THE INVESTMENT CLUB MAGAZIN

04 / 2024

Analyse des Euroraums: Aktuelle Wirtschaftsaussichten und das beeindruckende Wachstum der „GRANOLAS“

Inhaltsübersicht

1. Einleitung 4

2. Aktueller Stand der EU-Wirtschaft 5

2.1. BIP 5

2.2. Inflation 6

2.3. Arbeitsmarkt 7

2.4. Geldpolitik 8

3. Ausblick 10

3.1. BIP 10

3.2. Inflation 11

3.3. Geldpolitik 12

3.4. Fiskalpolitik 13

3.5. Gesamtausblick 14

3.6. Risiken 14

4. Ein Silberstreif am Horizont: Die „GRANOLAS“ 17

4.1. Leistung und Vergleich mit den „Magnificent 7“ 18

4.2. Chancen und Risiken 19

5. Schlussfolgerung 20

Haftungsausschluss & Risikohinweis

Dieser Bericht dient nur zu Informationszwecken.

Alle hierin verwendeten Informationen, Daten oder Meinungen stammen aus Quellen, die das Autorenteam und der Herausgeber auf der Grundlage ihrer eigenen subjektiven Meinung zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig, vertrauenswürdig und angemessen halten. Das Autorenteam und der Herausgeber übernehmen keinerlei Gewähr für die Vollständigkeit, Korrektheit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Für die Inhalte verlinkter Websites Dritter übernehmen die Autoren und der Herausgeber keine Haftung. Insofern haben die Autoren und der Herausgeber keinen Einfluss auf die Inhalte externer Websites Dritter und distanzieren sich von diesen, sollten sie zum Zeitpunkt der Fertigstellung dieses Reports nicht mehr ihrem ursprünglichen Inhalt entsprechen. Die Veränderungen der diesem Report zugrunde liegenden Daten können Einfluss auf die darin veröffentlichten Schätzungen, Prognosen, Kurseinschätzungen oder Kursentwicklungen haben. Die in diesem Hedgefonds-Report gemachten Aussagen stellen keine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Rohstoffen oder anderen Finanzinstrumenten dar. Die Studien, Kommentare, Schätzungen, Meinungen, Zusicherungen und sonstigen Aussagen der Autoren stellen keine Anlageberatung dar. Jede Anlage in Wertpapiere, Rohstoffe oder andere Finanzinstrumente unterliegt Risiken, die zu einem Teil- oder Totalverlust oder sogar zu weiteren Verlusten führen können. Die in diesem Report enthaltenen Aussagen und Informationen sollten nicht die alleinige Grundlage für Anlageentscheidungen sein. Anlageentscheidungen sollten immer nach vorheriger und gründlicher Beratung durch einen professionellen Anlageberater getroffen werden. Investitionen sollten grundsätzlich nicht über Kredite finanziert werden. Anlegern wird dringend empfohlen, vor einer Investition eigene Nachforschungen anzustellen und fachkundigen Rat einzuholen.

1. Einleitung

Die europäische Wirtschaft befindet sich derzeit in einer Phase großer Herausforderungen und Veränderungen. Die jüngsten Trends zeigen eine Stagnation des Wachstums, die durch eine Vielzahl von Faktoren wie hohe Zinsen, Schwächen in bestimmten Sektoren sowie geopolitische Risiken beeinflusst wird. Da die Europäische Zentralbank eine mögliche Lockerung der Geldpolitik ankündigt, besteht ein vorsichtiger Optimismus, dass sich das Wachstum aufgrund von Verbesserungen der Realeinkommen und günstigeren finanziellen Bedingungen beleben könnte. Das Schreckgespenst der früheren hohen Kreditkosten überschattet jedoch weiterhin das Erholungspotenzial und sorgt für Unsicherheit bei den Prognosen für die nahe Zukunft.

In der Zwischenzeit gibt es jedoch eine positive Geschichte aus Europa, die noch nicht genug Beachtung gefunden hat, und zwar das beeindruckende Wachstum einer Handvoll europäischer Unternehmen, die als „GRANOLAS“ bekannt sind. Diese Unternehmen haben sich als widerstandsfähig und wachstumsstark erwiesen, selbst wenn andere Bereiche Schwierigkeiten haben, was auf eine gewisse Stärke des europäischen Marktes hindeutet. Ihr Erfolg ist nicht nur eine gute Nachricht für Anleger, die auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten sind, sondern gibt auch Hinweise darauf, welche Sektoren der EU-Wirtschaft den Weg aus der derzeitigen Flaute weisen könnten. Diese Geschichte der GRANOLAS vor dem Hintergrund der allgemeinen Wirtschaftslage in Europa vermittelt ein differenziertes Bild der Lage und der möglichen Entwicklung.

In dieser Ausgabe unseres Investment Club Magazins gehen wir näher auf die derzeitige Lage der europäischen Wirtschaft ein, indem wir die wichtigsten Antriebskräfte der Wirtschaft untersuchen und auf der Grundlage unserer Erkenntnisse einen mittelfristigen Ausblick geben. Darüber hinaus heben wir die führenden Unternehmen der Region hervor, die einen Silberstreif am Horizont für die europäische Wirtschaft und die Märkte darstellen könnten.

2. Aktueller Stand der EU-Wirtschaft

2.1. BIP

Im letzten Quartal 2023 stagnierte das Wirtschaftswachstum in der Eurozone, wie vorläufige Schätzungen von Eurostat zeigen. Diese Stagnation folgte auf eine leichte Schrumpfung von 0,1 % im dritten Quartal und verdeutlicht ein Jahr, das von einer schwachen wirtschaftlichen Dynamik geprägt war. Zu Beginn des Jahres 2024 zeigte die EU-Wirtschaft kaum Anzeichen für eine Erholung und konnte in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 eine technische Rezession, d. h. einen Rückgang des BIP in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen, gerade noch vermeiden. Am Jahresende lag die Wirtschaftsleistung im Wesentlichen auf dem Niveau des Vorjahres, was die Herausforderungen des Jahres unterstreicht. Ein bemerkenswerter Aspekt dieses Zeitraums war die Unfähigkeit, den Konsum der privaten Haushalte wieder anzukurbeln, was eine wichtige Rolle bei den gedämpften BIP-Zahlen im Jahr 2023 spielte.

