

HOUSE VIEW

Ausblick 2025 – USA

Dezember 2024

Das Wichtigste in Kürze

1.

2025 erwarten wir ein robustes BIP-Wachstum von 2,3%.

2.

Die Fed könnte früher als erwartet eine Pause im Zinssenkungszyklus einlegen.

3.

In US-Staatsanleihen sind wir neutral positioniert; US-Dollar dürfte stark bleiben und die Outperformance von US-Aktien sollte anhalten.

MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK

Vor den Wahlen im November profitierte die US-Wirtschaft von zyklischen und strukturellen Rückenwinden. Dazu gehörten eine stärkere Zuwanderung und eine höhere Produktivität. Unter der Annahme, dass sich diese positive Dynamik fortsetzen wird, prognostizieren wir für 2025 ein reales BIP-Wachstum von 2,3% gegenüber dem Vorjahr. Wir rechnen mit einem Abflachen des Konsumwachstums, weniger Impulsen durch staatliche Ausgaben, aber weiterhin starken Investitionen.

Zölle und Zuwanderungsbeschränkungen werden das Wachstum bremsen. Die Verbesserung der finanziellen Rahmenbedingungen, die erwarteten Steuersenkungen und die Deregulierung, die US-Präsident Trump zügig vorantreiben will, könnten diese negativen Faktoren jedoch neutralisieren.

Entscheidend für das wirtschaftliche Umfeld im Jahr 2025 wird sein, wann, in welcher Reihenfolge und in welchem Ausmaß die politischen Pläne umgesetzt werden. All dies ist schwer vorhersehbar. In unserem Ausblick gehen wir davon aus, dass die knappen Mehrheitsverhältnisse im Repräsentantenhaus, die Sorge vor Marktverwerfungen und die Zurückhaltung beim Einsatz von Zöllen als außenpolitischem Instrument allzu radikale Maßnahmen verhindern werden.

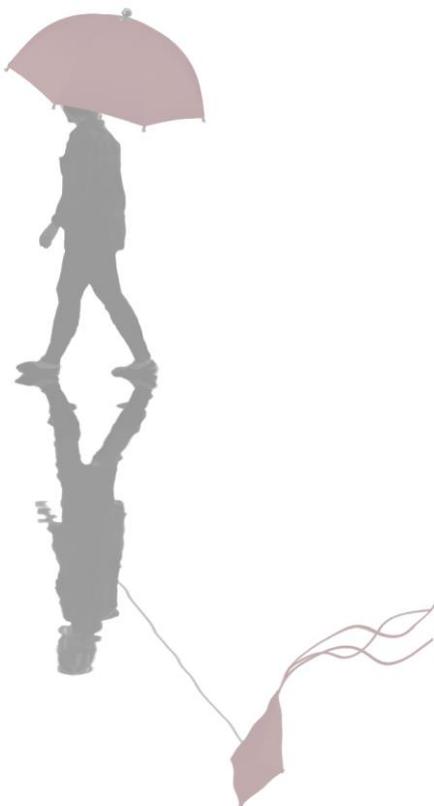
Wir erwarten, dass sich die PCE-Kerninflation im ersten Quartal aufgrund günstiger Basiseffekte vorübergehend abschwächen wird. Durch die Auswirkungen der Zollmaßnahmen könnte sie indes bis zum Jahresende 2025 wieder auf 2,8% ansteigen. Die für die zweite Jahreshälfte erwartete höhere Teuerung könnte die Fed dazu veranlassen, früher als erwartet eine Zinspause einzulegen – bei einem Leitzins zwischen 3,75% und 4% und damit oberhalb des geschätzten neutralen Zinsniveaus.

Die größten Unsicherheiten in unserer Prognose sind das Ausmaß und der Zeitpunkt politischer Entscheidungen.

AUSWIRKUNGEN FÜR ANLEGER

Die 10-jährigen US-Renditen sehen wir Ende 2025 bei 4,6%. Diese Prognose basiert auf etwas höheren Inflationserwartungen und einem relativ hohen Ziel-Leitzins von knapp 4%. Wir sind in US-Staatsanleihen neutral positioniert, bewahren aber eine gewisse Optionalität für den Fall, dass die Wirtschaftspolitik der Trump-Regierung die Inflation weniger stark anheizt und die Fiskalpolitik vorsichtiger ausfällt als erwartet.

Die Risikoaufschläge dürften vor dem Hintergrund des steigenden Gewinnwachstums, des relativ geringen Angebots an Hochzinsanleihen und der starken Nachfrage der Anleger nach Rendite auf ihren rekordtiefen Niveaus verharren.



Der EUR/USD-Wechselkurs dürfte 2025 in Richtung 1,01 tendieren und der US-Dollar stark bleiben. Die Gründe hierfür sind die guten Wachstumsaussichten in den USA, die stärker protektionistische US-Politik und das zunehmende Zinsgefälle. Eine besonders deutliche Aufwertung erwarten wir gegenüber dem Euro und dem chinesischen Yuan.

