



# Bietet das Jahr 2017 Raum für Optimismus in Europa?

January 23, 2017



Welches Potenzial für Optimismus bleibt für 2017 nach einem Jahr, in dem die Wertentwicklung europäischer Aktien im Allgemeinen selbst hinter den bescheidenen Erwartungen vieler Beobachter geblieben ist? In diesem Beitrag erläutern Uwe Zöllner, Mitglied in unserem Franklin Asset Management Team, und Robert Mazzuoli, warum sie meinen, dass 2017 sich ganz anders als 2016 darstellen könnte und warum einige der seit der Finanzkrise von 2008/2009 dominierenden Trends vor einer Änderung stehen könnten.

Aktienanleger können in vielfältiger Hinsicht 2016 als ein schwieriges Jahr betrachten. Die Renditen waren in der gesamten Branche generell sogar niedriger als unser bereits vorsichtiger Ausblick zu Beginn des Jahres. Allerdings könnte 2017 den Rahmen für ein vollständig anderes Szenario bieten.

2016 war es offenkundig, dass sich die Wirksamkeit der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken abschwächte und mehrere politische Ereignisse – wie das britische Votum, die Europäische Union (EU) zu verlassen – führten zu vorübergehenden Rückschlägen in den Aktienmärkten. Dagegen entwickelten sich die gesamtwirtschaftlichen Daten rund um den Globus eigentlich ganz gut.

Nach unserer Meinung könnten sich die eher positiven Trends, die sich Ende 2016 abzeichneten, im Jahr 2017 verstärken. Wir gehen davon aus, dass sich die Verschiebung von defensivem Wachstum zu unterbewerteten zyklischen Titeln fortsetzen könnte, da die Makrodaten sich weiter festigen dürften, unterstützt durch stärkere haushaltspolitische Impulse als in der Vergangenheit.

Aus unserer Sicht werden Inflation und Zinsen in bestimmten, wichtigen Teilen der Welt wahrscheinlich steigen, sodass die Geldpolitik der Zentralbanken allmählich weniger großzügig werden dürfte. Darüber hinaus könnten politische Ereignisse wie die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich, Deutschland und möglicherweise Italien ebenfalls eine kurzfristige Volatilität auslösen.

In diesem Umfeld wird die zentrale Frage lauten, ob die Aktienmärkte unter dem Strich von zwei gegenläufigen Kräften profitieren können: Steigende Gewinne (ein potenziell positiver Faktor) und steigende Zinsen (ein potenziell negativer Faktor). Angesichts dieser entgegen gerichteten Kräfte ist unser Ausblick unter dem Strich positiv.

## **Bewertungskennzahlen dürften sinken**

Seit dem Spätsommer 2016 haben die Bewertungskennzahlen an den Aktienmärkten generell einen Abschwung begonnen. Sie befinden sich derzeit wieder bei ihrem langfristigen Mittelwert, bezogen auf die durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Da wir für die Zukunft von steigenden Zinsen in den USA ausgehen, könnte die Kennzahl im Jahr 2017 weiter sinken, was einen mächtigen Gegenwind für die Bewertungen an den Aktienmärkten bedeutet.

Ein weiterer beachtenswerter Faktor ist die Sektorrotation, die wir Ende 2016 beobachtet haben und die sich nach unserer Meinung im Jahr 2017 fortsetzen könnte. Wir würden Sektoren berücksichtigen, die als Schnäppchen angesehen werden könnten – wie Banken und Energie – und eine höhere Wertentwicklung erreichen könnten, während teure Sektoren – wie nichtzyklische Konsumgüter – sich unterdurchschnittlich entwickeln könnten. Insgesamt zeigen die starken Ungleichgewichte in den Bewertungen endlich Anzeichen einer beginnenden Auflösung.

Wir gehen davon aus, dass Dividenden weiterhin ihre Rolle spielen werden, jedoch dürfte aus unserer Sicht das Gewinnwachstum ein zentraler Protagonist für die Wertentwicklung im nächsten Jahr sein. Wir sind zuversichtlich, dass wir eine ordentliche Erholung in Sektoren erleben werden, in denen die Gewinne in den letzten Jahren unter Druck gestanden haben (Finanzsektor, Energie), während zyklische Sektoren insgesamt von einer allgemein solideren Wirtschaft profitieren könnten.

### **Haushaltspolitik im Vordergrund**

Während China bereits erfolgreich die Haushaltspolitik als Wachstumsanreiz im Jahr 2016 eingesetzt hat, dürften nach unserer Erwartung die Vereinigten Staaten diesem Trend im Jahr 2017 folgen. Der neu gewählte Präsident Donald Trump hat auf Steuerkürzungen und steigende Infrastrukturausgaben hingewiesen. Es ist zwar noch offen, wie viel davon er in die Praxis umsetzen können wird, jedoch scheint die Richtung klar: Die Haushaltspolitik wird wahrscheinlich die Geldpolitik als Triebkraft für das Wirtschaftswachstum in den USA ablösen.

In Europa ist das Bild weniger eindeutig: einige wichtige Länder wie Frankreich und Deutschland (und womöglich auch Italien) stehen vor allgemeinen Wahlen. Sobald die neuen Regierungen an der Macht sind, erwarten wir jedoch haushaltspolitische Anreize in der einen oder anderen Form in diesen Ländern.

