



Eurozone-Aktien eignen sich als Ergänzung

Marktkommentar Juli 2020

Nachdem die amerikanische Zentralbank (Fed) lange Zeit die meiste Konjunkturstimulierung unter den wichtigen Zentralbanken erzielte und die Europäische Zentralbank (EZB) distanzierte, hat die EZB seit Juni nun massiv nachgelegt: Die Erhöhung der Liquiditätsflutung von EUR 750 Mrd. auf EUR 1'350 Mrd. stellt eine klare Wirtschafts- und Marktstimulierung für die Eurozone dar. Gleichzeitig verbessern sich die Konjunkturdaten der Eurozone stärker als erwartet und die EU-Regierungen unterstützen die Wirtschaft zusätzlich. Zudem sind Eurozone-Aktien in der Bewertung verglichen mit dem Weltaktien-Index attraktiv – eine interessante Ergänzung zu anderen Investments.

Die letzten Wochen haben in den Finanzmärkten mehr Klarheit punkto fundamentale Tendenzen gebracht: Global ist ein Trend zur konjunkturellen Verbesserung erkennbar. Die Vorlaufindikatoren der Länder der Eurozone sind nicht nur gegenüber dem Vormonat angestiegen, sondern haben sich sogar weit stärker verbessert als erwartet. So stieg beispielsweise der Composite-PMI-Indikator für Frankreich nicht nur von 32,1 auf 46,8, sondern sogar auf 51,3, was auf eine Konjunkturerweiterung hinweist und nicht nur auf weniger Kontraktion. Auch die Vorlaufindikatoren für Deutschland und die gesamte Eurozone verbesserten sich mehr als vom Marktkonsens erwartet wurde. Dabei zeigten sich sowohl bei Neuaufträgen wie auch Exporten steigende Tendenzen. Die Konjunkturverbesserungen der Eurozone sind dabei nicht nur im Dienstleistungssektor, sondern auch bei der verarbeitenden Industrie markant.

Auch in anderen Ländern, welche für Eurozone-Aktien wichtig sind, zeigt sich eine deutliche Wirtschaftserholung. China und die USA sind als Exportmärkte für europäische Firmen besonders wichtig. In China betrug das Einzelhandelswachstum vor kurzem noch –15 % zum Vorjahr; nun wurde das Konsumniveau von vor einem Jahr praktisch wieder erreicht. Auch in den USA erholt sich der Konsum rascher als erwartet: So stieg der Einzelhandel im Mai um 18 % gegenüber dem Vormonat an, was für Firmen der Eurozone ebenfalls ein gutes Zeichen einer anziehenden Nachfrage ist. Da die Eurozone wirtschaftlich und wegen der Gewichtung der Aktiensektoren besonders stark von

Exporten abhängig ist, könnten Eurozone-Aktien in Phasen globaler Wirtschaftserholung sich interessanter entwickeln als der Weltaktien- oder US-Aktien-Index. So war es auch in früheren Erholungsphasen oft der Fall.

Auch die Währung der Eurozone hat sich in der Vergangenheit bei konjunktureller Verbesserung ansprechend gegenüber dem US-Dollar oder anderen Währungen entwickelt. Zudem ist der Euro zurzeit in der Kaufkraft historisch rund 15 % unterbewertet im Vergleich zum Beispiel zum US-Dollar oder Schweizer Franken.

Bisher war die Fed der EZB in Sachen Konjunktur- und Aktienmarktstimulierung voraus. Doch mit dem Entschluss, das «Quantitative Easing» (QE) im Umfang von EUR 750 Mrd. auf EUR 1'350 Mrd. zu erhöhen, hat die EZB nun der Eurozone eine Art «Game Changer» gebracht: Durch den enorm verstärkten Kauf von Wertpapieren, gerade auch Unternehmensanleihen, wird die Finanzierung für die Unternehmen der Eurozone erleichtert. Dadurch sinken die Finanzierungskosten, was die Resultate der Eurozone-Aktien positiv beeinflusst. Ebenso wird durch diese massiv grössere Konjunkturstimulierung der EZB die Eurozone-Wirtschaft, die sich bereits in den letzten Monaten klar verbessert hat, noch weiter verstärkt.

«Das Kurs-/Substanzwert-Verhältnis der Eurozone-Aktien ist rund 35 % tiefer als das des Weltaktien-Index und damit im historischen Vergleich günstig.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Auch die Regierungen der Eurozone stimulieren die Wirtschaft zusätzlich, so mit dem Plan eines «Recovery Fund» von Merkel und Macron für die EU und durch verschiedene nationale Konjunkturstimulierungen.

Eurozone-Aktien eignen sich aus diesen zahlreichen Gründen als attraktive Ergänzung in einem Anlageportfolio, das grundsätzlich eher auf Schweizer oder amerikanische Aktien orientiert ist. Daher hat auch der

Anlageausschuss unserer Bank im letzten Entscheid Eurozone-Aktien zugekauft, um von den genannten positiven Tendenzen zu profitieren: sichtbare Konjunkturverbesserung, zusätzliche Wirtschaftsstimulierung durch die Regierungen und vor allem massive Konjunktur- und Marktstimulierungen durch die QE-Erhöhung der EZB von EUR 750 Mrd. auf EUR 1'350 Mrd.

Ein weiterer Faktor, welcher für Eurozone-Aktien spricht, ist die Tatsache, dass sich seit einigen Wochen die Balance zwischen Gewinnanpassungen nach oben und Gewinn-schätzungen nach unten der Analysten für die Eurozone verbessert. Das bedeutet, dass die Gewinnanpassungen in der Summe sich nun nach oben bewegen – man spricht hier von einem sogenannten «verbesserten Gewinnmomentum» für Eurozone-Aktien. Zudem sind Eurozone-Aktien seit Jahresanfang bisher hinter amerikanischen oder schweizerischen Aktien zurückgeblieben und weisen somit Aufholpotenzial auf – ein zusätzlicher Grund für Eurozone-Aktien als Ergänzung.

Und wie steht es um die relative Bewertung von Eurozone-Aktien im Vergleich?

Zum einen ist die Anleihenrendite in der Eurozone besonders tief, tiefer als in den USA, ja sie ist sogar meist negativ!

Zum anderen ist die Dividendenrendite der Eurozone-Aktien mit knapp 3 % weit besser als die Anleihenrendite der Eurozone, höher als die Anleihen- und Dividendenrendite der USA und auch höher als die Dividendenrendite des Weltaktien-Index.

«Last but not least» ist die relative Bewertung von Eurozone-Aktien sehr interessant im Vergleich zur Bewertung des Weltaktienindex: So ist das Kurs-/Substanzwert-Verhältnis der Eurozone-Aktien rund 35 % tiefer als das des Weltaktien-Index und damit im historischen Vergleich günstig. Auch das Kurs-/Gewinn-Verhältnis ist rund 15 % günstiger bewertet als das des Weltaktien-Index (Stand Mitte Juli 2020).

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als CIO das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre CIO bei Julius Bär, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen des aktuellen Marktcommentars betreffen folgende Akzentmodule:

Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen CHF	Global Ausgewogen
Nebenwerte Schweiz	Aktien Schwellenländer	Obligationen EUR	Rohstoffe
Aktien Eurozone	Aktien Global Impact	Obligationen USD	
Aktien Deutschland	Obligationen Schwellenländer		

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater für weitere Informationen oder besuchen Sie unsere Webseite.
www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser

Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen Performance zu verstehen. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 7. Juli 2020

Maerki Baumann & Co. AG
 Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
 T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch