

AUSBLICK

Wenn politische Entscheidungen die Weltwirtschaft beeinflussen

Geschrieben am 03.02.2025

FEB. 2025

François RIMEU

Senior Strategist

USA in KI-Branche herausgefordert

Der Januar **endete ohne klare Tendenz an den Anleihemärkten, die Credit-Märkte zeigten eine starke Performance und die Aktienmärkte, insbesondere in Europa, waren ebenfalls sehr lebhaft.** Die gute Saisonalität, ein relativ ruhiger Amtsantritt von Trump und **ein sehr guter Start in die Bilanzsaison sind die Hauptgründe** für die gute Performance der Finanzmärkte.

Der Februar könnte turbulenter werden, denn zum Zeitpunkt der Berichterstellung beschloss Donald Trump, von der Theorie zur Praxis überzugehen und **erhebliche Zölle einzuführen.** Mexiko und Kanada sind mit einer Erhöhung der Zölle auf alle Waren um **25 %** besonders stark betroffen (Erdölprodukte werden nur mit 10 % besteuert). Auch China steht mit einer Erhöhung um **10 %** im Visier, und die Eurozone dürfte ebenfalls bald in den Fokus geraten. Präsident Trump hat auch gesagt, dass **Repressalien der betroffenen Länder zu einer Verdoppelung dieser Steuern führen würden.** Da Kanada diese Repressalien bereits in Kraft gesetzt hat, werden wir bald sehen, ob Trumps Drohungen wahr werden.

Die makroökonomischen Auswirkungen werden natürlich von der Dauer dieser neuen Steuern und den tatsächlichen Reaktionen der „Handelspartner“ abhängen. Sollten sie jedoch beibehalten werden, könnten die Folgen für das Wachstum eher negativ sein. Für die USA und China würden die Auswirkungen in der Größenordnung von 0,3–0,4 % des BIP liegen. In

Mexiko und Kanada wären sie logischerweise viel stärker, da der Handel mit den USA für das Wachstum dieser Länder eine große Rolle spielt. Auch die Inflation dürfte kurzfristig höher ausfallen, bevor sich die negativen Auswirkungen des Wachstums bemerkbar machen. Es ist jedoch schwierig, genaue Prognosen zu erstellen, solange nicht alle Maßnahmen und Gegenmaßnahmen bekannt sind. **Allerdings ist zu bedenken, dass die auf Waren erhobenen Durchschnittszölle in den USA auf über 10 % steigen würden – der höchste Stand seit der Nachkriegszeit** (Quelle: US ITC, Census Bureau).

Ein weiterer Höhepunkt des Monats ist zweifelsohne der **KI-Krieg**, der durch die Einführung von **Deepseek und Qwen 2.5** ausgelöst wurde – auch wenn letzteres weniger publik gemacht wurde. **Sind die angekündigten Zahlen real? Keine Ahnung. Hat Deepseek Nvidia-Chips verwendet, die über Singapur geleitet „worden wären“?** Auch hier: keine Ahnung. Aber bestätigt dies, dass **China die Absicht hat, den USA bei Zukunftstechnologien im Allgemeinen und bei KI im Besonderen ernsthaft Konkurrenz zu machen?** Die Antwort lautet: Ja.

Evolution of average customs duties in the United States



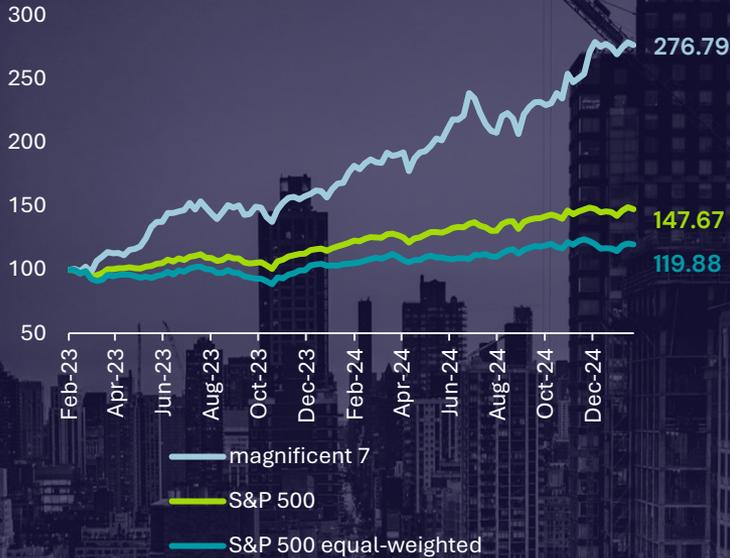
Source: Bloomberg Finance L.P., as of 31/01/2025

