



Kapitalmarktausblick 2025:

Zwischen Optimismus und Volatilität

- Marktfreundliches Konjunkturmfeld und positives Gewinnwachstum
- Chancen und Risiken in der US-Außen- und Handelspolitik

Hamburg/Frankfurt. Bald begrüßen wir das neue Jahr 2025, welchem wir mit vorsichtigem Optimismus und Zuversicht begegnen können. Die Kapitalmarktexperten von Berenberg geben einen verhalten positiven Ausblick auf die kommenden Monate. „Wir erwarten, dass die Weltwirtschaft 2025 ähnlich stark wachsen wird wie 2024. Sinkende Zentralbankzinsen vor allem in Europa, niedrigere Inflationsraten als in den Vorjahren und weitere fiskalische Impulse in den USA und China dürften die Konjunktur im Jahr 2025 stützen und die Märkte weiterhin auf ein freundliches Konjunkturmfeld setzen lassen“, sagt Prof. Dr. Bernd Meyer, Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset im Wealth und Asset Management von Berenberg. Politische Entwicklungen sind dabei jedoch nicht zu unterschätzen und könnten Märkte und Anleger umstimmen.

Das vierte Quartal 2024 stand im Zeichen positiver Konjunkturüberraschungen in den USA und China. Diese Entwicklungen führten zu einer Revision der hohen Zinssenkungserwartungen und zu überwiegend steigenden Anleiherenditen. Lediglich die hiesige Konjunkturflaute ließ Anleiherenditen in der Eurozone mit Ausnahmen von Frankreich sinken. Gleichzeitig prägte der Wahlsieg von Donald Trump die Märkte erheblich: Der US-Dollar und US-Aktien, insbesondere Nebenwerte, verzeichneten deutliche Zugewinne, während besonders amerikanische Staatsanleihen unter Druck gerieten. Unternehmensanleihen, vor allem Hochzinsanleihen, sowie Rohstoffe und Industriemetalle zeigten sich weiterhin robust. „Das ganze Jahr über rangen die Märkte mit der Frage, ob die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingen würde. Letztlich entwickelte sich die Kon-

junktur 2024 in vielen Regionen besser als noch vor einem Jahr erwartet, allen voran in den USA, und die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen stiegen trotz Zinssenkungen der Zentralbanken“, so Meyer. Insgesamt dürfte 2025 von einem anspruchsvollen Marktumfeld geprägt sein. Die Renditechancen sind begrenzt, die Risiken vielfältig. Anleger sollten ihre Strategien sorgfältig anpassen, um von den Chancen zu profitieren, ohne dabei die potenziellen Belastungen aus dem Blick zu verlieren.

USA: Dynamik der US-Wirtschaft

Die US-Konjunktur zeigt sich weiterhin robust und verliert kaum an Schwung. Für das kommende Jahr dürfte neben der US-Politik die Entwicklung der Inflation und der US-Staatsverschuldung zu den wichtigsten Themen gehören. Die Unsicherheit bleibt dabei hoch. „Der wiedergewählte US-Präsident Donald Trump könnte im kommenden Jahr durch Steuersenkungen und Deregulierungen sogar weitere Wachstumsimpulse freisetzen. Sollte er allerdings hohe Zölle auf Einfuhren aus China und anderen Ländern einführen, würde dies die Preise in den USA in die Höhe treiben und die Inflation anheizen“, so Dr. Holger Schmieding, Chefvolkswirt von Berenberg. Trumps Maßnahmen aus seiner ersten Amtszeit – Strafzölle, Steuersenkungen und Einwanderungsbeschränkungen – dürften heute weniger wirken und größere Risiken bergen. Der weitere Zinspfad und die Fed-Politik sind daher mit hoher Unsicherheit behaftet. Dies dürfte zu einer höheren Volatilität an den Finanzmärkten führen. Die Konsenserwartung ist, dass die US-Wirtschaft aufgrund der sich abkühlenden Binnennachfrage und der Arbeitsmarktbedingungen an Dynamik verliert, während Europa für eine leichte Erholung positioniert ist.

