



MACROECONOMIC *view*

16. Januar 2025



Bruno Cavalier
Chefökonom - ODDO BHF

Wirtschaft: Wirtschaftsperspektiven 2025 - Die Welt nach Trump

KEY HIGHLIGHTS:



- Das zweite Jahr in Folge überraschte die US-Wirtschaft 2024 mit ihrer Stärke.
- Im Gegensatz dazu wurden die Hoffnungen auf eine Erholung in Europa und China teilweise enttäuscht.
- Die Rückkehr von Donald Trump bringt große Unsicherheiten mit sich, insbesondere im Bereich des Handels.
- Die Desinflation und die Erholung der Bankkredite dürften die Nachfrage in Europa stützen.
- Die Wahlen in Deutschland könnten eine Gelegenheit sein, die Einschränkungen für die Geschäftstätigkeit zu lockern.
- Auch wenn die Fed im Pausenmodus ist, hat die EZB ihrerseits allen Grund, ihre Politik zu lockern.



Post mortem von 2024

Das zweite Jahr in Folge widersprach die Weltwirtschaft den Erwartungen, dass das Wachstum gebremst werden würde. Das reale BIP wuchs um 3,2%, was in etwa dem Niveau von 2023 entsprach. Die restriktiven Auswirkungen der 2022 eingeleiteten geldpolitischen Straffung wurden durch die solide Schaffung von Arbeitsplätzen, die Erholung der Realeinkommen und verschiedene Haushaltsstützungen abgefedert

Bei genauerem Hinsehen ist diese positive Überraschung nur den USA zu verdanken, was sich in der überdurchschnittlichen Entwicklung ihres Aktienmarktes und der Aufwertung des Dollars widerspiegelt. Der US-Verbraucher bleibt der Haupttreiber der globalen Nachfrage. Im Gegensatz dazu schwanken die Haushalte in Europa und China zwischen Vorsicht und Niedergeschlagenheit. Sie haben ihre ohnehin schon hohe Sparquote weiter erhöht. Diese Regionen müssen sich tiefgreifenden strukturellen Herausforderungen stellen, sei es die industrielle Malaise in Deutschland, die fiskalische Nachlässigkeit in Frankreich oder die Bereinigung der Immobilienexzesse in China.

Eintrittspfade in das Jahr 2025

Insgesamt gehen die drei großen Regionen auf sehr unterschiedlichen Pfaden in das Jahr 2025. In den USA liegt das Wirtschaftswachstum mit fast 3 % über dem mittelfristigen Trend, was dazu führt, dass die Desinflation seit einigen Monaten gestoppt ist.

In Europa wächst die Wirtschaft deutlich langsamer als üblich und liegt unter 1 %. Dies ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass der deutsche Motor seit zwei Jahren stillsteht. Die Inflation liegt in vielen Ländern der Eurozone bereits unter dem Zielwert der Zentralbank. Europa hat eine zaghafte, exportgetriebene Erholung eingeleitet, aber Konsum und Investitionen bleiben schwach.

In China ist die Situation ein Paradox. Das Land weist eine schlechte makroökonomische Leistung auf, da die schwache Binnennachfrage den Deflationsdruck schürt. Gleichzeitig ist China in vielen Hightech-Sektoren (Elektrofahrzeuge, grüne Energie) führend. Bisher haben die chinesischen Behörden wenig getan, um den Konsum anzukurbeln, und es vorgezogen, die Angebotsseite in den als strategisch wichtigen Sektoren zu fördern. Diese Strategie ist auf Dauer nur haltbar, wenn China im Export Marktanteile gewinnt. Dies wird die Reibungen im Handel mit den USA und Europa nur noch weiter anheizen.



Die Unbekannte "Trump"

Jedes wirtschaftliche Prognoseszenario hängt unweigerlich von bestimmten Zufallsfaktoren ab, den "Unbekannten", die sich auf die politische Situation, die geld- und haushaltspolitischen Entscheidungen, die Handelskonflikte und die diplomatischen Beziehungen beziehen. Im Jahr 2025 laufen alle diese Fragen auf Donald Trump hinaus. Über seine Absichten wissen wir alles. Seit 2016 predigt er unermüdlich die gleichen Ideen, nämlich die illegale Einwanderung zu bekämpfen, den Steuerdruck zu senken und Zollschränken zu errichten. **Dieses Programm, das der Slogan "Make America Great Again" zusammenfasst, ist das eines Raubtieres am oberen Ende der Nahrungskette.** Um zu überleben, muss man listig sein oder Stärke zeigen können. Der Unterschied zu seiner ersten Amtszeit besteht darin, dass Donald Trump diesmal besser vorbereitet ist, über ein loyales Team verfügt (auch wenn es in einigen Punkten aus gegensätzlichen Fraktionen besteht) und sich ehrgeizigere Ziele gesetzt hat.

Die Umsetzung dieses Programms ist mit Unsicherheiten bezüglich des Umfangs der einzelnen Maßnahmen und ihrer zeitlichen Abfolge behaftet. Es besteht kein Zweifel daran, dass die Zölle erhöht werden (Grafik). Aber wann, in welcher Höhe, für welche Länder, für welche Produkte usw., das sind alles offene Fragen, da in den letzten Monaten die unterschiedlichsten Vorschläge gemacht wurden. Die Zollunsicherheit könnte sich als schädlicher erweisen als die Zölle selbst.

