

Wirtschaftliche Neuausrichtung: Handelskonflikte, höhere Verteidigungsbudgets und Auswirkungen auf den Markt

François Rimeu, Senior Strategist, Credit Mutuel Asset Management

Deutliche Aufstockung der Verteidigungsbudgets in Europa

Bereits Ende Januar gingen wir davon aus, dass die Risiken des Handelskriegs für die Aktienmärkte unterschätzt werden, zumal **die Dominanz der amerikanischen Technologiebranche** durch das Auftauchen neuer Wettbewerber im KI-Sektor (Deepseek, Mistral usw.) **in Frage gestellt** wird. Diese Einschätzung bestätigte sich im Februar: Während die US-Indizes weiterhin unterdurchschnittlich abschnitten, legte der MSCI China im Monatsverlauf um über 11 % zu. Das zunehmende Risiko eines Zollkriegs ließ sinkende Zinssätze vermuten (Wachstumsrisiko größer als Inflationsrisiko). Genau dieser Effekt trat ein, insbesondere in den USA, wo die 10-jährigen Zinssätze um mehr als 30 Basispunkte sanken. Unerwartet kamen jedoch die jüngsten Ankündigungen der deutschen Regierung zum beabsichtigten Haushaltsdefizit. Diese sind gewaltig:

- **Militärausgaben von mehr als 1 % des BIP** wären von der deutschen Änderung des Gesetzes über einen ausgeglichenen Haushalt ausgenommen.
- **Aufbau eines außerbudgetären Sonderfonds in Höhe von 500 Mrd. Euro über einen Zeitraum von 10 Jahren** oder 1,1 % des jährlichen BIP für Investitionen in Infrastruktur.

Zwar ist das Ganze noch unter Vorbehalt, das Parlament muss darüber abstimmen und das Verfassungsgericht darf keine Einwände erheben, aber die Voraussetzungen für die Verabschiedung einer solchen Reform scheinen jetzt günstig zu sein.

Gleichzeitig kündigte Europa den Plan „ReArm EU“ an, der den Staaten mehr finanziellen Spielraum für höhere Militärausgaben ermöglichen soll:

- 150 Milliarden Euro an Krediten für alle Länder der Eurozone.
- **Anreize für die Mitgliedstaaten, ihre Staatshaushalte zu erhöhen**, indem sie von den Haushaltsregeln abweichen dürfen und Militärausgaben nicht in die Berechnungen einfließen. Ursula von der Leyen schätzte diesen neuen „Haushaltsspielraum“ auf etwa 650 Milliarden Euro über vier Jahre – etwa 1 % des BIP/Jahr.
- **Vereinfachte Nutzung der Europäischen Investitionsbank (EIB), um die Finanzierung von Projekten im Zusammenhang mit dem Verteidigungssektor zu genehmigen**, was derzeit nicht der Fall ist.

Auch wenn diese Punkte in der Theorie beträchtlich erscheinen, wird es in der Praxis weitaus komplizierter sein, da nicht alle Länder die gleichen Haushaltsspielräume oder den gleichen Wunsch nach deutlich höheren Verteidigungsausgaben haben. Die Richtung bleibt jedoch klar: **weniger haushaltspolitische Orthodoxie in der Eurozone.**

Die chinesische Regierung will die Wirtschaft ebenfalls stärker unterstützen und kündigte für 2025 ein Haushaltsdefizit von 4 % an, um wie 2024 ein Wachstum von 5 % zu erreichen. Noch ist es zu früh, um zu beurteilen, ob dies in Anbetracht des wahrscheinlichen Zollkriegs mit den USA ausreichen wird, aber es bleibt dennoch ein wichtiger Schritt. Damit dürfte sich die positive Dynamik bei chinesischen Aktien in den kommenden Wochen fortsetzen.

Abschwächung des amerikanischen Wachstums

Auch der Februar bestätigte die geringere Dynamik des amerikanischen Wachstums, wie eine Reihe enttäuschender Zahlen zeigen: Einzelhandelsumsätze, der Einkaufsmanagerindex (PMI) und die Umfrage des Conference Board lagen alle deutlich unter den Erwartungen. Die Wachstumsaussichten in den USA bleiben mit 2,3 % für 2025 vorerst solide, **aber das Risiko scheint aus verschiedenen Gründen für die nächsten 6-9 Monate nach unten gerichtet zu sein:**

