

20.12.2024 - 12:04 Uhr

### 10 Thesen für 2025 - Zinsen und Zölle werden Grenzen der Kapitalmärkte ausloten



Frankfurt (ots) -

Laufend neue Höchststände an den Aktienmärkten, ein erstaunlich gutes Wachstum in den USA - das Jahr 2024 hielt einige positive Überraschungen für Anlegerinnen und Anleger bereit. Was könnte nun das Jahr 2025 bringen? Aus Sicht von **Tilmann Galler**, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management, stellt sich vor allem vor dem Hintergrund des Wahlausgangs in den USA die Frage, wohin die Reise an den Märkten im nächsten Jahr gehen könnte. "Das Jahr 2025 dürfte geprägt sein von einem Ausloten der Grenzen. Vor allem die Entwicklung bei Zinsen und Zöllen wird zeigen, wie weit es gehen kann, ohne dass der Bogen überspannt wird", sagt Tilmann Galler. Denn hohe US-Zölle auf Waren etwa aus China könnten auch viele US-Unternehmen, die in China teilweise oder vollständig produzieren, empfindlich treffen. Und auch ein zu schnelles Absenken der Leitzinsen könnte die Inflation wieder zurückbringen. Grundsätzlich sieht Ökonom Galler die Aussichten für US-Aktien aber weiterhin gut, Unternehmensgewinne dürften sich verbreitern, an den Anleihenmärkten ist mit steigender Volatilität zu rechnen.

#### **These 1: Die US-Dominanz geht in die Verlängerung**

Mit dem Wahlausgang hat die künftige US-Regierung nun Möglichkeiten, ihre Pläne für die Wirtschaft in die Tat umzusetzen. Sie setzt zum einen auf fiskalische Expansion, zudem soll auch die Regulierung verringert werden. "Wir haben es mit einer Politik zu tun, die für die USA wachstumsförderlich sein wird. Die US-Dominanz dürfte daher in die Verlängerung gehen", sagt Tilmann Galler.

Geplante Steuersenkungen könnten einerseits positive Impulse für Unternehmen geben, zum anderen dürften diese aber auch den Privathaushalten zugutekommen. Auch die Stimmungsindikatoren zeigen nach oben, wie etwa die Einkaufsmanagerindizes. Sowohl bei Dienstleistungen als auch beim verarbeitenden Gewerbe gebe es positive Signale, was die US-Wirtschaft in den kommenden Quartalen unterstützen dürfte. Auch der Arbeitsmarkt befindet sich in einer stabilen Verfassung und ist so ein Stützpfeiler für den Konsum. Es gebe immer noch eine Überschussnachfrage nach Arbeit, weshalb das Lohnwachstum mit aktuell 4 Prozent zur Stärkung der Kaufkraft beiträgt. Dank den zuletzt stark gestiegenen Aktien- trägt auch der Vermögenseffekt zur positiven Stimmung der Konsumenten bei.

Die Zinslast wirkt sich hingegen nicht so stark auf die Vermögen der Privathaushalte aus, wie man befürchten könnte. "In Zeiten der Finanzkrise lag das Verhältnis von Verschuldung zur gesamtwirtschaftlichen Leistung bei 100 Prozent. Aktuell sind es nur noch rund 72 Prozent", analysiert Kapitalmarktexperte Galler.

#### **These 2: Inflation verschwindet nicht**

Das starke US-Wachstum hat allerdings auch ihren Preis. "Gerade weil die Wirtschaft eine hohe Auslastung hat, nehmen die

Inflationsgefahren allmählich zu", stellt Galler fest. Man sei sehr schnell von den Inflationshöchstständen 2022 heruntergekommen, weil etwa die Energieinflation fast vollständig verschwunden sei. Doch man könne beispielsweise am Immobilienmarkt sehen, dass sich die Miet-Dynamik langsam wieder nach oben entwickle. Auch im Dienstleistungssektor dürfte sich aus Sicht von Tilmann Galler die Inflation aufgrund robuster Nachfrage als hartnäckiger erweisen. Ebenso bei Gebrauchtwagen merke man, dass die Preise wieder anzögen.

"Wir kommen in keine neue Phase der Reflation, aber es dürfte der Fed schwerfallen das Inflationsziel zu erreichen", so Galler.

### **These 3: Die Fed wird im Verlauf des Jahres an die Seitenlinie treten**

Im Hinblick auf die Aktivitäten der US-Notenbank Fed rechnet Galler damit, dass diese die Zinssenkungen zwar fortsetzen dürfte, aber im Lauf des nächsten Jahres an den Punkt kommen könnte, stärker an die Seitenlinie zu treten - ausschlaggebend dafür seien das robuste Wachstum und die Inflationsgefahren. "Zinssenkungen werden 2025 immer schwerer zu rechtfertigen sein", erklärt Galler.

