



Rezessionsrisiken oder nicht?

Marktkommentar, Februar 2023

Inflation, Stagnation, Rezession, was beschreibt die Situation und das Hauptrisiko am besten? Derzeit ist das Stagflationsszenario wohl das mit der höchsten Wahrscheinlichkeit, das heisst wenig oder kaum wachsende Wirtschaft bei gleichzeitig historisch weiter überdurchschnittlicher Inflation, auch wenn diese sich in den kommenden Monaten etwas zurückbilden könnte. Doch auch Rezessionsrisiken sind wegen der Energieabhängigkeit trotz derzeit volleren Gasspeichern in der Eurozone immer noch vorhanden, aber auch in den USA, vor allem, wenn die US-Zentralbank und die Europäische Zentralbank keine Zinssenkungen beziehungsweise keine Kehrtwende bei der Verteuerung des Geldes vollziehen.

In der Eurozone könnte sich bei wieder deutlicherer Energieknappheit, ausgelöst durch hohe Nachfrage bei kalten Temperaturen oder durch noch weniger Energielieferungen aus Russland oder aus den OPEC-Staaten, die Wahrscheinlichkeit einer Rezession dieses Jahr wieder erhöhen, auch wenn aktuell die Gasspeicher noch gut gefüllt erscheinen. Dank einer besser balancierten Energieversorgung und einer mehr auf Pharmazeutika ausgerichteten Produktion ist die Rezessionswahrscheinlichkeit in der Schweiz geringer als in der Eurozone. In Deutschland und Italien hingegen ist die Rezessionswahrscheinlichkeit aufgrund des höheren Gasanteils an der gesamten Energieversorgung grundsätzlich höher als in der übrigen Eurozone. Doch wie steht es um die grösste Volkswirtschaft der Welt mit dem bestimmenden Einfluss auf die Finanzmärkte, die USA?

Im ersten Halbjahr 2022 verzeichneten die Vereinigten Staaten bereits eine «technische» Rezession, wenn man es genau nimmt, die sich aber über den Sommer 2022 auflöste. Eine technische Rezession wird in den USA definiert durch zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem Wachstum des Bruttoinlandproduktes, welches die Wirtschaftsaktivität misst. Quantitativ zeigten das erste und das zweite Quartal in den USA ein Wachstum von -1,6 % und -0,9 %, was also als technische Rezession

gelten kann, jedoch kamen diese Minuszahlen durch spezielle Konstellationen zustande. So führten die Rohstoffpreise beziehungsweise Veränderungen der Rohstoffe zur Vorperiode im ersten Quartal zu einer negativen Kontribution der Handelsbilanz zum Wachstum des Bruttoinlandproduktes (BIP). Im zweiten Quartal 2022 zeigte sich eine ungewöhnliche Lagererhöhung, welche ebenfalls als ausserordentlicher Grund für die Negativveränderung des BIP gilt, weshalb man bei beiden Quartalen nicht von einer echten Rezession, sondern eher von einer «technischen» Rezession sprechen kann. Wie steht es nun um die Gefahren einer echten Rezession und wie wird diese definiert?

«Bei steigenden Konjunkturrisiken sind weniger konjunkturabhängige Anlagen die weniger riskante und vorsichtigere Strategie.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

In den USA entscheidet das National Bureau of Economic Research, kurz NBER, über diese Frage. Dies ist ein Thinktank, eine nicht gewinnorientierte private Research-Organisation unter Einbezug von Professoren wichtiger Universitäten, welche als Rezession definiert: «eine signifikante Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität, die länger als nur wenige Monate andauert, im BIP sichtbar wird sowie im Realeinkommen, in der Beschäftigung, der Produktion des verarbeitenden Gewerbes sowie im Gross- und Einzelhandel.» Die Abschwächung im ersten Halbjahr 2022 bekam trotz der «technischen» Rezession daher nicht die Bezeichnung als Rezession durch das NBER.

Doch die Risiken für eine echte Rezession in diesem Sinne in den USA steigen aus verschiedenen Gründen an, auch wenn es noch keineswegs sicher ist, dass es letztlich auch zu einer Rezessionsbezeichnung durch das NBER kommen wird. Hauptgrund dafür ist die Fortsetzung der

enorm aggressiven Zinserhöhungspolitik durch die US-Zentralbank, welche die Inflation auf den Zielwert von 2 % drücken möchte, was gemäss Fed-Chef Powell nicht schmerzfrei gehen könne. Eine Angebotsknappheit kann zwar mit Zinserhöhungen nicht bekämpft werden – und insofern ist gar nicht sicher, ob die Inflation durch die Fed-Politik letztlich auf 2 % zurückgeführt werden kann –, doch die wirtschaftliche Nachfrage kann schon gebremst werden. Eine Rezession kann daher durch einen Rückgang des Privatkonsums, der Investitionen der Unternehmen, der Immobilienkonjunktur und vor allem eine Verschlechterung des Arbeitsmarktes, also der Beschäftigung, in den USA ausgelöst werden und nicht nur durch einen externen Energieschock wie in der Eurozone 2023 oder wie in den USA in den 1970er Jahren. Wie historisch belegt ist die aktuell deutliche Inversion der US-Zinskurve ein Warnsignal, denn vor jeder Rezession zeigte sich eine Inversion der US-Zinskurve.

Bei steigenden Konjunkturrisiken sind weniger konjunkturabhängige Anlagen gegenüber zyklischen, mehr von der Wirtschaft abhängigen wohl die vorsichtigere Strategie und weniger riskant. Daher bleibt eine Favorisierung defensiver, weniger konjunkturabhängiger Aktienmärkte gegenüber zyklischeren sinnvoll, zum Beispiel des Schweizer Aktienmarktes und bei Anleihen jene mit besserer Kreditqualität gegenüber jenen mit schlechterem Kreditrating.

Gérard Piasko

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



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen des aktuellen Marktkommentars betreffen folgende Akzentmodule:

 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF	 Global Ausgewogen
 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Schwellenländer	 Obligationen EUR	 Rohstoffe
 Aktien Eurozone	 Aktien Global	 Obligationen USD	 Krypto-Währungen
 Aktien Deutschland	 Obligationen Schwellenländer	 Private Equity	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: 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. 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. Februar 2023

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