LA FRANÇAISE
Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Crédit Mutuel
Asset Management

Ausblick

Handelskonflikte und eine widerstandsfähige Weltwirtschaft

Geschrieben am 06.05.2025

Mai 2025

François RIMEU

Senior Strategist

Zinsstrukturkurve, Handelskrieg: Amerika am Rande des Gleichgewichts

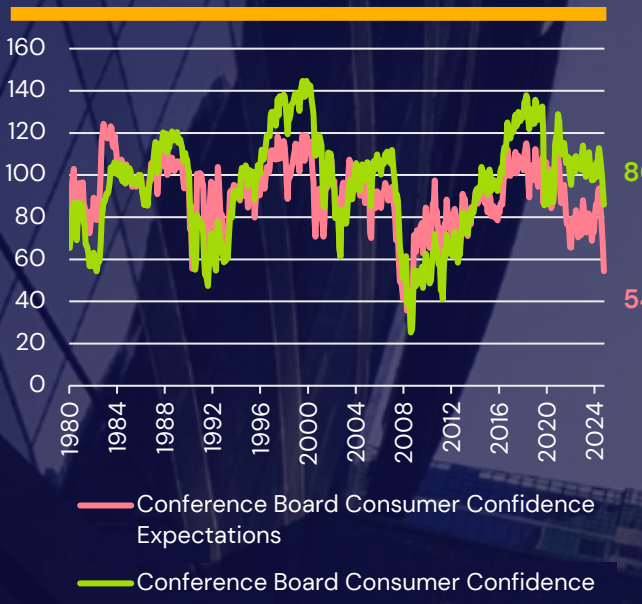
Die Anleihemärkte haben die Ambitionen der Trump-Regierung im Handelskrieg inzwischen überwunden – und das ziemlich schnell. Zwar hielten wir es für unwahrscheinlich, dass ein Rückgang des Aktienmarkts den US-Präsidenten zu einer Umkehr seiner Entscheidungen bewegen würde; dass steigende Zinsen jedoch denselben Effekt erzielen könnten, hatten wir ebenso wenig erwartet. Doch genau das ist offenbar nach der Versteilerung der US-Zinsstrukturkurve geschehen – die 30-jährige US-Rendite liegt bei rund 5 % und damit nahe dem Höchststand seit 2007.

Allerdings dürfte der Mitte April verkündete 90-tägige Burgfrieden nur ein Kapitel in der Geschichte des Jahres 2025 sein. **Der Markt scheint nun davon auszugehen, dass sich die US-Zölle letztlich auf einem recht niedrigen Niveau einpendeln werden.** Das wäre zwar negativ für das US-Wachstum, würde aber keine Rezession auslösen. Die US-Wachstumsprognose für 2025 liegt bei 1,4 % (Bloomberg-Konsens), was nach dem negativen Wachstum im ersten Quartal ein Wachstum von 2 % in den kommenden Quartalen impliziert. Dies halten wir derzeit für optimistisch. Die derzeitigen Inflationserwartungen deuten auf einen deutlichen kurzfristigen Preisanstieg hin (die Inflationsrate wird Ende des Jahres bei über 3,5 % liegen), jedoch mit geringen langfristigen inflationären Auswirkungen.

Aktuell erinnert die Lage an den Zeitraum 2022–2023, wobei die Umfragen auf ein erhebliches Risiko hindeuten, während die realen Aktivitätszahlen sehr solide bleiben. Das erklärt zweifellos, warum **die Wachstumsprognosen auf einem konstant hohen Niveau bleiben.** Aber auch hier sind wir etwas skeptischer als der Konsens: Im Gegensatz zu 2022-2023 gibt es weniger überschüssige Ersparnisse und somit keine Verbraucherreserven. **Wir rechnen daher in den kommenden Monaten mit einem Rückgang des Konsums,** sobald die Auswirkungen des Handelskriegs spürbar werden, was in den nächsten drei Monaten der Fall sein dürfte. Die Umfragen des Conference Board und die Umfragen zu den Investitionsabsichten befinden sich derzeit auf historisch kritischen Niveaus – ein Signal, das wir nur schwer ignorieren können.

Nicht zu vergessen: **Die Fed wird dieses Mal sicherlich nicht vorausschauend, sondern eher reaktiv handeln.** Sollten sich die Inflationserwartungen als zuverlässig erweisen, was sie historisch gesehen auf kurze Sicht sind, wird die Federal Reserve in der zweiten Jahreshälfte mit einer (impliziten) Kerninflation von über 3,5 % konfrontiert sein. Eine Zinssenkung wäre dann nur bei einem deutlichen Rückgang der Aktivität – insbesondere am Arbeitsmarkt – möglich. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass die Fed im Juni oder Juli genügend Daten hat, um zu handeln. Daher sollte die Fed nicht wie so oft in der Vergangenheit als Stütze für die Märkte gelten.

