



# Wie gut geht es der Eurozone?

Marktkommentar, Juni 2023

**Angesichts der vielen Spezialfaktoren, welche in den letzten Monaten die Wirtschaftsaktivität der Eurozone beeinflusst haben und zum Teil noch nicht wirklich vorüber sind, stellt sich die Frage: Wie gut geht es der Eurozone eigentlich? Wir würden antworten: Nicht so schlecht wie befürchtet, doch mit zunehmenden Risiken. Denn sowohl die Währungssituation (wieder stärkerer Euro als Belastung) als auch der schwächelnde Absatzmarkt China haben eine nicht zu unterschätzende Bedeutung für die Wirtschaft der Eurozone. Die konjunkturell stärkere Verwundbarkeit des Eurozone-Aktienindex lässt uns den defensiveren Schweizer Aktienmarkt gegenüber anderen europäischen Aktien favorisieren.**

Die Eurozone zeigte dank mildem Herbst und Winter sowie frühzeitiger Vorbereitung auf die Energiemangellage trotz Ukraine-Krieg im gesamten Jahr 2022 ein wenn auch nur geringes Konjunkturwachstum. Dieses wurde besonders von den Dienstleistungssektoren unterstützt, welche von der durch Corona aufgestauten Nachfrage nach Ausgehen und Tourismus profitierten. Aus genau diesem Grund wird jedoch in der zweiten Jahreshälfte 2023 ein schwächeres Wirtschaftswachstum wahrscheinlich, denn das relativ hohe Niveau der Ausgaben für Dienstleistungen vom Sommer/Herbst 2022 kreierte einen so genannten Basiseffekt. Das dürfte 2023 nochmalige Steigerungen zwar nicht unmöglich, aber doch schwieriger machen. Der gleiche Effekt einer hohen Basis vom Jahr 2022 führt übrigens wohl auch bei der Gesamtinflation zu einem Rückgang des Anstiegs gegenüber dem Vorjahr in Prozent im Verlauf der kommenden Monate. Dennoch bleiben die Konsumentenpreise historisch überdurchschnittlich und die Kerninflation ohne Nahrungsmittel und Energiepreise noch klar von dem von der Europäischen Zentralbank gewünschten Niveau von 2 % entfernt, weshalb weitere Zinserhöhungen möglich sind.

Eine wichtige Folge der historisch hohen Konsumentenpreise ist ein Rückgang der inflationsbereinigten oder anders gesagt «realen» Einkommen, weil der Anstieg der

Preise, die bezahlt werden müssen, über dem Anstieg der Einkommen liegt. Daher ist zu erwarten, dass die Sparneigung allmählich zunimmt, wo dies möglich ist. Zudem hat sich auch die Vermögenssituation gemäss einer Studie der Europäischen Kommission aufgrund des Rückgangs der Aktien- und Anleihenwerte 2022 sowie partiell der Immobilienwerte generell eher verschlechtert. Dazu kommen 2023 die Auswirkungen höherer Zinsen und verschärfter Finanzierungsbedingungen, da die Banken restriktiver in der Kreditvergabe werden – ähnlich wie in den USA. Dies dürfte nicht nur den Konsum behindern, sondern auch Unternehmensinvestitionen.

**«Durch die Branchenzusammensetzung ist der Aktienmarkt der Eurozone konjunkturabhängiger als der schweizerische Aktienmarkt.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Die Gesamtinflation wird sich wegen des oben beschriebenen Basiseffekts, der im zweiten und dritten Quartal 2022 besonders hohen Niveaus der Rohstoffpreise, zwar in der Jahresveränderung im Verlauf von 2023 reduzieren. Jedoch könnte die Weitergabe höherer Unternehmenskosten an die Kunden die Kerninflation ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise relativ hoch halten, besonders, wenn die Lohnkosten steigen.

Die Quantifizierung der Inflation wird nun durch die Wechselkurse erschwert. Dies bedeutet, dass der Euro-Rückgang 2022 besonders inflationär wirkte und die Wirkung in 2023 nicht eindeutig ist. Absehbar ist hingegen, dass die Preise für Dienstleistungen historisch hoch bleiben dürften, da der Druck auf höhere Löhne in Dienstleistungsbranchen wie Gastgewerbe, öffentlicher Dienst oder Gesundheitswesen zunehmen wird. Dies könnte sich erst ändern, wenn die Arbeitslosigkeit deutlich ansteigt, was jedoch die Risiken einer stärkeren Rezession klar erhöhen

würde. Der zum Vorjahr insgesamt stärkere Euro könnte zudem Exporte abbremsen.

Im Weiteren ist für die kommenden Quartale mit einer angespannten Lage der Staatsfinanzen zu rechnen. Die Unterstützungspakete, um die Bevölkerung in vielen Ländern der Eurozone von hohen Energiekosten zu entlasten, haben tendenziell die Verschuldung in der Eurozone weiter erhöht und belasten die Haushaltsbudgets.

Als Konklusion würde uns in der Eurozone gegen Ende 2023 eine Konjunkturabschwächung bei historisch weiter überdurchschnittlicher Inflation nicht überraschen. Durch die Branchenzusammensetzung ist der europäische Aktienmarkt, insbesondere der Aktienindex der Eurozone, konjunkturabhängiger als der schweizerische

Aktienmarkt. Der Schweizer Aktienindex hat eine höhere Gewichtung an defensiven, also weniger vom Verlauf der Konjunktur abhängigen Firmen. Wir favorisieren zurzeit daher den schweizerischen Aktienmarkt gegenüber dem Aktienmarkt der Eurozone.

















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

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: [www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen](http://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: 13. Juni 2023

Maerki Baumann & Co. AG  
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)  
[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)