Derweil hat auch das Vereinigte Königreich die Erwartungen nicht erfüllt. Sollte jedoch die britische Wirtschaft ins Stottern geraten, könnten aus unserer Sicht weitere haushaltspolitische Anreize umgesetzt werden.

### **Steigende Inflation**

Aus unserer Sicht dürften stärkere Anreize in großen Ländern wahrscheinlich zu einem höheren Inflationsdruck führen. Vollbeschäftigung in Ländern wie die USA und Deutschland sowie eine Stabilisierung oder Steigerung der Rohstoffpreise bei Öl oder Eisenerz könnten zur Inflation beitragen.

Währungsschwächen in Europa (wie beim Euro oder dem britischen Pfund) dürften zusätzliche Inflation importieren. Dies ist einerseits eine gute Nachricht für Risikoanlagen wie Aktien, da eine höhere Inflation traditionell mit steigenden Umsätzen einhergeht. Andererseits bedeutet sie jedoch auch, dass Zinsen am langen Ende ebenfalls steigen und Unternehmen mit einer hohen Verschuldung das Leben erschweren könnten.

### **Geldpolitik tritt in den Hintergrund**

Die expansive Geldpolitik scheint weltweit ihre Wirkung zum großen Teil verpufft zu haben. Einigen Beobachtern zufolge hat die Bank von Japan bereits kapituliert und neue Instrumente eingeführt, teilweise, weil die Flutung mit Geld (Quantitative Easing oder QE) nicht die gewünschten Ergebnisse gezeigt hat.

Die US-Notenbank hat ihre Geldpolitik langsam angezogen und angedeutet, dass sie beabsichtigt, in dieser Richtung weiterzugehen. Außerdem würden wir erwarten, dass kräftige haushaltspolitische Anreize der neuen US-Regierung die Inflation in einem Land mit Vollbeschäftigung anheizen dürften.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ebenfalls ihre Absicht angedeutet, ihr QE-Programm 2017 etwas zu verlängern, jedoch vermuten wir auch hier, dass eine begrenzte Wirkung im Zusammenspiel mit steigender Inflation den Spielraum einschränken wird.

### **Ein Wahljahr**

Mindestens in drei größeren Ländern Europas erwarten wir Neuwahlen: in den Niederlanden, in Frankreich und in Deutschland. Möglicherweise ist dieser Liste noch Italien hinzuzufügen, im Nachgang des Referendums zur Verfassungsreform und dem Rücktritt von Ministerpräsident Matteo Renzi.

Sorgen über den Aufstieg populistischer Parteien könnten zu kurzfristigen Schwankungen an den Aktienmärkten führen. Auch hier sind die Ergebnisse schwer vorherzusagen. Wir haben jedoch 2016 erlebt, dass selbst überraschende Ergebnisse dazu tendierten, keinen andauernden Abschwung der Aktienmärkte zu bewirken, da die wirtschaftliche Entwicklung robust bleibt.

Derweil gehen wir davon aus, dass die Verhandlungen über die Modalitäten für den Ausstieg des Vereinigten Königreichs aus der EU ein Dauerthema im Jahr 2017 sein werden. Zurzeit ist es nach wie vor unklar, wie ein potenzielles Ergebnis aussehen könnte, da zahlreiche politische, rechtliche und wirtschaftliche Fragezeichen bestehen.

Insgesamt erwarten wir, dass 2017 ein interessantes Jahr sein wird. Die Trends, welche die Aktienmärkte seit der Finanzkrise 2008/2009 beeinflusst haben, beginne sich zu wenden. Wir gehen davon aus, dass die zyklischen Sektoren die defensiven Sektoren überflügeln werden und dass die Makro-Trends in Richtung Inflationsanstieg, höhere Zinsen und die ersten Anzeichen einer Überhitzung der Konjunktur in einigen Ländern zeigen werden. Das Gewinnwachstum dürfte wahrscheinlich von einem niedrigen Niveau aus zulegen, während die Gewinnkennzahlen wohl schrumpfen werden. Insgesamt jedoch sind wir für die Aktienmärkte im nächsten Jahr positiv eingestellt.

Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI\\_Germany](#).

*CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.*

*Die Kommentare, Meinungen und Analysen sind die persönlichen Ansichten der Anlageverwalter und werden ausschließlich zur allgemeinen Information bereitgestellt. Sie sind nicht als Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer bestimmten Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen auch keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Die vorstehenden Informationen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Vorankündigung ändern. Sie sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt oder eine Anlage gedacht.*

*In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.*

## **Welche Risiken bestehen?**

**Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück.** Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Sofern ein Portfolio sich auf bestimmte Länder, Regionen, Branchen, Sektoren oder Arten von Anlagen konzentriert, kann es anfälliger für ungünstiger Entwicklungen in solchen Schwerpunktbereichen sein als ein Portfolio, das in ein breiteres Spektrum von Ländern, Regionen, Branchen, Sektoren oder Anlageformen investiert. Anlagen im Ausland sind mit besonderen Risiken verbunden, z. B. Währungsschwankungen, wirtschaftlicher Instabilität und politischen Entwicklungen.