“

The macroeconomic impact will depend on the duration of these new taxes as well as the final reactions of the trading ‘partners’

”

Magnificent 7 vs S&P 500



Source: Bloomberg Finance L.P., as of 31/01/2025

S&P 500 VS other indices



Source: Bloomberg Finance L.P., as of 31/01/2025

Schwieriger für Amerika, seine Dominanz aufrechtzuerhalten

Die Märkte werden seit Anfang 2023 vom amerikanischen Technologiesektor und insbesondere von den **Magnificent 7** dominiert. Nvidia ist der sinnbildlichste Vertreter mit einer Marktkapitalisierung, die von 360 Milliarden US-Dollar Ende 2022 auf mehr als 3,5 Billionen US-Dollar vor wenigen Wochen gestiegen ist. Die entscheidende Frage lautet: **Stellt diese neue Konkurrenz im KI-Bereich die überwältigende Dominanz der amerikanischen Märkte der letzten 24 Monate in Frage?**

Unserer nicht endgültigen Meinung nach stellt **der Kostenrückgang das Gesamthema KI, die potenziellen Produktivitätsgewinne und die breitere Einführung von LLM-Modellen (Large Language Model)** durch den Privatsektor **keineswegs in Frage**. Andererseits weckt er Unsicherheiten über die Fähigkeit bestimmter Akteure, ein so hohes Margenniveau wie in der Vergangenheit aufrechtzuerhalten, und damit die Notwendigkeit, eine deutlich gesunkene

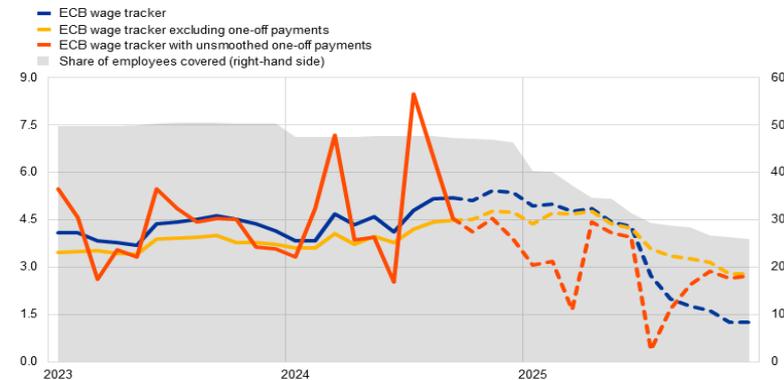
Risikoprämie wieder aufzubauen.

Wenn wir einen Schritt zurückgehen, können wir auch feststellen, dass die Dominanz der amerikanischen Indizes schon seit einiger Zeit fragwürdig ist, da die Performance der chinesischen, deutschen und europäischen Bankenindizes in den letzten zwölf Monaten besser war.

Auf der Anleienseite gab es im Januar wenig Bewegung, wobei die Fed **ihre neue „hawkische“ Tendenz bestätigte**. Die EZB hat auf ihrer letzten Pressekonferenz keine nennenswerten Neuigkeiten verkündet, obwohl die **Entwicklung der Lohninflation** sie allmählich zu beruhigen scheint (vgl. Prognosen für Ende 2025). Da das europäische Wachstum nach wie vor keine greifbaren Anzeichen einer Erholung aufweist (vgl. PMI, ZEW, IFO usw.), bestärkt dies nur unsere Überzeugung, dass die Zinssätze **mittelfristig nach unten tendieren** werden.