Während wir noch auf genauere Angaben warten, können wir eine Hierarchie der Schocks aufstellen. Laut der Arbeit des Peterson Institute, eines amerikanischen Think Tanks, der sich auf internationale Wirtschaft spezialisiert hat, würde die größte Störung von einer Infragestellung der Unabhängigkeit der Fed ausgehen. Die Massenausweisung von illegalen Arbeitskräften könnte zu einem Arbeitskräftemangel führen. Was den Zollkrieg betrifft, so wird er den Welthandel vor allem dann beeinträchtigen, wenn er eine große Zahl von Ländern (und nicht nur China) betrifft und es zu Vergeltungsmaßnahmen kommt. In jedem Fall wird die US-Wirtschaft nicht immun sein. Die zusätzlichen Zolleinnahmen werden niemals die versprochenen Steuersenkungen für Haushalte und Unternehmen abdecken, Elon Musks Gezeter über Kürzungen bei den Bundesausgaben ist unrealistisch, das Haushaltsdefizit wird steigen. Die

Anleihemärkte bewerten den Risikoaufschlag neu und die Fed-Notenbank hat die Leitzinssenkungen ausgesetzt.

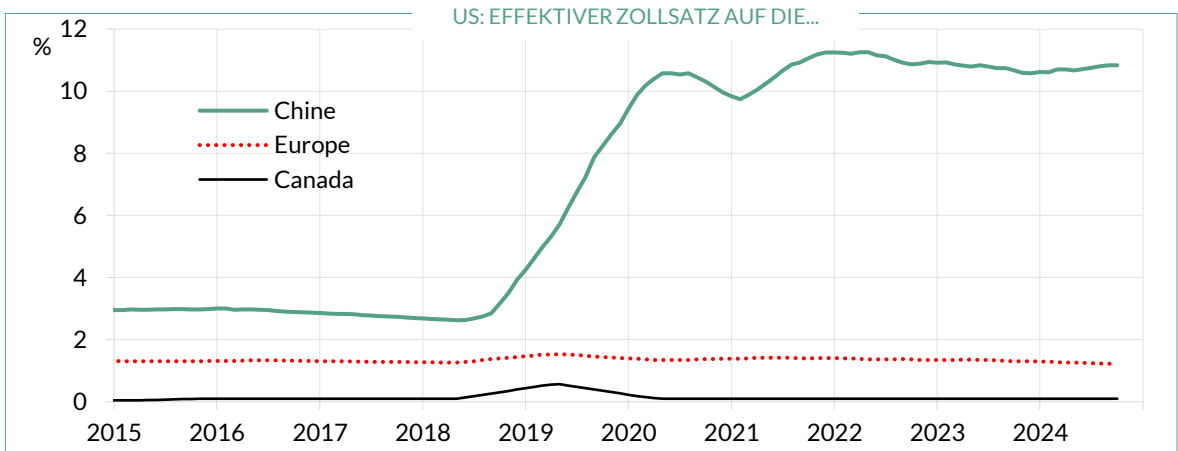
Welche Hoffnungen für Europa?

Es gab gute Gründe, mit einer wirtschaftlichen Erholung Europas im Jahr 2024 zu rechnen: die Desinflation, die beginnende Erholung der Bankkredite und der geldpolitische Dreh- und Angelpunkt der EZB. Im Gegensatz dazu veranlasste die zunehmende politische Unsicherheit in Frankreich und später in Deutschland dazu, Ausgabenentscheidungen auszusetzen oder aufzuschieben. Das Geschäftsklima ist trübe. Auf den ersten Blick bleibt der wirtschaftliche Horizont recht düster.

Allerdings erweist sich Europa oftmals gerade unter widrigen Umständen als fähig, sich zusammenzureißen. Unter dem Druck von Donald Trump ist Europa gezwungen, sein Wirtschaftsmodell und seine Sicherheit ernsthaft zu überdenken. Verteidigungsfragen erfordern Investitionsanstrengungen. Es ist auch unerlässlich, wieder politische Stabilität zu erlangen. In Frankreich scheint die neue Regierung weniger anfällig für Zensur zu sein als die vorherige. In Deutschland lassen die vorgezogenen Wahlen hoffen, dass es der nächsten Koalition gelingt, die Beschränkungen zu lockern, die die verarbeitende Industrie bremsen. Eine Senkung der Energiekosten für Unternehmen (durch Subventionen) und eine Lockerung der Schuldenbremse sind Voraussetzungen, um die deutsche Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen und ihr wieder eine Führungsrolle für den Rest Europas zu verschaffen.

Die EZB hat auch eine Rolle bei der Lockerung der Finanzierungsbedingungen zu spielen. Kurzfristig weist das Inflationsrisiko nach unten und nicht mehr nach oben. Die EZB sollte nicht nur eine sogenannte "neutrale" Geldpolitik anstreben (Leitzinsen zwischen 2% und 2,5%), sondern eine wirklich akkommodierende Politik. Angesichts der unterschiedlichen Zyklen in den USA und Europa hat die EZB allen Grund, ihre Maßnahmen von denen der Fed abzukoppeln. Die nächsten Monate versprechen eine Reihe von Zinssenkungen der EZB.

See graph on next page



Quelle der Grafiken: Census Bureau, ODDO BHF

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE - Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger · Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Monika Vicandi · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main. Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFBBDEF500 - www.oddo-bhf.com