- **Rückläufige Einwanderung** (obwohl sie einer der Gründe für das starke Wachstum der USA in den letzten zwei Jahren ist): Im Januar überquerten 61.000 Personen die Südgrenze, im Vergleich zu einem Höchststand von 270.000 im September 2023 und 190.000 im Juni 2024.
- **DOGE:** Elon Musk scheint es ernst zu meinen mit seinem Wunsch nach reduzierten Staatsausgaben: Mitte Februar wurden 77.000 Stellen abgebaut (Quelle: US-Regierung), mit dem Ziel, mindestens die maximale Anzahl von „Leiharbeitern“ zu entlassen – was 200.000 Beschäftigten entspricht. Die Auswirkungen sind nicht unerheblich, vor allem unter Berücksichtigung der Folgeeffekte auf den privaten Sektor.
- **Zölle und Vergeltungsmaßnahmen:** Es gibt viele Unsicherheiten, aber auf kurze Sicht ist mit negativem Wachstum und steigender Inflation zu rechnen.
- **Rückgang der Reallohninflation:** Die Lohninflation geht zurück, während die Inflation hoch bleibt, wobei letztere sicherlich unterschätzt wird (z. B. im Bereich der Gesundheitsversorgung).
- **Nachlassender Wohlstandseffekt:** Dies ist einer der Gründe für den amerikanischen „Exzeptionalismus“ der letzten 2-3 Jahre. Die sehr hohen Gewinne bei Finanzanlagen und der induzierte Vermögenseffekt (Aktien, Technologie, KI, Kryptowährungen) haben in der Tat einen anhaltenden Konsum und ein starkes Vertrauen der Wirtschaftsakteure ermöglicht.
- **Hohe Erwartungen:** Diese bleiben relevant, da die Rezessionsängste auf dem niedrigsten Stand sind. Es wäre daher leichter, sie zu enttäuschen.

Die europäische Wirtschaftslage verbessert sich leicht (Sentix, ZEW, IFO), bleibt aber sehr fragil. Die europäischen und deutschen Ankündigungen dürften sich positiv auf die kurzfristigen Aussichten für die Eurozone auswirken, vorausgesetzt, sie werden umgesetzt. Der Konsens dürfte sich daher schrittweise nach oben korrigieren.

Diese mögliche Verbesserung in Kombination mit den Enttäuschungen über die amerikanische Wirtschaftslage hat zu einer sehr starken Straffung der europäischen und amerikanischen Zinssätze und zu einem deutlichen Anstieg des Euro geführt, was den Marktkonsens überrascht hat. Angesichts der Bedeutung der Ankündigungen und unserer

Einschätzung für die US-Wirtschaft **könnte sich die Aufwertung des Euro weiterhin fortsetzen.**

Obwohl es aufgrund der aktuellen geopolitischen Instabilität und der fehlenden Transparenz bei den Zöllen schwierig ist, eindeutige Aussagen zu treffen, scheint das Umfeld für Gold, den Schweizer Franken und die realen gegenüber den nominalen Zinssätzen weiterhin besonders vielversprechend zu sein.

März Ausblick

Die Welt ist unbeständig und die Märkte sind volatil, was nicht für eine hohe Risikobereitschaft spricht. Die Outperformance europäischer Aktien resultiert derzeit nur aus mehrfachen Aufwärtskorrekturen und nicht aus einer tatsächlichen Verbesserung der Gewinnperspektiven, was das künftige Wertsteigerungspotenzial begrenzen könnte. Die Rahmenbedingungen sprechen für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends bei Gold, vielleicht sogar noch mehr als zuvor.

*****Weitere Informationen finden Sie im Anhang*****

La Française Pressekontakt

La Française Systematic Asset Management GmbH
Bianca Tomlinson
Neue Mainzer Straße 80
60311 Frankfurt
Tel. +49 (0)69 975743 03
bianca.tomlinson@la-francaise.com
<https://www.la-francaise-systematic-am.com>

Heidi Rauen +49 69 339978 13 | hrauen@dolphinvest.eu

Disclaimer

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. Inngemeinschaftliche Mehrwertsteuer: FR 70 3 88 555 021.

Crédit Mutuel Asset Management ist eine Tochtergesellschaft der La Française Gruppe, 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 irgendeine Form der Aufforderung zur Teilnahme an den Finanzmärkten dar. Die abgegebenen Einschätzungen geben die Meinung der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen keine vertragliche Verpflichtung der La Française Gruppe dar. Diese Einschätzungen können ohne Vorankündigung im Rahmen des Prospekts geändert werden, der allein rechtsverbindlich ist. Die La Française Gruppe 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 La Française Gruppe weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden.



Internet-Kontakt Daten der Aufsichtsbehörden: Aufsichts- und Abwicklungsbehörde (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Finanzmarktaufsichtsbehörde (AMF) www.amf-france.org.