ECB wage tracker: forward looking information and employees' coverage

Left hand side: Yearly growth rates, in percentages. Right hand side: share of employees among the participating countries, in percentages.



This advertising communication is intended for non-professional clients within the meaning of the MiFID Directive (Directive 2014/65/EU)

LA FRANÇAISE
Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Crédit Mutuel
Asset Management

Assets

Ausblick

Strategischer Ausblick

AKTIEN



Die Veröffentlichungen zeigen ein solides Bild, sowohl in den USA als auch in der Eurozone, mit einem recht zuversichtlichen Ausblick auf 2025. Die Ungewissheit über Trumps Politik könnte jedoch die Entwicklung der Indizes in den kommenden Wochen beeinträchtigen.

FIXED INCOME



Keine Veränderung auf der Credit-Seite. Die Anlageklasse zieht dank attraktiver Renditen und trotz historisch enger Spreads weiterhin Mittelzuflüsse an. Wir behalten eine positive Tendenz bei.

ZINSEN



Der potenzielle Handelskrieg ist unseres Erachtens nicht bullish, da er einen negativen Wachstumseinfluss haben könnte, der zu einem kurzfristigen Anstieg der Inflation führen könnte. Wir haben sowohl für die Eurozone als auch für die USA eine positive Tendenz, mit einer Asymmetrie, die uns positiv erscheint.

Ausblick auf Februar

Der Einzug Chinas in den KI-Bereich lässt Zweifel an den sehr hohen Bewertungen amerikanischer Technologieunternehmen aufkommen, die ein sehr großes Exposure der Anleger in diesem Bereich verzeichnen.

Umgekehrt könnte dies den chinesischen Indizes mittelfristig einen kleinen Auftrieb geben und sich positiv auf das Vertrauen der chinesischen Anleger auswirken. Das Risiko eines anhaltenden Handelskriegs wird von den Anlegern unserer Meinung nach unterschätzt.

Crédit Mutuel Asset Management: 128, boulevard Raspail 75006 Paris. Von der AMF unter der Nummer GP 97 138 zugelassene Vermögensverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 3.871.680 Euro, eingetragen im Pariser Handels- und Gesellschaftsregister unter der Nummer 388 555 021, APE-Code 6630Z. Innerschäftliche Mehrwertsteuer: FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management ist eine Tochtergesellschaft der Groupe La Française, der Vermögensverwaltungs-Holdinggesellschaft der Crédit Mutuel Alliance Fédérale. La Française AM Finance Services, eine von der ACPR unter der Nr. 18673 (www.acpr.banque-france.fr) zugelassene und bei ORIAS (www.oriass.fr) unter der Nr. 13007808 am 4. November 2016 eingetragene Wertpapierfirma. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch einen Anlagevorschlag oder eine Aufforderung zur Teilnahme an Finanzmärkten dar. Die dargestellten Einschätzungen geben die Meinung der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen keine vertragliche Verpflichtung der Groupe La Française dar. Diese Einschätzungen können ohne Vorankündigung im Rahmen des Prospekts geändert werden, der allein rechtsverbindlich ist. Die Groupe La Française kann in keiner Weise für direkte oder indirekte Schäden haftbar gemacht werden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung oder der darin enthaltenen Informationen ergeben. Diese Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Groupe La Française weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Internet-Kontaktangaben für Aufsichtsbehörden: Aufsichts- und Abwicklungsbehörde (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Finanzmarktaufsicht (AMF) www.amf-france.org.

This advertising communication is intended for non professional clients within the meaning of the MiFID Directive (Directive 2014/65/EU)

AGENDA



Senior Loan
Officer
3. Februar



Quarterly
Refinancing
Announcements
4. Februar



BoJ Meeting
6. Februar



Inflation US
12. Februar



French Budget
Bill
Februar