Europa: politische Unsicherheiten in Deutschland und Frankreich

Für das Jahresende deuten die konjunkturellen Frühindikatoren für die Eurozone auf eine nachlassende Wachstumsdynamik hin. Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ist derzeit maßgeblich von den politischen Unsicherheiten in Deutschland und Frankreich geprägt. Während in Frankreich die Minderheitsregierung von Michel Barnier nur noch geschäftsführend im Amt ist, stehen nach dem Bruch der Ampelkoalition Neuwahlen in Deutschland an. Zudem schwächelt weiterhin die globale Nachfrage, was Deutschland als Exportnation besonders hart trifft. Hinzu kommt, dass chinesische Produkte auf den globalen Ab-

satzmärkten zunehmend mit deutschen Produkten konkurrieren. Belastend wirken sich auch der Arbeitskräftemangel und die überbordende Bürokratie aus. Vor diesem Hintergrund bieten die Neuwahlen am 23. Februar 2025 auch Chancen, die politische Unsicherheiten zu beenden und überfällige Reformen anzugehen. „Für eine bessere Euro-Konjunktur im kommenden Jahr sprechen neben der Hoffnung auf eine wachstumsfreundliche Wirtschaftspolitik in Deutschland noch weitere Faktoren. Seit geraumer Zeit steigen die Löhne stärker als die Preise, wodurch sich die steigende Kaufkraft der Verbraucher positiv auf die Wirtschaft auswirken dürfte. Zudem werden die konjunkturstützenden Maßnahmen in China und die Wachstumsimpulse durch Trump in den USA die Auslandsnachfrage beleben“, erwartet Schmieding. Auch die jüngste Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar wird sich positiv auf die Exporte auswirken. In den kommenden Monaten dürfte das Zinsniveau zudem weiter sinken und Investitionen für Unternehmen wieder attraktiver machen. Dies trägt ebenfalls zum verhalten optimistischen Ausblick für das Jahr 2025 bei.

Gesunde Marktbreite in 2025

Mit Donald Trumps Wahlsieg hat auch der Markt seine „America First“-Politik gespielt. Nicht nur US-Aktien legten kräftig zu, sondern auch der US-Dollar. Europäische und asiatische Aktien entwickelten sich im selben Zeitraum hingegen volatil seitwärts. „Wir erwarten weiterhin eine deutliche Nachfrage nach US-Aktien, jedoch dürfte die Divergenz zwischen US- und europäischen Aktien im Jahr 2025 deutlich abnehmen. Die Konsensprognose für das US-Gewinnwachstum 2025 liegt im zweistelligen Bereich, trotz rückläufigen nominalen Wachstums und rekordhoher Margen. Viel Optimismus ist eingepreist, und die hohe Anlegerpositionierung begrenzt das Aufwärtspotenzial für US-Aktien“, so Meyer.

Für europäische Aktien gibt es neben dem drohenden Handelskrieg mit der Schwäche Chinas, der hiesigen Konjunkturflaute, den höheren Energiepreisen und dem Krieg in der Ukraine viele Stolpersteine bzw. Risiken. Allerdings sind diese anhand hoher Risikoprämien in den Kursen bereits reflektiert. „Ein nahendes Kriegsende in der Ukraine und im Nahen Osten könnte eine positive Überraschung sein. Zudem dürften die vorteilhaften Finanzbedingungen (schwacher Euro vs. starker US-Dollar, eine ausgeweitete Zinsdifferenz zwi-

schen den USA und Europa) europäische Unternehmen relativ unterstützen“, ergänzt Schmieding. Der schwache Euro und die günstigen Bewertungen dürften europäische Unternehmen, insbesondere im Nebenwerte-Bereich, attraktiv für „Private Equity“- sowie ausländische Unternehmen machen. In den USA dürften die wohl bald anstehende Steuergewissheit für Unternehmen sowie eine Deregulierungswelle nicht nur den M&A-Markt, sondern auch IPO-Aktivitäten beflügeln. All dies dürfte neben dem robusten Konjunkturmilieu 2025 zu einer ordentlichen Marktbreite führen, in der auch Nebenwerte glänzen dürften.

