

DIE ÜBERRASCHENDE ROBUSTHEIT DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFT

Ende letzten Jahres schien es für die meisten Marktbeobachter eine ausgemachte Sache zu sein, dass die Eurozone in diesem Winter in eine Rezession abrutschen würde. Nach einigen milden Winterwochen, in denen sich die Energiekrise merklich entspannt hat, stellt sich die Lage nun deutlich besser dar. Während einige Ökonomen bereits davon sprechen, dass die Eurozone eine Rezession vermeiden wird, trübt sich das Bild in den USA ein. Dort ist eine deutliche Abkühlung der Konjunktur zu beobachten, die vor allem auf die restriktive Geldpolitik der Fed zurückzuführen ist. Es stellt sich die Frage, ob Europa in einigen Monaten vor einer ähnlichen Abkühlung steht. Derzeit präsentiert sich die Wirtschaft im Euroraum jedoch deutlich robuster.

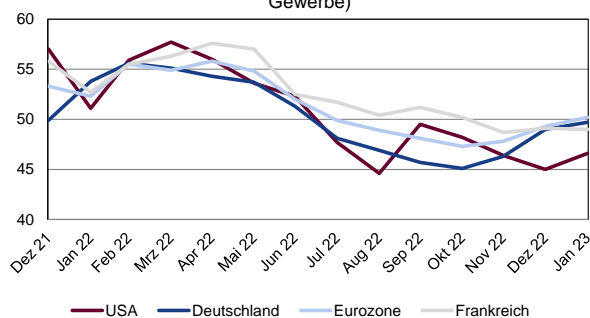
Zu Beginn des laufenden Winters waren die Erwartungen für das **Wachstum der europäischen Wirtschaft** im Jahr 2023 äußerst verhalten. Es wurde befürchtet, dass es zu Engpässen bei der Gasversorgung und damit zu Einschränkungen für Unternehmen und möglicherweise auch für Verbraucher kommen könnte. Wenige Wochen später haben sich diese Befürchtungen jedoch nicht bewahrheitet. Der Winter ist mild, die Gasspeicher sind gefüllt und der Blick richtet sich bereits auf die Zeit nach den kalten Monaten.

Während sich die Aussichten für Unternehmen und Verbraucher in der Eurozone aufgehellt haben, zeigen die **Frühindikatoren in den USA** dagegen einen negativen Trend. Seit dem Frühjahr 2022 sind die Einkaufsmanagerindizes von S&P Global in beiden Bereichen unter die Wachstumsschwelle von 50 gefallen. Während die Unternehmen im Euroraum die Lage inzwischen aber besser einschätzen und sich die Werte wieder der Wachstumsschwelle nähern, verharrt der Index für die USA auf dem niedrigen Niveau von 46,6.

Wie konnte es zu diesem **Stimmungsumschwung** kommen? Der wichtigste Treiber dieser Entwicklung ist die Entspannung in der Energiekrise. Staatliche Hilfen haben die Kostensteigerungen abgefedert und so die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern verbessert. Die Einsparungen ermöglichen es, dass Unternehmen wieder mehr investieren und die Verbraucher wieder mehr konsumieren. Sie wirken damit konjunkturstützend, was sich auch in den vergleichsweise robusten Wirtschaftsdaten widerspiegelt. Gleichzeitig hat die entspannte Versorgungslage dazu geführt, dass die Gaspreise in Europa stark gesunken sind. Der Referenzpreis für europäisches Gas ist von Spitzenwerten um 330 Euro pro Megawattstunde kontinuierlich gesunken und liegt mit rund 56 Euro auf dem Niveau des Herbstes 2021. Dadurch werden die Unterstützungsmaßnahmen

letztlich günstiger für die Regierungen und es ergeben sich größere fiskalische Spielräume.

S&P Global Einkaufsmanagerindizes
(Composite Indizes für Dienstleistungs- und verarbeitendes Gewerbe)



Ein weiterer stützender Faktor für die Eurozone ist die **Kehrtwende in der chinesischen Coronapolitik**. Durch die Aufhebung der strengen Restriktionen wird die chinesische Wirtschaft in diesem Jahr deutlich stärker wachsen. Der Internationale Währungsfonds hat deshalb jüngst seine Wachstumsprognose für China von 4,4 Prozent auf 5,2 Prozent im Jahr 2023 angehoben. Doch nicht nur China selbst, sondern auch seine Handelspartner profitieren von der zusätzlichen wirtschaftlichen Aktivität. Für die Eurozone schätzt Goldman Sachs einen positiven Impuls, der das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts um 0,2 Prozentpunkte erhöhen dürfte. Damit kommt die Eurozone mit Rückenwind aus dem Stimmungstief der letzten Monate.