Den S&P sehen wir zum Jahresende 2025 bei 6500 Punkten – bei einem EPS-Wachstum von voraussichtlich 12% und einem etwas niedrigeren KGV von 21,5 auf Sicht von zwölf Monaten. US-Aktien profitieren von ausgezeichneten Gewinnaussichten und dürften sich weiterhin besser entwickeln als Aktien aus anderen Ländern, wo die positiven Impulse fehlen. Innerhalb des US-Aktienmarktes bevorzugen wir zyklische Werte gegenüber defensiven und Wachstumswerte gegenüber Value-Titeln.

MARKETING COMMUNICATION

Rechtlicher Hinweis:

Dieses Marketingdokument (das „Dokument“) dient lediglich der Information im Zusammenhang mit von der Bank angebotenen Dienstleistungen und Produkten und ist zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt. Der Inhalt dieses Dokuments darf nur von dessen Empfänger gelesen und/oder verwendet werden. Dieses Dokument ist nicht für natürliche oder juristische Personen bestimmt, die die Staatsangehörigkeit von oder den Wohn- bzw. den Geschäftssitz oder die Zulassung in einem Staat oder Gerichtskreis haben, wo seine Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst, und darf diesen Personen nicht bereitgestellt werden.

Das Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung noch ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar und ist nicht als Vorschlag für den Abschluss jedweder Art von Rechtsbeziehung, Vereinbarung oder Transaktion mit der Bank oder einem Dritten zu verstehen. Zudem stellt dieses Dokument in keinerlei Hinsicht eine Beratung in Finanz-, Anlage- oder Rechtsfragen dar. Die Bank behält sich das Recht vor, ihre Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit und ohne vorherige Ankündigung anzupassen.

Dieses Dokument enthält weder eine persönliche, auf die Bedürfnisse, Ziele und finanzielle Situation einer Privatperson oder eines Unternehmens zugeschnittene Empfehlung noch Ergebnisse des Investment Research. Der Empfänger des Dokuments sollte die Geeignetheit eines Produkts oder einer Dienstleistung in Bezug auf individuelle Ziele überprüfen und zusammen mit einem professionellen Berater eine unabhängige Bewertung der spezifischen Finanzrisiken sowie der rechtlichen, regulatorischen, kreditbezogenen, steuerlichen und buchhalterischen Auswirkungen vornehmen. Die Verwendung dieses Dokuments ist für die Mitarbeitenden der Bank oder die Empfänger des Dokuments mit keinerlei Rechten oder Pflichten verbunden. Die Bank ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument wiedergegebenen Informationen zu aktualisieren, und für deren Genauigkeit und

Vollständigkeit kann keine ausdrückliche oder implizite Bestätigung oder Garantie gegeben werden.

Die Bank übernimmt keine Haftung für die Verwendung, Übermittlung oder Nutzung des Inhalts dieses Dokuments. Folglich ist jede Wiedergabe, Vervielfältigung, Offenlegung, Änderung und/oder Veröffentlichung dieses Dokuments nur mit vorheriger schriftlicher Erlaubnis der Bank gestattet und erfolgt unter Ausschluss jeglicher Haftung der Bank. Der Empfänger des Dokuments verpflichtet sich, die geltenden Gesetze und Bestimmungen, u. a. in Bezug auf das Urheberrecht, in den Jurisdiktionen einzuhalten, in denen die in diesem Dokument bereitgestellten Informationen verwendet werden. Der Empfänger darf nicht gegen das Urheberrecht an diesem Dokument verstossen. Dieses Dokument und sein Inhalt dürfen nur mit Quellenangabe zitiert werden.

Alle Rechte vorbehalten. Copyright 2024.

Vertrieb: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz. Banque Pictet & Cie SA ist eine ausschliesslich nach dem Schweizer Gesetz zugelassene Bank mit Sitz in der Schweiz und untersteht als solche der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

Vertrieb: Bank Pictet & Cie (Europe) AG ist ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassenes und beaufsichtigtes Kreditinstitut nach deutschem Recht mit Sitz in Neue Mainzer Str. 2–4, 60311 Frankfurt am Main.

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Luxembourg, ist eine von der BaFin zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft und untersteht einer begrenzten Regulierung durch die Luxemburger Finanzmarktaufsicht Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Paris, ist eine von BaFin zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft und untersteht einer begrenzten Regulierung durch die französischen Regulierungsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel

et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale italiana, ist eine von der BaFin zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft und untersteht einer begrenzten Regulierung durch die italienische Finanzaufsichtsbehörde Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, sucursal en España, ist eine von der BaFin zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft und untersteht einer begrenzten Regulierung durch die Banco de España und die spanische Regulierungsbehörde Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Monaco, ist eine von der BaFin zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft und untersteht einer begrenzten Regulierung durch die monegassische Regulierungsbehörde Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, London Branch („Pictet London Branch“)

Pictet London Branch ist eine Niederlassung der Bank Pictet & Cie (Europe) AG. Bank Pictet & Cie (Europe) AG ist ein in Deutschland ansässiges Kreditinstitut mit Sitz in Neue Mainzer Str. 2–4, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 131080. Bank Pictet & Cie (Europe) AG ist eine von der BaFin zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft.