Die sektorspezifische Analyse zeigt einen tieferen Abschwung in der Industrie und im Baugewerbe, während die kontaktintensiven Dienstleistungen kein Wachstum verzeichneten. Der über weite Teile des Jahres 2023 beobachtete Rückgang betraf vor allem weniger energieintensive Sektoren, insbesondere Investitionsgüter, wobei Irland und

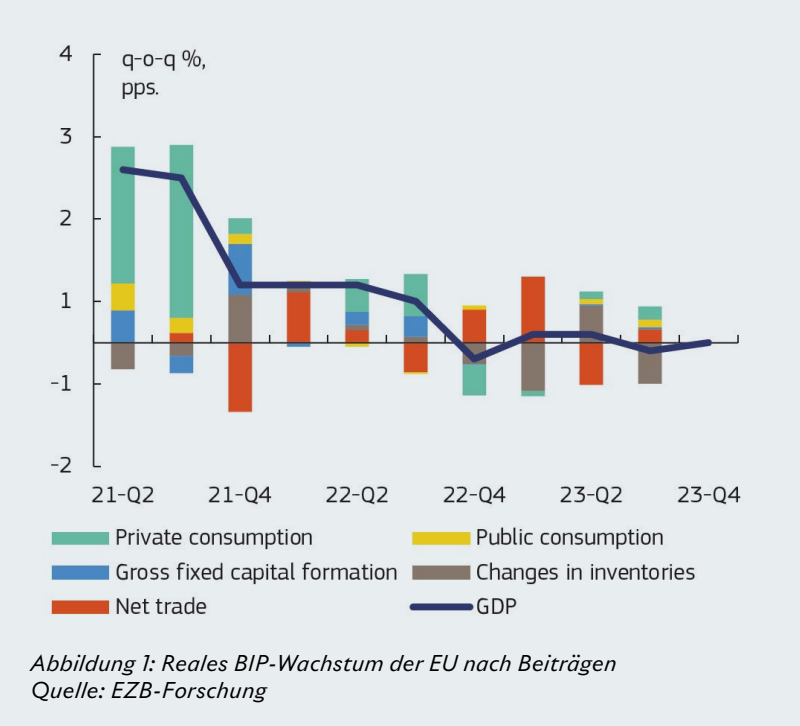

Abbildung 1: Reales BIP-Wachstum der EU nach Beiträgen
Quelle: EZB-Forschung

Deutschland erheblich zum Gesamtrückgang beitrugen. Irlands Rückgang wurde als Korrektur nach einer Periode starken Wachstums im Jahr 2022 gesehen, während Deutschlands Schwierigkeiten auf eine Mischung aus strukturellen

Problemen, wie hohe Energiekosten, die die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen, und Veränderungen im Automobilsektor, und konjunkturellen Herausforderungen, wie eine geringere Nachfrage nach Investitionsgütern, zurückgeführt wurden. Auch die Bautätigkeit stagnierte aufgrund steigender Material- und Finanzierungskosten. Im Gegensatz dazu verzeichneten Sektoren wie Kommunikation, Finanzen und Unternehmensdienstleistungen ein beständiges Wachstum. Die Landwirtschaft und die öffentlichen Dienstleistungen verzeichneten nur ein geringes oder gar kein Wachstum, wobei sich die Landwirtschaft immer noch von den Auswirkungen extremer Wetterereignisse erholt. Die weitgehende Stagnation des BIP-Wachstums in der EU im vierten Quartal 2023 war in erster Linie auf die wirtschaftliche Schrumpfung in Deutschland zurückzuführen.

Abbildung 2: Bruttowertschöpfung in der EU nach Sektoren
Quelle: EZB-Forschung

2.2. Inflation

Die enttäuschende Wirtschaftsleistung Europas im Jahr 2023 vollzog sich vor dem Hintergrund hoher Inflationsraten, die zwar zurückgingen, aber aufgrund der Straffung der Geldpolitik ein wichtiger Faktor blieben. Ende 2022 erreichte die Inflation in der EU mit 11 % ihren Höchststand, wobei die Eurozone etwas niedrigere Raten verzeichnete. Ende 2023, zwischen Oktober und Dezember, ging die Inflation in der EU jedoch deutlich zurück und lag im Durchschnitt bei 3,4 %. Dieser bemerkenswerte Rückgang war in erster Linie auf eine Verringerung der Energieinflation, einschließlich der Kosten für Kraftstoff, Gas und Strom, zurückzuführen, was die erfolgreichen Bemühungen der EU, ihre Abhängigkeit von russischen Gaslieferungen zu verringern, verdeutlicht. Darüber hinaus kam es in der zweiten Jahreshälfte zu einer beträchtlichen Verlangsamung der Inflation bei Nahrungsmitteln, Nicht-Energie-Gütern und Dienstleistungen, was zum allgemeinen Rückgang der Inflationsraten beitrug.

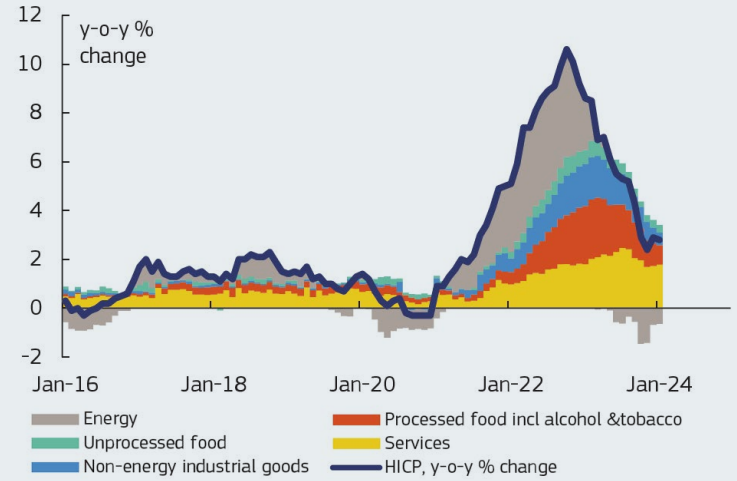

Abbildung 3: Aufschlüsselung der Inflation im Euro-Gebiet
Quelle: EZB Forschung

Bis zum vierten Quartal 2023 trug die Kombination aus niedrigeren Preisen für Energierohstoffe und einer nachlassenden Wirtschaftsdynamik zu einem deutlicheren Nachlassen des Preisdrucks bei als ursprünglich erwartet. Die jährliche Gesamtinflation im Euroraum verringerte sich von 2,8 % im Januar auf 2,6 % im Februar, und auch die Kerninflation ging von 3,3 % auf 3,1 % zurück. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Maßnahmen zur Eindämmung der Inflation wirksam waren und den Druck auf die Lebenshaltungskosten, der sich in den Spitzenzeiten der Inflation verschärft hatte, etwas verringert haben. Trotz der wirtschaftlichen Herausforderungen, mit denen wir das ganze Jahr über konfrontiert waren, bietet der Rückgang der Inflationsraten einen Hoffnungsschimmer für eine Stabilisierung und ein mögliches Wachstum in der Zukunft.

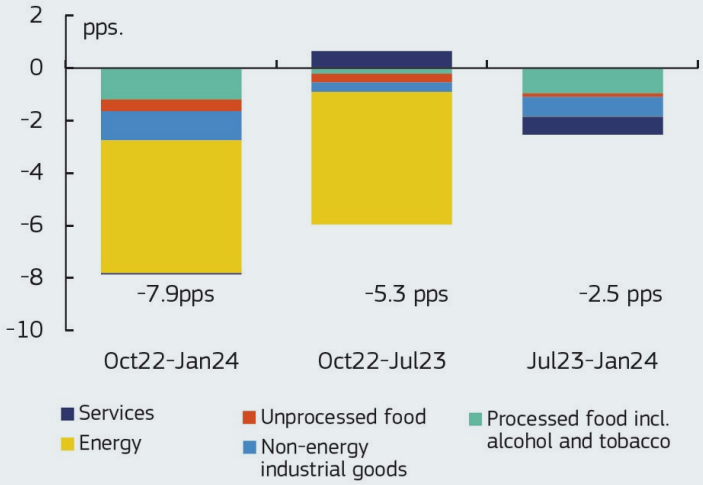

Abbildung 4: Beiträge zum Rückgang der jährlichen Gesamtinflation im Euro-Währungsgebiet. Quelle: EZB-Forschung

2.3. Arbeitsmarkt

Im dritten Quartal 2023 zeigte sich der EU-Arbeitsmarkt trotz der allgemeinen Stagnation der Wirtschaftstätigkeit sehr stark und widerstandsfähig. Die Beschäftigungszahlen sowohl in der EU als auch im Euroraum sind in diesem Zeitraum weiter gestiegen, was die Robustheit des Arbeitsmarktes in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld unterstreicht. Dieser positive Trend des Beschäftigungswachstums deutet darauf hin, dass der europäische Arbeitsmarkt trotz der in anderen Wirtschaftssektoren zu beobachtenden langsamen Dynamik weiterhin in der Lage ist, die Bemühungen um eine wirtschaftliche Erholung zu unterstützen. Der anhaltende Beschäftigungszuwachs in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit unterstreicht die Anpassungsfähigkeit des EU-Arbeitsmarktes und seine entscheidende Rolle im breiteren wirtschaftlichen Rahmen der Region.

