



Ein Update zur Eurozone

Marktkommentar, Februar 2024

Angesichts der vielen Spezialfaktoren, welche in den letzten Quartalen die Wirtschaftsaktivität der Euro-Länder beeinflusst haben und zum Teil noch nicht wirklich vorüber sind, stellt sich die Frage: Wie gut geht es der Eurozone eigentlich? Unsere Ansicht: Nicht so schlecht, aber es bestehen zunehmend Risiken. Politisch erscheint der Euroraum gegen innen vielleicht stabiler als auch schon, aber geopolitisch ist er verwundbar. Denn sowohl Russland wie auch vor allem China haben eine grössere Bedeutung für die Wirtschaft der Eurozone als für die US-Wirtschaft. Die wegen des Ukrainekrieges und partieller Abhängigkeit von China höhere konjunkturelle Verwundbarkeit der Euro-Länder lässt uns zurzeit den klar defensiven, weniger konjunktursensitiven Schweizer Aktienmarkt gegenüber der Eurozone favorisieren.

Die wirtschaftliche Aktivität des Euroraums hat sich in letzter Zeit eher verschlechtert. Zwar besteht keine klare Rezession, sondern eher Stagnation, denn der Arbeitsmarkt hat sich bisher verhalten gezeigt. Allerdings steigt die Arbeitslosigkeit in Deutschland, der wichtigsten Volkswirtschaft in der Eurozone, seit Monaten wieder. Die Beschäftigungssituation der gesamten Eurozone dürfte sich in den kommenden Monaten weiter abkühlen, da davon auszugehen ist, dass sich das Wirtschaftswachstum in den Euro-Ländern wegen der deutlich angestiegenen Zinsen tendenziell abschwächen dürfte.

Der rückläufige Trend der Inflation aufgrund des geringeren Nachfragedrucks ist positiv. Jedoch bestehen wegen der Nahostsituation weiter Unsicherheiten betreffend Energiepreisentwicklung, besonders bei Öl und Gas. Daher dürfte die Europäische Zentralbank mit Veränderungen der Leitzinsen momentan zuwarten.

Auch eine Rolle spielt dabei die Situation in Italien, die in der Vergangenheit die Zinspolitik der EZB oft beeinflusst hat. Die Fiskalsituation ist in Italien nicht besser geworden und könnte sich negativ auf die Verschärfung der Kreditbedingungen für die europäische Wirtschaft aus-

wirken. Dies angesichts der Erhöhung des italienischen Haushaltsdefizits, mit der die Staatsverschuldung von Italien steigen dürfte.

Einen für die Europäische Zentralbank, aber auch die Finanzmärkte bedeutenden Unsicherheitsfaktor stellt die europäische Lohnentwicklung dar. Wenn das Lohnwachstum deutlich – und nicht nur leicht – zurückgeht, wäre dies für die Firmengewinne ein geringerer Kostenfaktor und würde mögliche Zinssenkungen wahrscheinlicher machen. Bisher zeigt sich das Lohnwachstum jedoch steigend.

«Die Finanzierungsbedingungen für Haushalte und Unternehmen haben sich wieder verschärft.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Die fiskalische bzw. staatliche Situation dürfte in der Eurozone, besonders wegen der Defizitproblematik in Deutschland, weniger konjunkturelle Unterstützung geben als in den letzten Jahren. Dies bedeutet, dass die Staatsausgaben im Euroraum die Konjunktur nicht mehr so stimulieren dürften wie 2020 bis 2023.

Die Konjunkturdynamik der Euro-Länder zeigt bei den verarbeitenden Industrien mehr Schwäche als bei den Dienstleistungssektoren. Die massive Konkurrenz der deutschen Autoindustrie durch die von der chinesischen Regierung enorm subventionierten chinesischen Elektroautohersteller, die im Euroraum laufend mehr Marktanteile gewinnen, spielt hier eine nicht unerhebliche Rolle.

Die Abhängigkeit der EU-Wirtschaft von Asien generell und China speziell bleibt weiter ein Thema, denn sie ist viel grösser als jene der US-Wirtschaft. Das bedeutet, dass ein weiter unbefriedigender Verlauf der Konjunktur Chinas nicht nur für Deutschland, sondern auch für die übrige Eurozone einen nicht unerheblichen Belastungsfaktor darstellen kann.

Zudem haben sich die Finanzierungsbedingungen für die Haushalte, die Regierungen und auch die Unternehmen durch die enormen Zinserhöhungen seit 2023 nicht verbessert. Darum ist ein Wachstumsrückgang der Kreditvolumen zunehmend wahrscheinlicher. Eine tendenziell höhere Reservebildung der Finanzinstitute für mögliche Kreditausfälle würde daher nicht erstaunen.

In diesem Umfeld wäre eine unterdurchschnittliche Performance von besonders konjunkturabhängigen Firmen keine Überraschung. Darum könnte eine Fokussierung auf Qualitätsaktien mit stabilerer Profitabilität und relativ

niedriger Verschuldung auch in konjunkturell schwierigeren Zeiten sinnvoll sein.


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 der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Akzentmodule:

 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Eurozone	 Obligationen CHF/EUR/USD	 Private Equity
 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	 Venture Capital
 Aktien Deutschland	 Aktien Global	 Krypto*	 Rohstoffe

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. 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. Maerki Baumann & Co. AG ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde.

*Bitte beachten Sie, dass wir die in dieser Broschüre genannte Krypto-Dienstleistung (Akzentmodul Krypto) aufgrund der deutschen Regulierung für unsere Kundinnen und Kunden mit Domizil Deutschland nicht erbringen können.

Redaktionsschluss: 14. Februar 2024

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