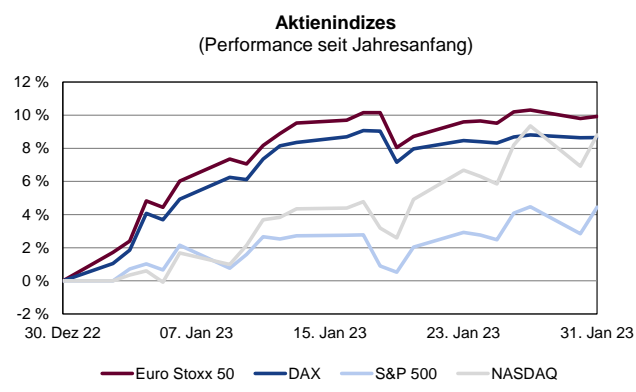
In den USA spürt man momentan dagegen vor allem Gegenwind. Der **restriktive Kurs der Federal Reserve** macht sich zunehmend bemerkbar und sorgt für schwierigere Bedingungen bei den Unternehmen. Nachdem der Immobiliensektor als erstes die hohen Zinsen zu spüren bekam, zeigen sich beispielsweise auch im Verarbeitenden Gewerbe deutliche Brems Spuren. Während es auf der Unternehmensseite deutliche Zeichen der wirtschaftlichen Abkühlung gibt, ist der Arbeitsmarkt

in den USA nach wie vor robust. Die Arbeitslosenquote ist mit 3,5 Prozent auf sehr niedrigem Niveau. Die vor allem von Tech-Unternehmen angekündigten Entlassungen werden derzeit noch von Einstellungen in anderen Sektoren kompensiert. Der starke Arbeitsmarkt ist eine Stütze für den Konsum. In den letzten Monaten waren die Einzelhandelsumsätze trotzdem bereits rückläufig. Sollte sich der Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten tatsächlich abkühlen, dürfte sich dieser Trend beschleunigen.

Einige Marktbeobachter gehen bereits davon aus, dass die USA in diesem Jahr in eine **Rezession** abrutschen könnte, während die Eurozone diese vermeiden kann. Eine entsprechende Sichtweise lässt sich bereits an den Aktienmärkten ablesen. Betrachtet man die Performance der europäischen und der US-amerikanischen Indizes, so war im Januar der EURO STOXX 50 mit einem Plus von 9,9 Prozent der Index mit der besten Performance. Der S&P 500 blieb mit einer Performance von 4,5 Prozent in lokaler Währung deutlich dahinter zurück. Selbst der NASDAQ Composite entwickelte sich mit 8,8 Prozent deutlich positiver, was auch damit zusammenhängt, dass der Markt in den USA eine Zinssenkung der Fed im späteren Jahresverlauf einpreist. Die Märkte gehen davon aus, dass sich die wirtschaftliche Lage in den USA weiter verschlechtern und die Fed dann unterstützend eingreifen wird. Eine solche Zinssenkung würde Wachstumsunternehmen stützen, die zinssensitiver reagieren.

Im Moment sind die Erwartungen für die europäische Wirtschaft also vor allem deshalb positiver, weil die Wirtschaftsdaten robuster sind. Dies ist auf die

Entspannung in der Energiekrise zurückzuführen. In den USA hingegen zeigt sich, dass die Zinserhöhungen der Fed die Konjunktur zunehmend bremsen. Denn **die Fed hat ihren Zinserhöhungszyklus früher begonnen als die EZB**. Sie begann bereits im März 2022 mit Zinserhöhungen. Die EZB regierte dagegen erst im Juli letzten Jahres mit einer ersten Anhebung der Leitzinsen, die mittlerweile ein Niveau von 2,5 Prozent für den Einlagensatz erreicht haben.



Insofern stellt sich die Frage, ob die konjunkturelle Abkühlung in den USA auf die vorangegangenen Zinserhöhungen zurückzuführen ist und ob in einigen Monaten ähnliche Effekte in der Eurozone zu erwarten sind. Da insbesondere in der Eurozone die Inflationsraten noch höher sind, ist zu erwarten, dass die EZB in den nächsten Monaten noch stärker reagieren muss als die Fed. Dies könnte sich schließlich in einigen Monaten bemerkbar machen. **Auch wenn der Start in das Jahr 2023 für die Wirtschaft der Eurozone derzeit positiv aussieht, könnte diese Dynamik nicht von Dauer sein.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2023

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.