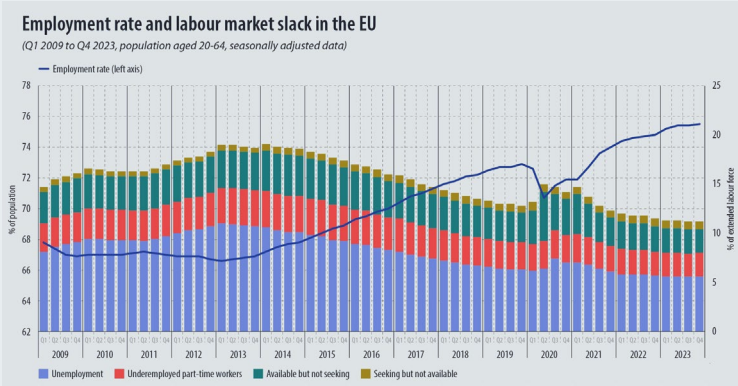

Abbildung 5: Beschäftigungsquote und Arbeitsmarktdefizit in der EU Quelle: Eurostat

Darüber hinaus blieb das Lohnwachstum in der EU im dritten Quartal 2023 stark, wenn auch mit Anzeichen einer Verlangsamung. Der Anstieg des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer war besonders bemerkenswert im Industriesektor, was den anhaltenden Lohndruck widerspiegelt. Allerdings war in diesem Zeitraum eine leichte Verlangsamung des Lohnwachstums im Vergleich zu den vorangegangenen Quartalen zu beobachten, wobei die Verlangsamung in verschiedenen Sektoren und EU-Mitgliedstaaten weit verbreitet war. Nach dem anfänglichen sprunghaften Anstieg der Arbeitslosenquote infolge der Covid-19-Pandemie ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum deutlich zurückgegangen und erreichte im Januar mit 6,5 % den niedrigsten Stand seit 1981. Diese Anspannung auf dem Arbeitsmarkt hat maßgeblich zu den Lohnzuwächsen in der gesamten Union beigetragen, was die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit insgesamt stärkt und eine Grundlage für künftiges Wachstum und Stabilität auf dem Arbeitsmarkt bietet.

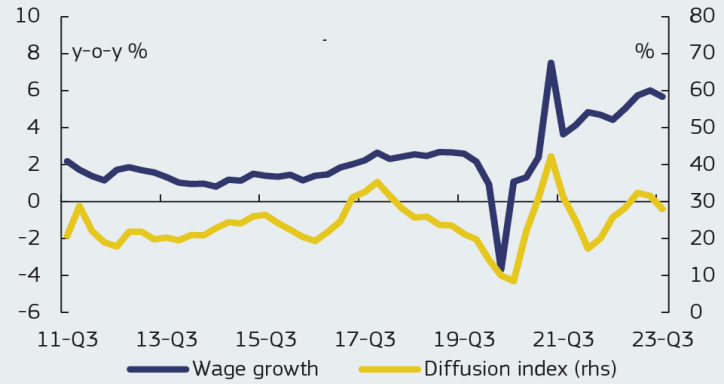

Abbildung 6: Lohnwachstum und Diffusionsindex in den EU-Mitgliedstaaten, Quelle: EZB Forschung

2.4. Geldpolitik

Der jüngste Rückgang der Inflation, insbesondere im Bereich der nichtenergetischen Waren und Dienstleistungen, kann in erheblichem Maße auf die durchgreifende Straffung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB) zurückgeführt werden. Über einen Zeitraum von 15 Monaten, von Juli 2022 bis September 2023, hat die EZB die Leitzinsen um insgesamt 450 Basispunkte erhöht und damit den schnellsten Straffungszyklus in der Geschichte des Euroraums eingeleitet. Dieser rigorose geldpolitische Ansatz hat maßgeblich dazu beigetragen, den Inflationsdruck zu dämpfen, und spiegelt das Engagement der EZB zur Stabilisierung des wirtschaftlichen Umfelds im Euroraum wider. Die Wirksamkeit dieser Maßnahmen zeigt sich in der beträchtlichen Senkung der Inflationsraten, die die Auswirkungen der bewussten und aggressiven geldpolitischen Anpassungen als Reaktion auf die Wirtschaftsindikatoren verdeutlicht.

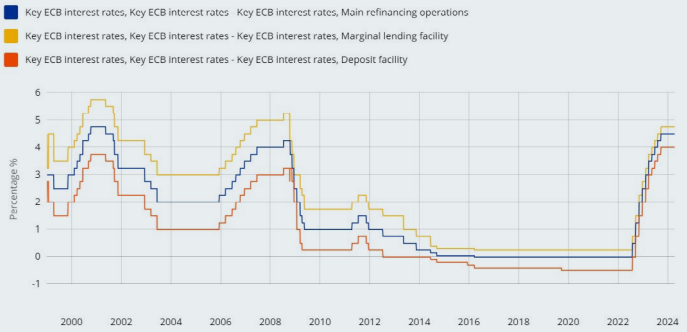

Abbildung 7: Leitzinsen in der EU
Quelle: EZB

Mit Blick auf die Zukunft deutet der Disinflationstrend im Euroraum auf einen nuancierteren Prozess hin, als es die ersten Bewertungen der Dienstleistungspreisinflation vermuten lassen. Die Dienstleistungsinflation ist zwar nach wie vor besorgniserregend, doch stellt sie eines der letzten Hindernisse auf dem Weg zu einer ausgewogeneren Inflationsentwicklung dar. Es wird erwartet, dass die EZB in Anbetracht der Fortschritte bei der Bekämpfung des zugrunde liegenden Preisanstiegs mit einer vorsichtigen Lockerung der Geldpolitik vorgehen wird. Die Vorfreude auf eine mögliche Zinssenkung im Juni steigt, da anhaltende Verbesserungen der Preisstabilität der EZB das nötige Vertrauen für eine Anpassung ihres geldpolitischen Kurses geben könnten. Dieser vorsichtige Optimismus spiegelt eine umfassendere Strategie wider, mit der sichergestellt werden soll, dass geldpolitische Anpassungen sowohl rechtzeitig erfolgen als auch die laufenden wirtschaftlichen Entwicklungen widerspiegeln, um den Weg für eine nachhaltige wirtschaftliche Stabilität im Euroraum zu ebnen.