### **These 4: US-Zölle steigen auf den höchsten Stand seit 60 Jahren**

Mit einer schnellen Umsetzung durch die US-Administration rechnet Tilmann Galler beim Thema Zölle. "Schon jetzt haben wir es mit einem stärker werdenden Nationalismus der US-Handelspolitik zu tun. Die Zölle könnten im nächsten Jahr auf den höchsten Stand seit über 60 Jahren klettern", sagt Galler.

Gleichwohl könnte es bei einigen Waren, für die es in den USA keine Ersatzprodukte gibt, zu Ausnahmeregelungen und verringerten oder ganz ausgesetzten Zöllen kommen. China wird demnach im Hauptfokus der US-Zollpolitik stehen. Die Frage sei, inwieweit China auf die Zölle reagieren könnte. De facto führten die 2018 eingeführten US-Zölle nicht zu einem Einbruch der Exporttätigkeit Chinas, sondern zu einer Umleitung der Handelsströme. Das "Friendshoring" dürfte sich 2025 daher verstärken, das heißt China könnte Handelsstrukturen in anderen Ländern aufbauen, um den Effekt von Strafzöllen zu mindern. Die Regierung in Peking sieht Galler nun am Zuge, mehr zu tun, um die Wirtschaft zu stützen.

### **These 5: Währungen der US-Handelspartner unter Druck - Euro fällt unter Pari**

Die US-Handelspolitik dürfte nach Meinung von Tilmann Galler einige Konsequenzen für die Währungen der Handelspartner haben. Vor allem beim chinesischen Renminbi oder beim Euro dürfte dies zu einer weiteren Schwäche führen. "Der Euro wird in den kommenden Quartalen Pari testen und kann gegebenenfalls auch darunter fallen", stellt Galler fest.

Weil die Fed die Zinsen nur allmählich senken dürfte, die EZB aber größeren Senkungsspielraum habe, bleibt das Zinsdifferential relativ hoch und der US-Dollar weiter unterstützt.

### **These 6: Indiens Outperformance in Emerging Markets geht zu Ende**

Mit Blick auf die Emerging Markets ist die Inflationsproblematik zuletzt zurückgegangen, was den dortigen Notenbanken ebenfalls Raum für Zinssenkungen gegeben hat. Indien hat sowohl beim Wirtschaftswachstum, aber auch bei der Entwicklung des Aktienmarkts, andere Schwellenländer in den letzten Jahren deutlich hinter sich gelassen, und auch China als Wachstumslokomotive abgelöst. Allerdings könnte Indien 2025 eine Pause einlegen. "Indien hat im kommenden Jahr mit schwächer Wachstumsdynamik zu kämpfen. Während die gleichzeitig steigende Inflation weniger monetäre Unterstützung von der Zentralbank erwarten lässt.. Die Bewertungen am Aktienmarkt sind bereits sehr hoch, so dass indische Aktien gegenüber anderen Emerging Markets zurückfallen könnten", sagt Galler.

### **These 7: Europa vermeidet Rezession**

In Europa gibt es aus Sicht von Tilmann Galler bereits einige Strukturprobleme, jetzt komme noch die US-Handelspolitik hinzu. Vor allem die hohe Regulierungsdichte sowie die hohen Energiekosten würden die europäische Industrie gegenüber den USA zurückwerfen. Im Dienstleistungssektor ist die Stimmung bereits nur durchschnittlich, im verarbeitenden Gewerbe ist sie sehr schwach. Vor allem in der Autoindustrie dürfte China noch sehr viel stärker in Konkurrenz zu europäischen Produzenten treten, vor allem bei E-Autos haben chinesische Hersteller einen deutlichen Preisvorteil gegenüber heimischen Firmen.

Allerdings geht Galler davon aus, dass Europa eine Rezession vermeiden kann. Trotz der vielfältigen Probleme gebe es auch einige Wachstumskomponenten. So ist das Reallohnwachstum weiterhin positiv und die Sparquote in Europa immer noch sehr hoch. Die steigende Kaufkraft und die Überschussersparnisse sollten die Einzelhandelsumsätze unterstützen. "Der Konsum dürfte mit Blick auf 2025 stabil bleiben und einige moderate positive Wachstumsbeiträge in Europa leisten", sagt Galler. Selbst im verarbeitenden Gewerbe könnte ein Aufstocken der Lagerbestände zu einer moderaten Erholung führen.

### **These 8: Unternehmensgewinne steigen 2025**

Auf Unternehmensseite sieht Galler das Potenzial für weitere Gewinnsteigerungen auch im Jahr 2025. "Wir erwarten ein relativ stabiles Gewinnwachstum, auch eine Verbreiterung der Gewinne. US-Gewinne stechen zwar wieder hervor, aber die Steuerpolitik könnte eine gewisse Rolle spielen, dass die Sektoren etwas unterschiedlicher profitieren", sagt Galler.

