



**Asset  
Management**

## **GSAM Aktienmarkt-Serie: EZB und schwacher Euro treiben Wirtschaftswachstum**

von Suneil Mahindru, Chief Investment Officer für internationale Aktien bei Goldman Sachs Asset Management

*Während der Bullenmarkt bei Aktien in sein siebtes Jahr geht, nähert sich die Weltwirtschaft gleich mehreren Wendepunkten – und dürfte dabei neue Spitzenreiter an den Aktienmärkten hervorbringen. Geldpolitische Divergenz, der starke US-Dollar, niedrige Ölnotierungen und Strukturreformen beeinflussen die Gewinne und Aktienkurse in besonderer Weise. Daher unterscheiden wir zwischen Aktien und Ländern und kaufen einzelne Titel, nicht den ganzen Markt. In einer dreiteiligen Serie werfen wir daher einen genaueren Blick auf die globalen Aktienmärkte. Heute ist die Eurozone an der Reihe, bevor ein Ausblick auf Asien folgt.*

Für europäische Aktien sind wir weiterhin bullish, bedingt durch mehrere positive Entwicklungen. Allen voran steht hier die an Dynamik gewinnende Konjunktur. Nach dem Wachstum von rund 0,8 Prozent im Vorjahr (1) und der Kontraktion 2013 wird erwartet, dass die europäische Wirtschaft in diesem Jahr um 1,1 Prozent anzieht. Dieses moderate Wachstum könnte eine verstärkte Wirkung auf das Gewinnwachstum der Unternehmen haben, da steigende Umsätze Potenzial für einen operativen Hebel bewirken.

Die lockere Geldpolitik der EZB sollte derweil das Wirtschaftswachstum und die Inflation fördern sowie gleichzeitig einen schwachen Euro garantieren – alles, was Europa zur Erholung braucht. Das angelegte Ankaufprogramm von Staatsanleihen hat es geschafft, die hohen Konsenserwartungen zu übertreffen sowie die Peripherieländer zu unterstützen. Auch die bisherigen Maßnahmen der EZB zur Sanierung des Bankensystems scheinen erfolgreich gewesen zu sein. Immerhin sind Europas Banken nach den umfangreichen Asset Quality Review Stresstests und den gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTROs) jetzt angemessen kapitalisiert. Außerdem verzeichneten ihre Kreditbücher nach Jahren des Schuldenabbaus im vierten Quartal 2014 erstmals wieder eine Zunahme. Die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe und eine hinreichend hohe Kreditnachfrage der Unternehmen sind wichtig für das Wachstum. Entscheidend für die Aktienmärkte ist indes die Tatsache, dass das Gewinnwachstum bereits an Fahrt gewinnt. So konnten die Unternehmen (ohne Finanzinstitute) im vierten Quartal 2014 ihren Gewinn gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich 11 Prozent steigern (zusammen mit dem Finanzsektor betrug der Zuwachs 32 Prozent). Zudem haben das zweite Quartal in Folge mehr Unternehmen die Gewinn- und Umsatzprognosen übertroffen, als sie zu verfehlen. (2)

Teilweise hängt dies mit dem niedrigen Ausgangsniveau der Gewinne und einer geringen Erwartungshaltung zusammen. Im Vergleich zum Vorjahr profitieren die Unternehmen jedoch mittlerweile enorm von der Schwäche des Euros, der seit Anfang 2014 mehr als 20 Prozent gegenüber dem Dollar eingebüßt hat. (3)

Doch auch Europa ist nicht risikolos. In der Politik gewinnen populistische Kräfte zunehmend an Zulauf, da viele Wähler aus Frustration über den schleppenden Wirtschaftsaufschwung sowohl nach links als auch nach rechts abdriften. Die Wahl der Oppositionspartei in Griechenland hat bereits eine erneute Debatte über das Schicksal der Europäischen Union (EU) ausgelöst. Nach Großbritannien wird in diesem Jahr auch noch in Spanien gewählt. Dies könnte die Gerüchteküche befeuern und so für volatilere Märkte sorgen. Darüber

hinaus zeichnen sich für Europa längerfristige strukturelle Probleme ab, die den Zustand der EU, das Wirtschaftswachstum und die teuren Sozialsysteme betreffen.

#### **Quellen:**

- (1) Bloomberg-Konsensschätzung
- (2) Morgan Stanley European Strategy: Earnings Season Summary 4Q 2014, 9. März 2015
- (3) Factset, Stand: 25. März 2015

#### **Über Goldman Sachs Asset Management:**

Goldman Sachs Asset Management ist der Asset-Management-Bereich der Goldman Sachs Group, Inc. (NYSE-Symbol: GS). Per 31. März 2015 belief sich das von diesem Geschäftsbereich verwaltete Vermögen auf 1,18 Billionen US-Dollar. Goldman Sachs Asset Management bietet seit 1989 diskretionäre Anlageberatungsleistungen an und beschäftigt Investment-Spezialisten an allen großen Finanzplätzen der Welt. Das Unternehmen bietet institutionellen Investoren und Privatkunden auf der ganzen Welt Investmentstrategien, die sich auf eine breite Palette von Anlageklassen erstrecken. Goldman Sachs wurde 1869 gegründet und gehört zu den führenden, global tätigen Investmentbanking-, Wertpapier- und Vermögensverwaltungshäusern. Sie betreut weltweit einen breit gefächerten Kundenstamm, zu dem Unternehmen, Finanzinstitutionen, staatliche Stellen und vermögende Privatpersonen gehören.

#### **Medienkontakt:**

Adib Sisani, Goldman Sachs  
Pressesprecher  
Unternehmenskommunikation Deutschland, Österreich, Schweiz, Russland & Osteuropa  
Tel.: +49 69 7532 2550  
E-Mail: [adib.sisani@gs.com](mailto:adib.sisani@gs.com)

Anne von Bila, Instinctif Partners  
Tel.: +49 69 133 896 14  
E-Mail: [anne.vonbila@instinctif.com](mailto:anne.vonbila@instinctif.com)

Bianca Schönrock, Instinctif Partners  
Tel.: +49 69 133 896 18  
E-Mail: [bianca.schoenrock@instinctif.com](mailto:bianca.schoenrock@instinctif.com)