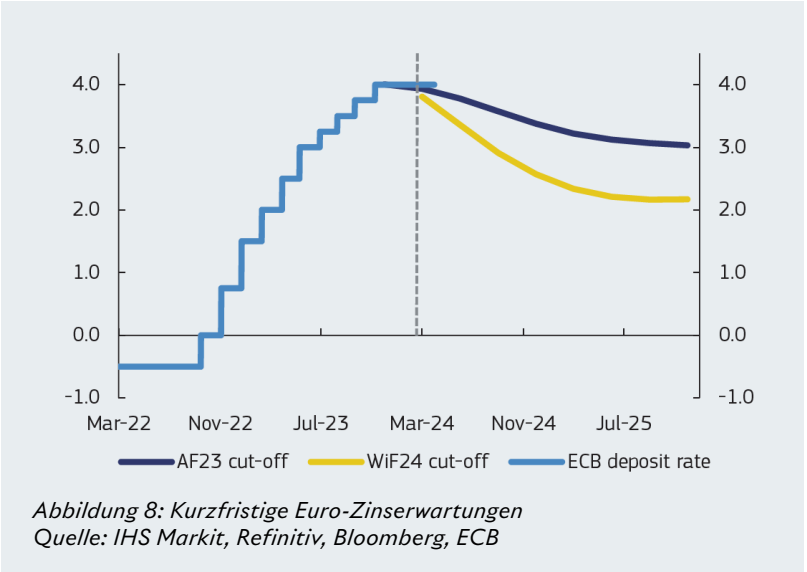

Abbildung 8: Kurzfristige Euro-Zinserwartungen
Quelle: IHS Markit, Refinitiv, Bloomberg, ECB

3. Ausblick

3.1. BIP

Mit Blick auf das erste Quartal 2024 herrscht vorsichtiger Optimismus, was die wirtschaftlichen Aussichten des Euroraums betrifft. Die Prognosen von Bloomberg Economics sowie die Vorhersagen der Ökonomen der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Medianumfragen deuten auf eine bescheidene Expansion des BIP um 0,1 % nach einer Stagnation im letzten Quartal 2023 hin. Die erwartete Abschwächung der Inflation dürfte in diesem Szenario eine entscheidende Rolle spielen, da sie das Wachstum der Realeinkommen und der Verbraucherausgaben ankurbeln und so eine schnellere Erholung der Wirtschaft im Laufe des Jahres unterstützen könnte. Es ist jedoch zu beachten, dass es Risiken gibt, die diese Aussichten in eine ungünstigere Richtung kippen könnten. Frühindikatoren wie der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Euroraum haben sich zwar im Januar und Februar verbessert, deuten aber immer noch auf eine Schrumpfung hin, und Faktoren wie geopolitische Spannungen und eine weltweite Abschwächung der Nachfrage stellen zusätzliche Herausforderungen dar, insbesondere für Volkswirtschaften wie Deutschland.

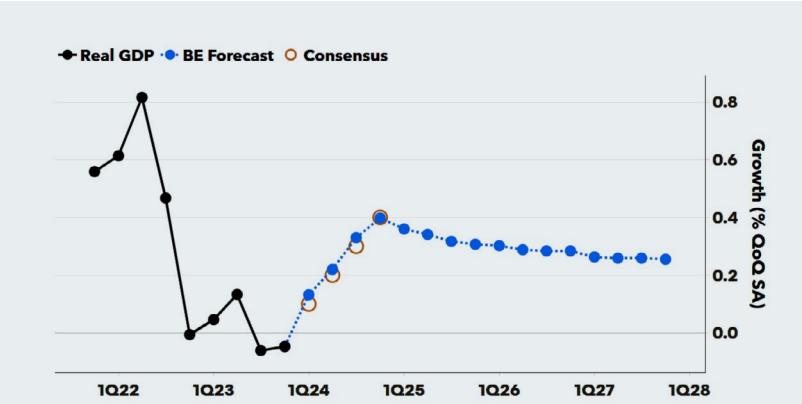

Abbildung 9: Reale BIP-Prognosen für die EU
Quelle: Bloomberg

An der Lohnfront könnte die erwartete Verlangsamung der Inflation zu einem moderateren Lohnwachstum führen. Prognosen zufolge könnte sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 auf 3 % verlangsamen, eine Entwicklung, die möglicherweise nicht mit den Erwartungen der EZB-Volkswirte hinsichtlich eines anhaltend hohen Lohnwachstums übereinstimmt. Dennoch könnte diese erwartete Verlangsa-

mung des Lohnanstiegs erheblich dazu beitragen, die Inflation mittelfristig näher an das EZB-Ziel von 2 % heranzuführen. Dieses empfindliche Gleichgewicht zwischen Lohnwachstum und Inflation ist der Schlüssel zur Förderung eines stabilen wirtschaftlichen Umfelds, das ein nachhaltiges Wachstum unterstützt, ohne den Inflationsdruck zu verschärfen, und damit eine grundlegende Voraussetzung für die wirtschaftliche Entwicklung des Euroraums in der nahen Zukunft darstellt.

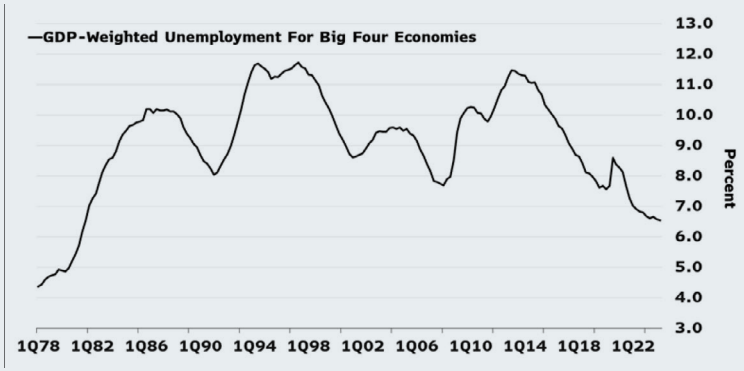

Abbildung 10: BIP-gewichtete Arbeitslosigkeit in der EU
Quelle: Bloomberg,

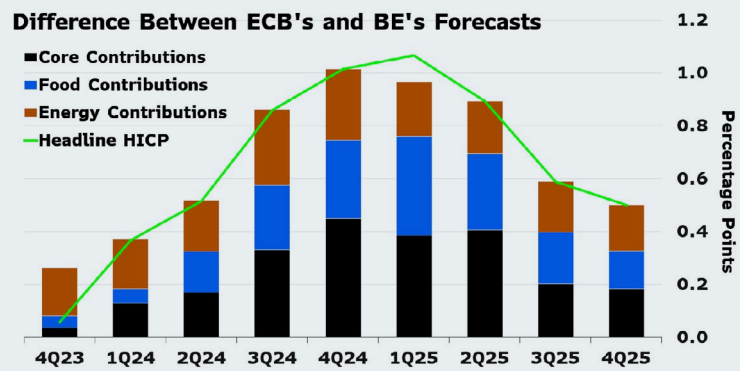

Abbildung 11: EU-Inflationsprognosen von EZB und Bloomberg
Quelle: Bloomberg

3.2. Inflation

Die Inflation im Euroraum wird sich voraussichtlich besser entwickeln als von der Europäischen Zentralbank (EZB) zuletzt prognostiziert, was die Voraussetzungen für eine Änderung der Geldpolitik früher als von vielen erwartet schaffen könnte. Analysten gehen davon aus, dass die Inflationsraten wahrscheinlich schon früher unter das Ziel der EZB fallen werden, möglicherweise im dritten Quartal 2024, was auf die Möglichkeit einer Zinssenkung früher als im weithin erwarteten Juni hindeutet. EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat sich die Tür für solche Anpassungen offen gehalten, was den fließenden Charakter der aktuellen Wirtschaftslage und die Bereitschaft der Zentralbank widerspiegelt, auf eine veränderte Inflationsdynamik zu reagieren.