Der Bullenmarkt sei im historischen Vergleich zudem noch nicht alt und könnte daher noch länger laufen. Ökonom Galler sieht insgesamt keinen expliziten Grund, "short" zu gehen. "Wir sehen weiterhin Potenzial für Aktien, auch wenn Bewertungen relativ hoch sind. Insbesondere die KGVs der Mega-Caps in den USA erhöht", sagt Galler. Der Kapitalmarktexperte sieht enorme Bewertungsdivergenzen auch zwischen Regionen, vor allem Europa und China notierten mit hohen Abschlüssen.

### **These 9: Underperformance der Mega-Caps**

Tilmann Galler sieht allerdings eine gewisse Wachablösung an den Aktienmärkten. Die Mega-Caps könnten seiner Einschätzung nach gegenüber Large und Small beziehungsweise Mid Caps ihre Marktführerschaft verlieren. "Die Technologiewerte müssen den bereits sehr hohen Erwartungen gerecht werden. Die Mega-Caps werden bereits mit einer erheblichen Prämie gegenüber anderen Werten gehandelt", sagt Galler. Die möglicherweise anstehenden Steuersenkungen in den USA könnten vor allem die Unternehmen unterstützen, die in den USA produzieren und Produkte vertreiben. Gerade dies könnte kleineren Unternehmen, die primär am heimischen US-Markt aktiv sind, zugutekommen.

### **These 10: Anleihenvolatilität steigt an**

Aus Sicht von Tilmann Galler dürfte gerade die größere Schuldenaufnahme in den USA zu einer höheren Volatilität bei Anleihen sorgen. "Die Bondmärkte sind sehr wachsam und werden die Vorhaben der US-Regierung kritisch beäugen. Während die Anleihenrenditen zuletzt eher seitwärts tendierten, dürfte es im nächsten Jahr mehr Schwankungen geben", erklärt Galler. Renditen und Kupons seien jetzt insgesamt aber wieder hoch genug, so dass man einen stärkeren Puffer bei möglichen Konjunkturschocks bekommen könne.

Als Stabilisator sieht Galler vor allem Anleihen aus dem qualitativ hochwertigeren Bereich. Während US-Bonds stärker schwanken dürften, sieht er Bonds in Europa deutlich besser unterstützt, da die EZB die Zinsen deutlich mehr senken könne als die Fed. Allerdings müsse man in Europa auch differenzieren zwischen den einzelnen Ländern. In Frankreich dürfte die Lage schwierig bleiben, Bundesanleihen könnten hingegen ein sicherer Anker sein.

Die Aufzeichnung der Webkonferenz "[Tilmann Gallers Thesen für 2025](#)" ist [hier](#) zu finden.

**Tilmann Galler**, Managing Director, CEFA/CFA, arbeitet als globaler Kapitalmarktstrategie für die deutschsprachigen Länder bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt. Als Teil des globalen "Market Insights"-Teams erstellt und analysiert er auf Basis von umfangreichem Research Informationen rund um die globalen Finanzmärkte und leitet Implikationen für Investmentstrategien ab. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung in der Finanzbranche und war zuvor unter anderem auch als Portfolio Manager tätig. [www.jpmorganassetmanagement.de/deu/marketinsights](http://www.jpmorganassetmanagement.de/deu/marketinsights)

Über J.P. Morgan Asset Management

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kundinnen und Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen. Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit und verwaltet per 30.09.2024 ein Vermögen von 3,5 Billionen US-Dollar. In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management seit 35 Jahren und in Österreich seit mehr als 25 Jahren präsent und mit einem verwalteten Vermögen von über 35 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexpertinnen und -Experten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Zahlreiche "Insights" zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation machen die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios deutlich und verbessern damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anlegerinnen und Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.

Wichtige Hinweise:

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy). Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch Taunustor 1 D-60310 Frankfurt am Main. Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien. Proxy ID: 09pc241712163702

Pressekontakt:

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch  
Annabelle Düchting  
PR & Marketing Managerin  
Taunustor 1  
60310 Frankfurt am Main

Telefon: (069) 7124 25 34  
E-Mail: [annabelle.x.duechting@jpmorgan.com](mailto:annabelle.x.duechting@jpmorgan.com)  
[www.jpmorganassetmanagement.de/Presse](http://www.jpmorganassetmanagement.de/Presse)

#### Medieninhalte



*Kapitalmarktstrategie Tilmann Galler stellt jedes Jahr seine beliebten "Thesen für das neue Jahr" vor. Für 2025 erwartet er eine weitere Dominanz der US-Aktienmärkte, aber auch mehr Marktschwankungen. / Weiterer Text über ots und [www.presseportal.de/nr/77366](http://www.presseportal.de/nr/77366) / Die Verwendung dieses Bildes für redaktionelle Zwecke ist unter Beachtung aller mitgeteilten Nutzungsbedingungen zulässig und dann auch honorarfrei. Veröffentlichung ausschließlich mit Bildrechte-Hinweis.*

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100093603/100927387> abgerufen werden.