzentriert sich hauptsächlich auf das Wachstumspotenzial der Unternehmensgewinne in der Hoffnung, dass das Umsatz- und Gewinnwachstum über dem seines Sektors oder dem Marktdurchschnitt liegen wird.
 [9] Gewinn pro Aktie ; Bénéfices par action
 [10] Quelle: Factset, Goldman Sachs, 10.10.2025.
 [11] Makroökonomische Prognosen, EZB, September 2025.
 [12] Einkaufsmanagerindex, ein Indikator, der das Vertrauen der Einkaufsmanager in einem Wirtschaftssektor widerspiegelt. Ein Wert über 50 bedeutet eine Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit, ein Wert unter 50 eine Kontraktion.

Disclaimer

Advertising Communication. The information, comments, and analyses contained in this document are provided for informational purposes only and should not be considered as investment advice, tax advice, a recommendation, or investment counsel by Rothschild & Co Asset Management. The information/opinions/data mentioned in this document, deemed legitimate and accurate on the date of publication in accordance with the prevailing economic and financial environment at that time, are subject to change at any time. While this document has been prepared with the utmost care using sources considered reliable by Rothschild & Co Asset Management, no guarantee is provided as to the accuracy or completeness of the information and evaluations it contains. These are indicative in nature and may be modified without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore cannot be held responsible for any errors or omissions, nor for the interpretation of the information contained herein. All data has been established based on accounting or market information. Not all accounting data has been audited by a statutory auditor. Please note that past performance is not a reliable indicator of future performance and is not consistent over time.

Additionally, given the subjective nature of certain analyses, it should be emphasized that any information, projections, estimates, anticipations, assumptions, and/or opinions mentioned are not necessarily implemented by the portfolio management teams of Rothschild & Co Asset Management or its affiliates, who act based on their own convictions. Certain forward-looking statements are prepared based on specific assumptions, which may partially or entirely differ from actual outcomes. Any hypothetical estimate is inherently speculative, and it is possible that some or all of the assumptions underlying these hypothetical illustrations may not materialize or may significantly diverge from current determinations. This analysis is only valid at the time of drafting this report.

Published by Rothschild & Co Asset Management, a portfolio management company with capital of €1,818,181.89, located at 29 Avenue de Messine – 75008 Paris, AMF license No. GP 17000014, Paris Trade and Companies Register No. 824 540 173.

Any partial or total reproduction of this document is prohibited without the prior authorization of Rothschild & Co Asset Management and is subject to legal action.

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

Belgien – Niederlande – Luxemburg

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

Schweiz

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

Italien

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Deutschland – Österreich

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

Spanien

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