Es wird erwartet, dass die Inflationsraten im dritten Quartal 2024 im Durchschnitt bei 1,6 % liegen werden, was eine schnellere Verlangsamung darstellt als bisher prognostiziert. Während die EZB davon ausgeht, dass die Inflation im dritten Quartal 2025 2 % erreichen wird, bevor sie im ersten Quartal 2026 leicht auf 1,9 % zurückgeht, deuten unsere Projektionen auf eine schnellere Anpassung hin, wobei die Kerninflationsraten bereits im ersten Quartal 2025 auf 1,9 %

sinken werden. Dies steht im Gegensatz zu den Projektionen der EZB, die davon ausgeht, dass die Inflationsraten auf absehbare Zeit über 2 % liegen und sich bis zum vierten Quartal 2026 bei 2,1 % stabilisieren werden. Dieser breit angelegte, schnellere Rückgang der Inflation unterstreicht einen potenziellen Wandel hin zu einem stabileren wirtschaftlichen Umfeld, was sich auf die künftigen politischen Entscheidungen der EZB auswirken wird.

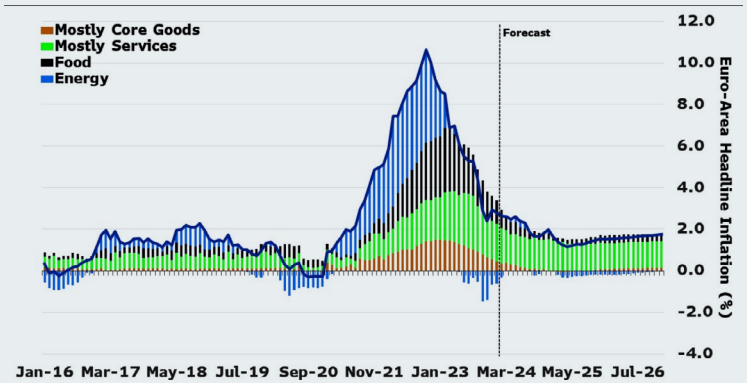

Abbildung 12: Inflationsprognosen für das Euro-Gebiet nach Posten
Quelle: Bloomberg

3.3. Geldpolitik

Die Europäische Zentralbank (EZB) bereitet sich auf eine entscheidende Änderung ihres geldpolitischen Kurses vor, da sich die Anzeichen einer nachlassenden Inflation und eines sich verlangsamenden Lohnwachstums verdichten. Da die Gesamtinflation und der zugrunde liegende Preisdruck rasch zurückgehen, beobachtet die EZB die Daten aus dem ersten Quartal 2024 genau, um sicherzustellen, dass diese Trends mit einem nachhaltigen Pfad in Richtung des Inflationsziels der Bank übereinstimmen. Es wird mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte im Juni gerechnet, sofern sich die Inflation bis zum dritten Quartal 2024 weiter in Richtung des 2 %-Ziels bewegt. Auch wenn die Kerninflationsrate im Laufe des Jahres erhöht bleiben könnte, deutet die abnehmende Bedrohung der Inflationserwartungen darauf hin, dass es weniger notwendig ist, die derzeit hohen Zinssätze beizubehalten. Daher werden im weiteren Verlauf des Jahres, d. h. im September, Oktober und Dezember, weitere Zinssenkungen erwartet, die eine deutliche Anpassung des EZB-Ansatzes zur Förderung der wirtschaftlichen Stabilität und des Wachstums im Euro-Währungsgebiet darstellen.

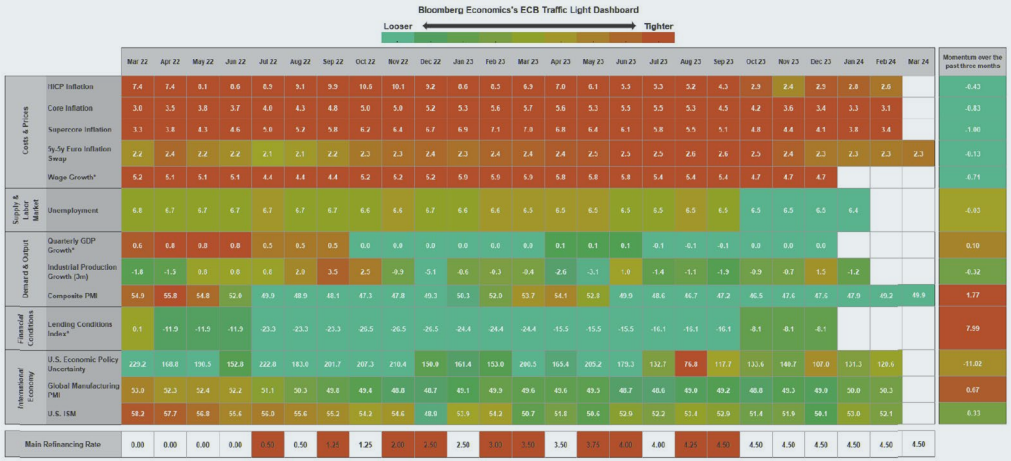

Abbildung 13: Dashboard der EZB-Wirtschaftsdaten
Quelle: Bloomberg

Diese strategische Weichenstellung erfolgt zu einer Zeit, in der die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft des Euroraums auf dem Prüfstand steht und die hohen Kreditkosten in allen Sektoren, insbesondere im gewerblichen Immobiliensektor und im Bankensektor, potenzielle Herausforderungen darstellen. Die Marktteilnehmer achten besonders auf den Zeitpunkt und das Ausmaß von Zinssenkungen, die nach Angaben der EZB von den Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt, insbesondere der Lohnentwicklung, abhängen werden. Die jüngsten Daten zeigen eine Stabilisierung oder einen leichten Rückgang des Lohndrucks, was die Grundlage für die erwartete Zinssenkung im Juni bildet. Trotz der Bedenken, die durch die Lohndaten der EZB geweckt wurden, deuten unmittelbarere Erkenntnisse aus Lohnverfolgungsprogrammen, einschließlich der von Indeed, dem am meisten genutzten Jobportal in Europa, darauf hin, dass der lohnbedingte Kostendruck allmählich nachlässt.

