

Welt im Umbruch

Trotz großer Herausforderungen haben die Finanzmärkte und die Weltwirtschaft das Jahr 2024 besser gemeistert als vor einem Jahr erwartet, mit Deutschland und Japan als Ausnahmen. Wesentlicher Grund für die verhaltenen Erwartungen Anfang letzten Jahres war die inverse Zinskurve und die damit verbundene hohe Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA. Die **US-Wirtschaft** konnte trotz der straffen Geldpolitik in 2024 mit einem Zuwachs von 2,8 % das Ergebnis des Vorjahres sogar übertreffen. Die Chefstrategen der zwanzig führenden Investmenthäuser in den USA lagen in 2024 allesamt mit ihren Prognosen für den S&P 500 deutlich unter dem erreichten Punktestand zum Jahresende. **Topperformer** der Vermögensklassen waren amerikanische Aktien, insbesondere Technologiewerte und Gold. Für das neue Jahr ergeben sich vielfältige **Herausforderungen**. Im Focus stehen mögliche Handelskriege, die Entwicklung in der Ukraine, die Neuordnung im Nahen Osten und die zukünftigen politischen Ausrichtungen in Deutschland und Europa. Das Comeback von Donald Trump wird weit über die Grenzen der USA hinaus Wellen schlagen. Die Welt befindet sich im Umbruch.

Makroökonomisch hat der **Euroraum** den Energie- und Inflationsschock der vergangenen Jahre hinter sich gelassen. Der Aufschwung in der Eurozone ist bislang allerdings ungleich verteilt. Einer kräftigen Expansion im Süden stehen die Wachstumsschwäche und die politischen Unsicherheiten in den beiden größten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich gegenüber. Die deutsche Wirtschaft tritt seit nunmehr drei Jahren auf der Stelle. Die Europäische Kommission rechnet für Deutschland noch mit einem jährlichen Potentialwachstum von 0,7 % p.a. für den Rest des Jahrzehnts - nach 1,7% p.a. für den Zeitraum von 2010 bis 2019. Die Mehrheit der Ökonomen hofft, dass sich die neue Regierung offen zeigt

für notwendige tiefgreifende Strukturreformen in Deutschland. Die **US-Wirtschaft** dagegen hat kaum an Schwung verloren und ist im dritten Quartal auf das Jahr hochgerechnet erneut um 3,1 % p.a. gegenüber dem Vorjahres-Quartal gewachsen. Gestützt wurde die Konjunktur durch soliden privaten Konsum, durch Exporte und staatliche Ausgaben.

In einer sich rasant ändernden Welt sind Chancen und Risiken ausgeprägter als üblich. Für vorsichtigen Optimismus und eine zuversichtliche Sichtweise lassen sich diverse Gründe finden. Die **Inflation** hat auf beiden Seiten des Atlantiks soweit nachgelassen, dass die Zentralbanken in 2024 die Zinsen deutlich reduzierten konnten. Dieser Schwenk der Geldpolitik kann auch im neuen Jahr seine Wirkung entfalten. Zudem gibt die gesunkene Inflation den Notenbanken den Spielraum, bei einer unerwarteten Schwäche der Wirtschaft mit einem geldpolitischen Stimulus zu reagieren und die Abwärtsrisiken zu begrenzen. Dank neuer Kreditimpulse in **China** sollte die chinesische Wirtschaft wieder wachsen, mit der Konsequenz, dass der Gegenwind für die europäische Konjunktur durch schwache Ausfuhren nach China in 2025 zumindest vorübergehend nachlässt. In den **USA** wird erwartet, dass sich die zentralen ökonomischen Aspekte des Vorjahres weiter fortsetzen. An erster Stelle steht die Widerstandsfähigkeit des US-Konsumwachstums, die auf einer anhaltenden Resilienz des Arbeitsmarktes beruht. *Donald Trump* könnte durch Steuersenkungen und einem Abbau von Regulierungen der US-Konjunktur zunächst einmal weitere Impulse verleihen. In **Deutschland** bieten die vorgezogenen Neuwahlen die Chance auf einen Neubeginn. Eine neue Regierung könnte die lähmende Unsicherheit beenden und den angeschlagenen Wirtschaftsstandort stärken.

Wirtschaftliche und politische Risiken haben das Potential, den positiven Ausblick

einzutrüben. Sollte die Inflation bereits im laufenden Jahr wieder spürbar anziehen, könnten die Notenbanken die Konjunktur weniger stützen als erwartet. Dieses Risiko wird für Europa als gering erachtet. In den USA könnten Zölle und hartes Vorgehen gegen Einwanderer die Inflation anheizen. Die politische Neuausrichtung in den USA sollte Wachstumschancen eröffnen, birgt aber mit einer drastischen Verschuldungszunahme zumindest längerfristig erhebliche Gefahren.