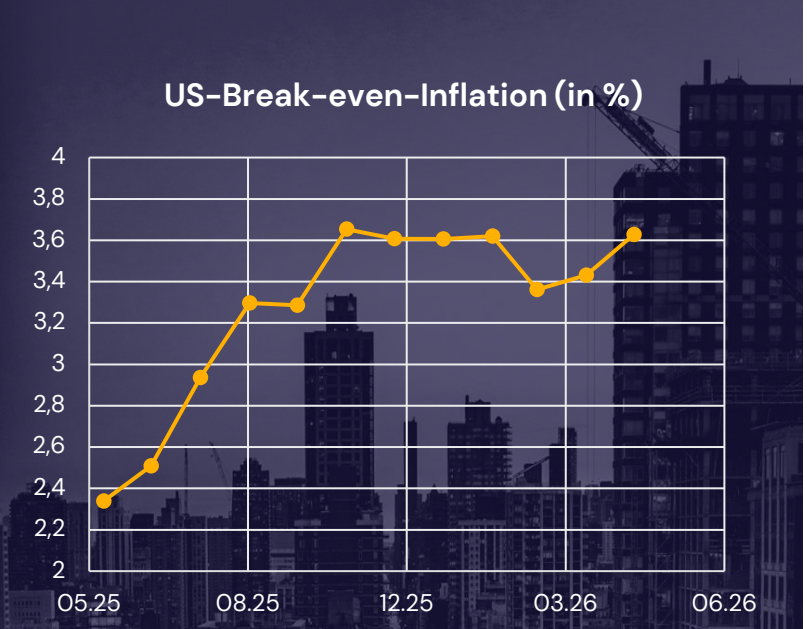
Quelle: Groupe La Française, Bloomberg, Stand: 06.05.2025



Quelle: Groupe La Française, Bloomberg, Stand: 06.05.2025

LA FRANÇAISE
Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Crédit Mutuel
Asset Management



Quelle: Groupe La Française, Bloomberg, Stand: 06.05.2025

“Daher könnten die Märkte von der Widerstandsfähigkeit des globalen Wachstums überrascht werden”

Was können wir aus der Marktreaktion in dieser Phase lernen?

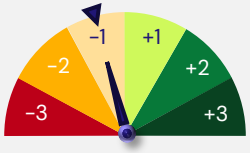
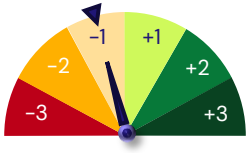
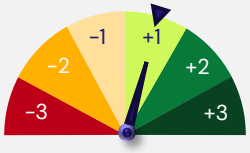
In der Eurozone ist die Lage etwas überschaubarer. **Das Wachstum bleibt schwach und tendiert aufgrund der aktuellen Unsicherheiten nach unten,** bricht aber nicht zusammen. Der Konsens dürfte sich allmählich nach unten korrigieren. An der Inflationsfront dürfte die EZB weniger Probleme haben, trotz der hohen Inflation im April, die auf saisonale Anpassungen um Ostern herum zurückzuführen ist. Die Aufwertung des Euro und der Rückgang der Ölpreise sind ebenfalls gute Nachrichten für den alten Kontinent.

Die letztgenannten Punkte sind mittelfristig ein gutes Zeichen für das globale Wachstum, reichen aber nicht aus, um die negativen kurzfristigen Auswirkungen auszugleichen. **Der Kursverfall des US-Dollar hat sich in der Vergangenheit positiv ausgewirkt:** Belebung des Welthandels, Erleichterung der auf US-Dollar lautenden Schulden der Schwellenländer und steigende Rohstoffpreis. Somit scheinen die lateinamerikanischen Schwellenländer derzeit gut positioniert zu sein – sie stehen kaum im Fokus der Trump-Regierung und werden von der Aufwertung ihrer Währungen (hohe US-Dollarschulden und hohe Inflation) stark profitieren. Gleiches gilt für den Rückgang der Ölpreise, der die Unternehmenskosten senken und die Kaufkraft verbessern dürfte.

Die Märkte könnten daher zu einem späteren Zeitpunkt von **der Widerstandsfähigkeit des globalen Wachstums** überrascht werden – allerdings halten wir es noch zu früh, um diese positiven Auswirkungen zu spüren.

Wir bleiben daher derzeit vorsichtig, auch wenn die Politik die Situation jederzeit ändern kann. So könnte die Ankündigung von Steuersenkungen durch die US-Regierung (laut Bessent am 4. Juli) den Markt ebenfalls stützen. Ihre Finanzierung scheint jedoch vorerst ungewiss und könnte sich als gefährlich für das lange Ende der US-Zinsstrukturkurve – die bereits unter Druck steht – erweisen.

LA FRANÇAISE
Crédit Mutuel Alliance Fédérale
Crédit Mutuel Asset Management

Asset	Ausblick	Strategischer Ausblick
AKTIEN		Wir sind der Ansicht, dass die starke Erholung der Aktien die Risiken für das Wachstum und damit für die Gewinne – insbesondere in den USA – nicht berücksichtigt.
FIXED INCOME		Dieselbe Vorsicht ist auch bei Credit geboten, **da die Spreads nach wie vor eng beieinander liegen.**
ZINSEN		**Vor dem Hintergrund sinkender Inflationsrisiken und zunehmend akkommodierender Signale der Zentralbanker bevorzugen wir weiterhin Euro-Zinsen.** **Wir bevorzugen das kurze Ende der US-Zinsstrukturkurve.**

Mai Ausblick

Die Unsicherheit ist nach wie vor groß und hängt mit politischen Entscheidungen zusammen. Das Basisszenario der Märkte scheint angesichts der potenziellen Risiken derzeit etwas zu optimistisch. Das Risiko einer Enttäuschung in Bezug auf die laufenden Zollverhandlungen scheint hoch zu sein, was die derzeit optimistischen Aussichten der Anleger ins Gegenteil wenden könnte.

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. Innergemeinschaftliche 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.orias.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.

LA FRANÇAISE
Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Crédit Mutuel
Asset Management

AGENDA

Fed
7. Mai 2025

Bank of England
8. Mai 2025

Inflation USA
13. Mai 2025

US-Einzelhandelsumsätze
15. Mai 2025

Inflation Euro
3. Juni 2025