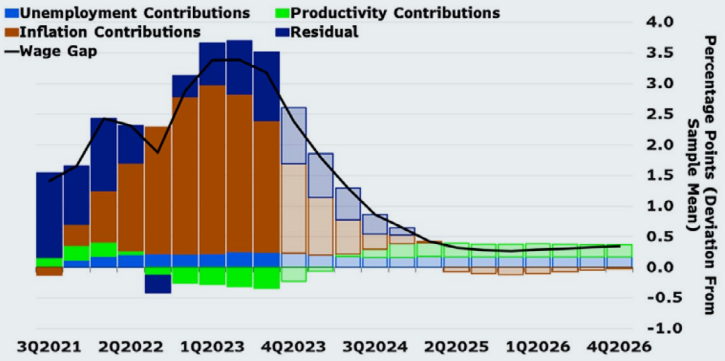

Abbildung 14: Inflation und Lohnwachstum in der EU
Quelle: Bloomberg

3.4. Fiskalpolitik

Die Haushaltslage in Europa wurde durch die doppelte Herausforderung der Pandemiebekämpfung und die anhaltende Energiekrise erheblich beeinträchtigt, was zu einem deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung geführt hat. Seit 2019 ist die Schuldenquote in den europäischen Ländern um etwa 10 Prozentpunkte angestiegen. Während solche Schuldenniveaus in einer Zeit sehr niedriger Zinssätze vielleicht beherrschbar gewesen wären, hat das derzeitige globale Klima hoher und anhaltender Inflation die Markterwartungen in Richtung höherer langfristiger Kreditkosten verschoben. Diese Verschiebung gibt Anlass zur Sorge über die künftige Belastung durch den Schuldendienst, insbesondere in den G7-Ländern. Da die EU kurz davor steht, neue Haushaltsvorschriften einzuführen, stehen die Mitgliedstaaten unter Druck, sich an diese neuen Standards anzupassen. Dieses Szenario stellt ein Risiko dar, da die Märkte schnellere Anpassungen verlangen könnten, möglicherweise bevor die neuen Haushaltsregeln offiziell umgesetzt werden.

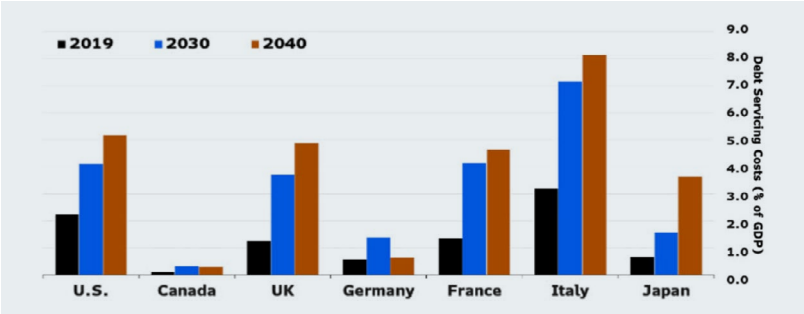

Abbildung 15: G7-Schuldendienstkosten
Quelle: Bloomberg

3.5. Gesamtausblick

Zu Beginn des zweiten Quartals 2024 befindet sich die Wirtschaft der Europäischen Union in einer etwas prekären Lage. Für das Jahr wird ein jährliches BIP-Wachstum von 0,9 % und bis 2025 eine Verbesserung auf 1,7 % erwartet. Trotz der Herausforderungen, einschließlich der sinkenden Gewinnspannen, herrscht Optimismus für Investitionen, was zum Teil auf eine allmähliche Lockerung der Kreditbedingungen und die weitere Verwendung der EU-Fonds der nächsten Generation zurückzuführen ist. Es wird erwartet, dass die Investitionen auch durch den Bedarf an technologischen Upgrades und eine Normalisierung der Auslandsnachfrage angekurbelt werden.

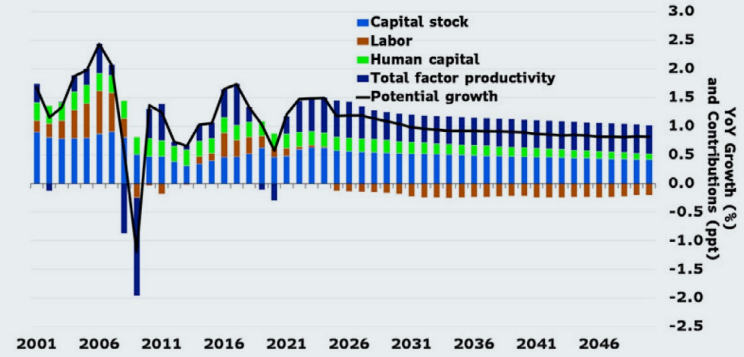

Abbildung 16: Langfristige Triebkräfte des BIP-Wachstums im Euroraum. Quelle: Bloomberg

Die Wachstumsraten werden sich den Projektionen zufolge in der zweiten Jahreshälfte und bis ins Jahr 2025 stärker an das Produktionspotenzial der EU annähern, wobei in allen Mitgliedstaaten mit einem Wirtschaftswachstum gerechnet wird. Die Inflationserwartungen liegen derzeit bei durchschnittlich 2,2 %, wobei die Prognosen auf einen Rückgang auf 1,4 % im Jahr 2025 hindeuten, was deutlich unter dem Ziel der EZB liegt. Diese Aussichten bilden die Grundlage für die erwartete geldpolitische Lockerung durch die EZB, einschließlich einer Reihe von Zinssenkungen im Laufe des Jahres nach einer ersten Senkung im Juni.

3.6. Risiken

Erhöhte geopolitische Spannungen stellen ein erhebliches Risiko für die wirtschaftlichen Aussichten der Europäischen Union dar und verschieben das Gleichgewicht in Richtung potenziell negativer Ergebnisse. Der anhaltende Konflikt zwischen Russland und der Ukraine ist nach wie vor eine große Quelle der Unsicherheit und stört nicht nur die regionale, sondern auch die globale wirtschaftliche Stabilität. Diese Herausforderungen werden durch die Ausweitung des Konflikts auf den Nahen Osten, insbesondere auf die Region am Roten Meer, noch verschärft. Diese Eskalation schürt nicht nur zusätzliche geopolitische Spannungen, sondern übt aufgrund von Unterbrechungen auf wichtigen Schifffahrtsrouten auch einen Aufwärtsdruck auf die Preise aus. Jede weitere Eskalation könnte die globalen Versorgungsketten erneut unter Druck setzen, die weltweite Produktion beeinträchtigen und den Preisdruck bei handelbaren Gütern ver-

schärfen. Die geografische Nähe der EU zu diesen Konflikten sowie ihre Einbindung in globale Wertschöpfungsketten und Energieabhängigkeiten machen sie für diese Risiken besonders anfällig.