Anleihemärkte zwischen Politik und Wirtschaft

Die Folgen der geopolitischen Entwicklungen werden die Anleihemärkte auch im neuen Jahr nicht unberührt lassen. Somit sind die Aussichten für Anleihen für das Jahr 2025 gemischt. Sichere Staatsanleihen bieten keine spürbare Aufwärtsbewegung, es sei denn, es kommt zu einem unerwarteten Konjunkturerbruch oder geopolitischen Eskalationen. Euro-Unternehmensanleihen bleiben aufgrund ihrer gesunkenen Risikoaufschläge differenziert zu betrachten, bieten aber durch attraktive Renditeniveaus und Unterstützung durch Zinssenkungen interessante Möglichkeiten. Bei Schwellenländern stehen sich erholende Volkswirtschaften im Fokus, insbesondere im Lokalwährungssegment. „Alles in allem gilt für das Jahr 2025: Wer mit Anleihen Geld verdienen möchte, kommt um das Eingehen des einen oder anderen Risikos nicht herum“, so der Chefanlagestrategie.

Prognoseübersicht:

Aktienmärkte

	30.06.2025	31.12.2025
S&P 500	6.200	6.500
Dax	21.000	22.000
Euro Stoxx 50	5.100	5.300
MSCI UK	2.450	2.600

Prognosen Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)

	30.06.2025	31.12.2025
USA		
Leitzins	4,25-4,50	4,25-4,50

10J US-Rendite	4,70	4,90
Eurozone		
Leitzins	2,40	2,40
10J Bund-Rendite	2,30	2,50
Großbritannien		
Leitzins	4,25	4,25
10J Gilts-Rendite	4,60	4,70

Wechselkursprognosen

	30.06.2025	31.12.2025
EUR/USD	1,06	1,08
EUR/GBP	0,84	0,84
EUR/CHF	0,94	0,95
EUR/JPY	154	151

Wachstums- und Inflationsprognosen

	BIP-Wachstum in %		Inflation in %	
	2024	2025	2024	2025
USA	2,8	2,4	3,0	2,9
Eurozone	0,7	1,0	2,4	2,0
Deutschland*	-0,2	0,3	2,5	2,1
Frankreich	1,1	0,5	2,3	1,8
Italien	0,5	0,8	1,1	1,8
Spanien	3,1	2,3	2,8	2,1
Großbritannien	0,9	1,4	2,5	2,8
Japan	-0,2	1,1	2,6	2,1
China	4,7	4,5	0,3	0,8
Welt	2,6	2,6		

*Berenberg-Daten zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht nach Kaufkraftparitäten (KKP). KKP messen den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht bei

Ansprechpartner:**Timo Lüllau-Mortensen**

Head of Communications

Telefon +49 69 91 30 90 515

timo.luellau-mortensen@berenberg.de**Famke Lohmann**

Communications

Telefon +49 40 35 060 2287

famke.lohmann@berenberg.de**Matthias Weitkämper**

Communications

Telefon +49 69 91 30 90 1194

Matthias.weitkaemper@berenberg.com**Wichtige Hinweise:**

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten,

dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 12.12.2024

Über Berenberg

Berenberg wurde 1590 gegründet und gehört heute mit den Geschäftsbereichen Wealth and Asset Management, Investmentbank und Corporate Banking zu den führenden europäischen Privatbanken. Das Bankhaus mit Sitz in Hamburg wird von persönlich haftenden Gesellschaftern geführt und hat eine starke Präsenz in den Finanzzentren Frankfurt, London und New York.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de • info@berenberg.de