Für europäische Unternehmen ergeben sich durch den Machtwechsel im Weißen Haus handelspolitische Risiken. Zunächst wird erwartet, dass Trump nur selektiv Zölle erhebt, aber gleichzeitig droht, wesentlich weiter zu gehen, wenn China und Europa ihm keine Zugeständnisse machen. Diese Vorgehensweise wäre vergleichbar mit den Jahren 2017-2020. Das **Wirtschaftswachstum** in Europa würde sich nach Schätzungen der Ökonomen um ca. 0,3 – 0,5 % verringern.

Trump will den Krieg in der Ukraine beenden. Bei einer sofortigen Einstellung der US-Militärhilfe müsste Europa mit ca. 50 Mrd. Euro einspringen und Waffen und Munition in den USA kaufen. Ansonsten könnte Putin den Zermürbungskrieg gewinnen und das politische Gefüge in Europa erschüttern. Es gibt aber auch die Chance, dass Trump versuchen wird, Putin zu zwingen den Konflikt einzufrieren. Ein für die Ukraine akzeptables Ende des Konfliktes würde das Geschäftsklima in Europa stützen. Der **Wiederaufbau der Ukraine** wäre zudem eine Chance für viele Unternehmen. Zudem: Die Drohungen Chinas gegenüber Taiwan werden immer lauter. Gleichzeitig ist China aber noch mehr vom Welthandel abhängig als die USA und Europa. Ein chinesischer Angriff wird daher zumindest kurzfristig als unwahrscheinlich angesehen.

Rohöl blieb im vierten Quartal in einer volatilen Seitwärtsspanne gefangen, neue Impulse seitens der OPEC+ gab es nicht. Ohne ein starkes Nachfragewachstum aus China oder geopolitischen Eskalationen bleibt ein deutlicher Preisanstieg unwahrscheinlich. Der Ölpreis dürfte vorerst volatil seitwärts tendieren.

Der **US-Dollar** konnte von seiner Funktion als sicherer Hafen in Folge der Entwicklung in der Ukraine und im Nahen Osten profitieren. Die zuletzt überraschend guten Konjunkturzahlen könnten die FED veranlassen, die Zinsen weniger stark zu senken als dies sonst der Fall gewesen wäre. Höhere Zinsen bedeuten, dass mehr Kapital in die USA fließt. Derzeit spricht insofern einiges für den US-Dollar.

Das Bestreben der BRIC+ Staaten, sich von westlicher Dominanz zu lösen und die Interessen der Schwellenländer besser zu berücksichtigen, hat dem **Goldpreis** im 4. Quartal 2024 ein neues Allzeithoch beschert. Russland und China drängen auf eine „Ent-Dollarisierung“ und suchen eine Alternative zur US-Währung für den globalen Handel. Die anhaltende geopolitische Fragmentierung sollte den Goldpreis auch im neuen Jahr weiter antreiben.

An den **Aktienmärkten** bleiben viele der Kurstreiber des Jahres 2024 auch in 2025 bestehen. Die Märkte spiegeln die **wirtschaftliche Zweiteilung** zwischen den USA und Europa sehr gut wieder. Auffällig ist die hohe Konzentration auf einige wenige Aktien, die „glorreichen Sieben“ (Nvidia, Apple, Microsoft...) machen nahezu 34 % der US-Marktkapitalisierung aus. So repräsentieren im S&P500 lediglich 10 von 500 Aktien 40 % des gesamten Index. Diese Konzentration liegt weit über den Extremwerten von 1999. Die Geschäftsaussichten der großen Unternehmen sind weiterhin gut, allerdings bei Bewertungen, die deutlich über dem langfristigen Durchschnitt liegen. Analysten gehen davon aus, dass der Konzentration Grenzen gesetzt sind und sich Spielraum für Rotationen ergeben. **Mittelgroße und kleinere Unternehmen**, insbesondere in Europa, sind deutlich günstiger. Themen wie „Reshoring“ (Bestreben einzelner Länder, Wertschöpfungsketten in ihr Land zurückzuholen), Netzwerkinfrastruktur, sichere Energieversorgung und der Strombedarf für energiehungreiche Rechenzentren könnten in den Fokus rücken.

Die Chancen für ein -wenn auch volatiles - starkes Aktienjahr 2025 sind gut.

Düsseldorf, 14.01.2025