Krise am Roten Meer

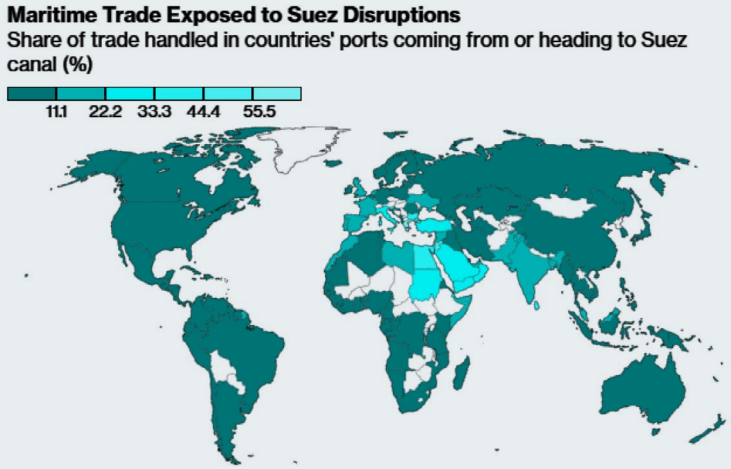

Abbildung 17: Globale Exposition gegenüber dem Suezkanal
Quelle: Bloomberg

Die Krise im Roten Meer hat bereits zu erheblichen Verschiebungen bei den Schifffahrtsrouten geführt. Viele Schiffe haben sich für die längere Fahrt um das Kap der Guten Hoffnung entschieden, um die konfliktträchtigen Gewässer des Bab el-Mandeb und des Suezkanals zu vermeiden. Diese Verlagerung hat zu einem Anstieg der Containertarife von Asien nach Europa um mehr als 300 % geführt, was den dramatischen Anstieg in den Jahren 2021-22 widerspiegelt. Auch wenn sich die derzeitige Situation von dem nachfragebedingten Anstieg in der Zeit nach der Pandemie unterscheidet, bleibt das Potenzial für steigende Warenpreise und Inflation ein Grund zur Sorge. Dieses Szenario stellt die Zentralbanken in Europa vor die Herausforderung, ihre Geldpolitik mit den Inflationszielen in Einklang zu bringen. Die gestiegenen Transportkosten könnten die Zinsentscheidungen der Zentralbanken beeinflussen und zu einem vorsichtigeren Ansatz bei der Lockerung der Geldpolitik führen, während sie sich in diesem unsicheren Fahrwasser bewegen.

Beziehungen zu China

Darüber hinaus stellen die Beziehungen der EU zu China ein weiteres komplexes Risiko für unsere Wirtschaftsaussichten dar. In den letzten Jahren hat sich das Gleichgewicht des Automobilhandels zwischen der EU und China dramatisch verschoben, und der Rückgang des Handelsüberschusses der EU hat bei den europäischen Staats- und Regierungschefs Besorgnis ausgelöst. Das Potenzial für Vergeltungsmaßnahmen gegen vermeintliche Bedrohungen durch chinesische Subventionen für Automobilhersteller unterstreicht die heikle Natur dieser Handelsbeziehungen. Da Europa stärker als die USA von der chinesischen Nachfrage abhängig ist, steht bei Vergeltungsmaßnahmen Pekings mehr auf dem Spiel. Ein Konsens darüber, wie auf diese Herausforderungen zu reagieren ist, wird noch dadurch erschwert, dass die EU-Mitgliedstaaten in unterschiedlichem Maße von der

chinesischen Nachfrage abhängig sind. Diese Komplexität unterstreicht die Notwendigkeit kohärenter Strategien, die sowohl die unmittelbaren Risiken als auch die zugrundeliegenden Schwachstellen der Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und China angehen können.

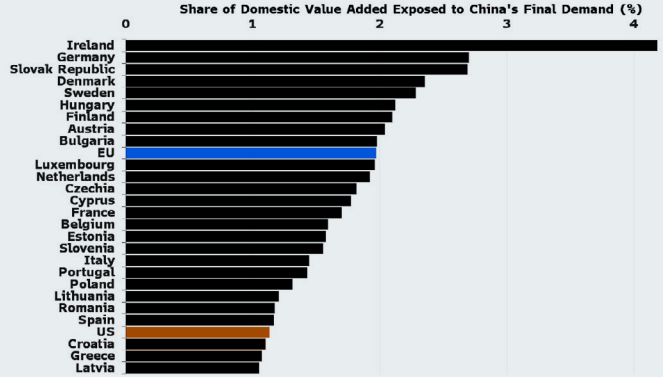

Abbildung 18: Das Engagement Europas in China nach Ländern
Quelle: Bloomberg

4. Ein Silberstreif am Horizont: Die „GRANOLAS“

Der erstmals von Goldman Sachs geprägte Begriff „Granolas“ bezeichnet eine Gruppe von 11 herausragenden europäischen Aktien, die für ihr robustes Gewinnwachstum, ihre geringe Volatilität, ihre hohen und stabilen Gewinnmargen, ihre starken Bilanzen und ihre zuverlässigen Dividenden bekannt sind. Diese Unternehmen - GSK, Roche, ASML, Nestle, Novartis, Novo Nordisk, L‘Oreal, LVMH, AstraZeneca, SAP und Sanofi - wurden bereits im Jahr 2020 als bemerkenswerte Wachstumschancen auf dem europäischen Markt identifiziert. Die „Granolas“ sind stark vertreten und machen etwa ein Viertel der Marktkapitalisierung des STOXX 600 aus, was dem kombinierten Marktwert von Schlüsselsektoren wie Energie, Grundstoffe, Finanzwerte und Automobile entspricht. Diese breit gefächerte Sektordarstellung unterstreicht einen entscheidenden Wandel auf dem europäischen Aktienmarkt, der sich von den traditionell dominierenden Sektoren wie Telekommunikation und Öl wegbewegt und eine breitere, gesündere Marktlandschaft aufzeigt, die auf die sich entwickelnde Anlagedynamik und -chancen in Europa hinweist.

Ticker	*Name*	*Market Cap €*	*Revenue T12M €*	*P/E*	*Total Return YTD*
GSK	GSK PLC	84.99B	30 327 999 488	13,47	14,00%
ROG	Roche Holding AG	178.93B	60 440 999 936	15,63	-4,22%
ASML	ASML Holding N.V.	384.53B	27 558 500 352	43,74	32,45%
NVO	Novo Nordisk A/S	557.92B	232 261 001 216	46,10	24,17%
NESN	Nestle S.A.	246.88B	93 351 002 112	22,35	-2,80%
NOVN	Novartis AG	199.73B	46 660 000 768	23,67	7,88%
LVMH	LVHM Moet Hennessy - Louis Vuitton	403.94B	86 152 998 912	27,00	11,70%
OR	L'Oreal S.A.	222.76B	41 182 498 816	36,41	-6,70%
AZN	AstraZeneca PLC	208.78B	45 811 000 320	35,41	2,85%
SAP	SAP SE	222.98B	31 209 999 872	54,16	26,50%
SAN	Sanofi SE	119.54B	46 444 001 280	20,58	-1,16%

Figure 19: Die „GRANOLAS“
Quelle: Goldman Sachs, Bloomberg

4.1. Leistung und Vergleich mit den „Magnificent 7“

Trotz des stagnierenden BIP-Wachstums in ganz Europa haben die „Granolas“ wesentlich zu den Kursgewinnen am europäischen Aktienmarkt beigetragen und 60 % aller Kursgewinne des letzten Jahres erzielt. Mit dieser beeindruckenden Leistung haben sie sich nicht nur als Schlüsselakteure auf dem Markt positioniert, sondern auch die Magnificent Seven, eine Gruppe von US-Aktien mit der besten Performance, in den letzten zwei Jahren überholt. Finanzanalysen unterstreichen diese Leistung: Ein gleich gewichtetes Portfolio von Granolas-Aktien hat seit 2021 eine kumulierte Gesamtrendite von 103 % in Euro erzielt. Diese Zahl liegt zwar leicht hinter der 128%igen Rendite der Magnificent Seven zurück, unterstreicht aber dennoch die Fähigkeit der Granolas zu robustem Wachstum. Dieser Erfolg ist besonders bemerkenswert in Zeiten, in denen das jährliche BIP-Wachstum unter 3 % liegt, und unterstreicht die Attraktivität der Granolas für Anleger, die sich für ausgewogene Portfolios und kostengünstige Anlageoptionen wie ETFs und Investmentfonds interessieren.

