



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

# Entwicklung der Eurozone – Positives bereits partiell eingepreist

Marktkommentar, Juli/August 2025

**Seit Beginn des Jahres haben Eurozone-Aktien eine stärkere als vom Marktkonsens erwartete Aufwärtsbewegung erlebt. Diese steht in erster Linie in Zusammenhang mit der Aufhebung der Schuldenbremse in Deutschland und geplanten Investitionsausgaben für Verteidigung und Infrastruktur in der Europäischen Union. Aber auch die Wirtschaftsdaten der Eurozone haben sich in letzter Zeit stabilisiert. Weitere Verbesserungen werden erwartet, wie die höheren europäischen Aktienbewertungen zeigen. Für das Wirtschaftswachstum der Eurozone dürften nun die endgültigen Ergebnisse der US-Zollerhöhungen gegenüber Europa, die Entwicklung des Privatkonsums und strukturelle Verbesserungen wichtig werden.**

In der Eurozone hat sich in den letzten Monaten einiges getan. Dies gilt nicht nur auf politischer, sondern auch auf wirtschaftlicher Ebene. Das Wirtschaftswachstum hat sich verbessert. So ist das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2025 zum Vorquartal um +0,4 % gewachsen, dies nach 0,2 % im letzten Quartal, und zeigte zum Vorjahr sogar eine Verbesserung von +1,5 %. Der private Konsum gemessen am Einzelhandel hat sich zuletzt zum Vorjahr auf +1,3 % erhöht, was gegenüber dem faktischen Nullwachstum vor einem Jahr eine deutliche Steigerung bedeutet.

Für die Zukunft könnte die Reform der deutschen Fiskalpolitik zusätzliches Wachstum generieren. Die Aufgabe der sogenannten Schuldenbremse wird zwar die Staatsverschuldung erhöhen, was die Renditen der Staatsanleihen nach oben beeinflussen könnte, sie wird jedoch auch für zusätzliche Konjunkturimpulse sorgen. Kurzfristig bzw. 2025 sollte der positive Beitrag zum deutschen Wirtschaftswachstum dabei erst wenig erhöht ausfallen, doch ab 2026 sind jährlich rund 0,5 % zusätzliches Wachstum beim Bruttoinlandsprodukt für Deutschland und etwa zusätzliche 0,2 % für die Eurozone denkbar. Dies dank der Kombination von höheren Staatsausgaben für Militärgüter in der EU und Infrastrukturinvestitionen in Deutschland. Die Erhöhung der Militärausgaben der Eurozone dürfte zwar kurzfristig weniger hoch ausfallen als die deutschen

Infrastrukturausgaben, welche im Umfang von 500 Mrd. Euro geplant sind, doch die Militärausgaben der EU dürften sich mittel- bis langfristig noch erhöhen.

Daher kann die in den letzten Monaten klar sichtbare Outperformance von Industrieaktien, insbesondere von Rüstungs- bzw. Militäraktien, in Europa nicht überraschen, da diese von den geplanten Investitionen speziell profitieren sollten. Ebenfalls verständlich ist folglich auch die Verbesserung der Konjunkturdaten im Industriesektor der Eurozone. Dies gilt zuerst einmal für die «weichen Wirtschaftsdaten», also Umfrageergebnisse von Unternehmen der verarbeitenden Industrie zu den Erwartungen für ihre zukünftigen Aufträge. Zum anderen ist aber inzwischen auch eine Verbesserung der sogenannten «harten Daten» zur Produktionsaktivität, also in der realen Wirtschaft, in Europa feststellbar.

**«Die Inflation der Eurozone hat in den letzten Monaten vom stärkeren Euro zum US-Dollar profitiert.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Dennoch muss vor Euphorie gewarnt werden, da die endgültigen Zollerhöhungen der USA gegenüber der Europäischen Union noch nicht feststehen und die Informationslage diesbezüglich bekanntlich weiterhin Veränderungen ausgesetzt ist. Die Erhöhung der Bewertung der Aktien in der Eurozone, besonders in Deutschland seit Jahresbeginn, zeigt zudem, dass bereits einiges von den erwarteten Verbesserungen für die Unternehmensgewinne in die Aktienmärkte eingepreist wurde. Strukturelle Probleme und Unsicherheiten im für einige Länder Europas wichtigen Automobilsektor sind weiterhin vorhanden, nicht zuletzt wegen der enorm aggressiven chinesischen Konkurrenz bei Elektroautos. Zusätzlich ist auf die Bedeutung des Eurokurses hinzuweisen. Sollte der Euro, vor allem gegenüber dem US-Dollar oder asiatischen Währungen, sich zu stark zeigen, könnten die Exporte der EU in ihrer Dynamik reduziert werden.

Die Inflation hingegen hat in den letzten Monaten vom stärkeren Euro zum US-Dollar genauso profitiert wie von den sinkenden Energiepreisen, speziell fallenden Ölpreisen. Dies ermöglicht der Europäischen Zentralbank, mit der Senkung der Leitzinsen fortzufahren. Allerdings warnen einige Mitglieder der Europäischen Zentralbank vor allzu raschen Zinssenkungen, weil sie die Auswirkungen der veränderten US-Handelspolitik zuerst beobachten möchten.

Fazit: Nach der Stabilisierung der Wirtschaftsdaten im ersten und zweiten Quartal würde eine weitere konjunkturelle Verbesserung in der Eurozone im weiteren Jahresverlauf nicht überraschen, sofern die US-Zollerhöhungen nicht massiv ausfallen. Diesbezüglich bleibt vorderhand noch – wie auch im Verhältnis der europäischen Länder

zu China – eine gewisse konjunkturelle Unsicherheit erhalten. Dies zeigt, dass die Bäume Europas nicht in den Himmel wachsen müssen, jedoch eine partielle Erholung der relativen Bewertung gegenüber den US-Aktien verständlich ist.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer die Anlagekommunikation 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

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

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. 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: 26. Juni 2025

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)