Was die Bewertung angeht, so werden die Granolas derzeit mit dem 31-fachen der erwarteten Gewinne für die nächsten 12 Monate gehandelt. Diese Bewertung bedeutet einen Aufschlag gegenüber dem breiteren europäischen Markt, jedoch einen leichten Abschlag gegenüber den Magnificent Seven, die mit dem 34-fachen des Gewinns gehandelt werden. Die herausragende Leistung der Pharma- und Luxuseinzelhandelswerte innerhalb der Granolas-Gruppe ist

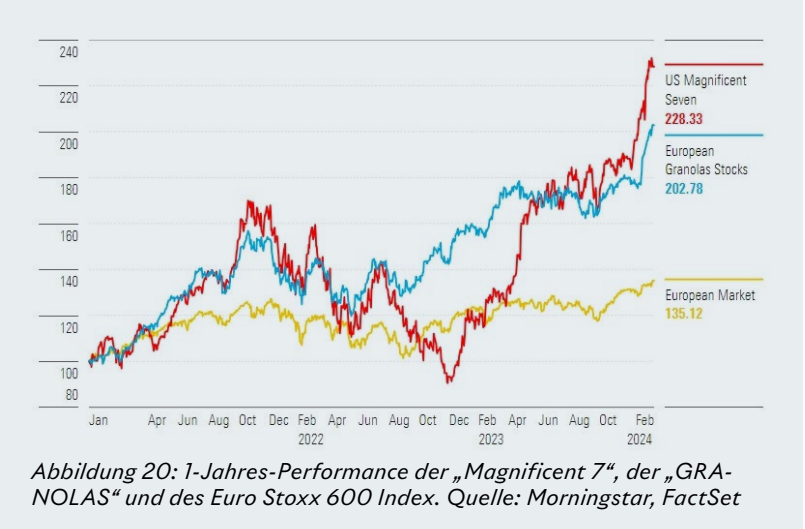

Abbildung 20: 1-Jahres-Performance der „Magnificent 7“, der „GRANOLAS“ und des Euro Stoxx 600 Index. Quelle: Morningstar, FactSet

ein Beweis für ihre Innovationsfähigkeit und Widerstandsfähigkeit, die das starke und vorhersehbare Wachstum des Kollektivs vorantreiben. Diese Eigenschaften sind nicht unbemerkt geblieben, denn die erstklassige Marktbewertung der Granolas-Aktien spiegelt sowohl ihre Stabilität als auch ihr Wachstumspotenzial wider und wurde von führenden Finanzinstituten wie Morgan Stanley positiv aufgenommen. Diese Anerkennung unterstreicht die einzigartige Position der Granolas in der europäischen Aktienlandschaft, da sie Stabilität und Wachstum auf eine Art und Weise kombinieren, die ein breites Spektrum von Anlegern anzieht.

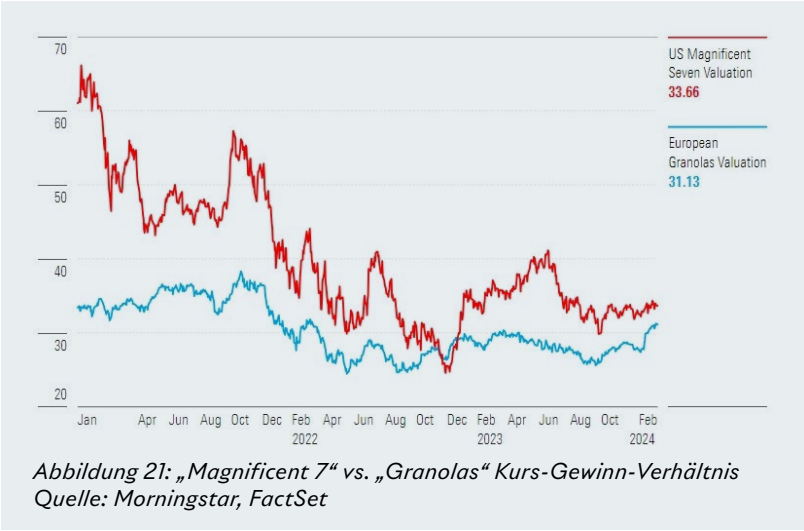

Abbildung 21: „Magnificent 7“ vs. „Granolas“ Kurs-Gewinn-Verhältnis
Quelle: Morningstar, FactSet

4.2. Chancen und Risiken

Die „GRANOLAS“ stehen an vorderster Front, wenn es darum geht, aus strukturellen Schlüsselthemen, die Wachstum versprechen, Kapital zu schlagen, wie z. B. eine alternde Bevölkerung, Fortschritte in der künstlichen Intelligenz und Robotik sowie eine Konzentration auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG). Ihre Anziehungskraft wird durch großzügige Dividenden, solide Wachstumsaussichten und eine breite internationale Präsenz weiter gestärkt. Diese Aktien bewegen sich jedoch in einem Umfeld, das mit potenziellen Risiken behaftet ist. Insbesondere ihre starke Abhängigkeit vom US-Markt, der 37 % ihrer Marktpräsenz ausmacht, setzt sie der Gefahr von US-Zöllen aus, während weniger als 20 % ihrer Einnahmen aus Europa stammen und ihr Schicksal eng mit der globalen Marktdynamik verbunden ist. Darüber hinaus stellen Währungsschwankungen, insbesondere ein erstarkender Euro, eine besondere Herausforderung dar, die sich auf die GRANOLAS möglicherweise stärker auswirkt als auf andere inländische oder kleinere europäische Aktien. Auch wenn die GRANOLAS mit ihrem einprägsamen Namen das Interesse der Anleger wecken, ist es wichtig, solche Anlagen mit einem ausgewogenen Blick zu betrachten und sich der allgemeinen wirtschaftlichen Risiken bewusst zu sein, denen sie ausgesetzt sind. Dennoch bieten die GRANOLAS im Vergleich zu den hoch bewerteten US-Tech-Aktien eine relativ sichere Anlagemöglichkeit und stellen eine attraktive Option dar, um das komplexe wirtschaftliche Umfeld in Europa zu meistern.

5. Schlussfolgerung

Die Europäische Union befindet sich derzeit an einem entscheidenden Punkt und ist mit wirtschaftlichem Gegenwind konfrontiert, zu dem hohe Zinsen, Inflationsdruck und geopolitische Unsicherheiten gehören. Die Einblicke aus dem Jahr 2023 in die Aussichten für 2024 deuten darauf hin, dass der Weg zu wirtschaftlicher Stabilisierung und Wachstum komplex ist und eine sorgfältige Navigation durch geld- und finanzpolitische Anpassungen erfordert. Das Potenzial für einen allmählichen Aufschwung zeichnet sich am Horizont ab, unterstützt durch Anzeichen einer nachlassenden Inflation und einen robusten Arbeitsmarkt. Dieses empfindliche Gleichgewicht zwischen der Ankurbelung der Wirtschaftstätigkeit und der Wahrung der Preisstabilität unterstreicht die entscheidende Rolle gezielter politischer Interventionen bei der Gestaltung der wirtschaftlichen Zukunft der EU.

Impressum

HERAUSGEBER

„The Investment Club“

Buddies Media GmbH
Königsallee 27
40212 Düsseldorf
CEO - Andreas Belocerkov

Website: www.theinvestmentclub.eu
E-Mail: research@theinvestmentclub.eu
Telefonnummer: +49 21186943738

Handelsregister: HRB 81399
Umsatzsteuer-ID: DE314836865