Pictet London Branch ist als britische Gesellschaft im britischen Handelsregister (Companies House) unter der Nummer BR016925 mit folgender Adresse eingetragen: Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, London W1J 8LA. Sie ist von der Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen und untersteht der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie begrenzter Regulierung durch die PRA. Einzelheiten über den Umfang der Regulierung durch die PRA sind auf Anfrage bei Pictet London Branch erhältlich. Dieses Dokument enthält weder eine auf die Bedürfnisse, Ziele und

finanzielle Situation einer Privatperson oder eines Unternehmens zugeschnittene persönliche Empfehlung (Anlageberatung gemäss den im „Financial Conduct Authority’s Handbook“ (das „FCA Handbook“) festgelegten Regelungen und Leitlinien) noch auf Investment Research basierende Ergebnisse im Sinne des FCA Handbook.

Vertrieb: Pictet Bank & Trust Limited ist eine von der Central Bank of The Bahamas und der Securities Commission of The Bahamas zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft. Ihre eingetragene Adresse lautet Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street and Blake Road, Nassau, New Providence, Bahamas.

Vertrieb: Banque Pictet & Cie SA Singapore Branch („BPSA SG Branch“) in Singapur und/oder Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch („Pictet HK Branch“) in Hongkong. Dieses Dokument beinhaltet weder die Anlagepolitik von BPSA SG Branch/Pictet HK Branch noch ist es eine Anlageempfehlung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden auf Basis des aktuellen Stands („as is“) bereitgestellt, und BPSA SG Branch/Pictet HK Branch übernimmt keine Verantwortung bzw. gibt keine Garantie für deren Genauigkeit, Rechtzeitigkeit und Vollständigkeit. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch haftet somit nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments oder aus der Bezugnahme darauf ergeben. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch behält sich das Recht vor, auf jede in diesem Dokument enthaltene Information hin zu handeln oder sie zu verwenden, und zwar zu jeder Zeit, auch vor deren Veröffentlichung in diesem Dokument. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch und ihre Tochtergesellschaften (oder deren Mitarbeitende) können Interessen verfolgen, die den Interessen des Empfängers dieses Dokuments zuwiderlaufen. In diesem Zusammenhang können BPSA SG Branch/Pictet HK Branch und ihre Tochtergesellschaften (oder deren Mitarbeitende) im Widerspruch zu den in diesem Dokument vorgestellten Informationen und/oder Meinungen handeln. Dieses Dokument dient Informationszwecken und sollte nicht ohne vorherige schriftliche Einwilligung von BPSA SG Branch/Pictet HK Branch vervielfältigt, veröffentlicht, in Umlauf gebracht oder anderen Personen gegenüber offengelegt werden.

Singapur: Banque Pictet & Cie SA ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz. Banque Pictet & Cie SA Singapore Branch ist in Singapur eingetragen unter der UEN T24FC0020C. Dieses Dokument ist weder für Personen oder für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen bestimmt, die nicht akkreditierte Investoren, erfahrene oder institutionelle Investoren gemäss Abschnitt 4A des singapurischen Securities and Futures Act 2001 („SFA“) sind, noch für natürliche oder juristische Personen, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- bzw. Geschäftssitz in einem Ort, Staat, Land oder in einer Jurisdiktion haben, wo eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst oder BPSA SG Branch oder eine ihrer Tochter- oder der mit ihr verbundenen Gesellschaften zur Erfüllung von Prospekt- oder Zulassungsanforderungen verpflichten würde. BPSA SG Branch ist eine von der Monetary Authority of Singapore („MAS“) im Sinne des singapurischen Banking Act 1970 zugelassene und regulierte Wholesale-Bank-Niederlassung, ein gemäss Financial Advisers Act 2001 von der Lizenzpflicht befreiter Finanzberater und ist von der Pflicht zum Halten einer Kapitalmarktlizenz gemäss SFA befreit.

Hongkong: Dieses Dokument ist weder für Personen

oder für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen bestimmt, die nicht „professionelle Investoren“ im Sinne der Securities and Futures Ordinance (Kapitel 571 der Gesetze von Hongkong) (die „SFO“) sind, noch für natürliche oder juristische Personen, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- bzw. Geschäftssitz in einem Ort, Staat, Land oder in einer Jurisdiktion haben, wo eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst oder Pictet HK Branch oder eine ihrer Tochter- oder mit ihr verbundenen Gesellschaften zur Erfüllung von Prospekt- oder Zulassungsanforderungen verpflichten würde. Ist nicht gewünscht, dass Pictet HK Branch personenbezogene Informationen für Marketingzwecke verwendet, kann kostenfrei von Pictet HK Branch verlangt werden, dies zu unterlassen. Hierzu kann man sich per E-Mail an den Datenschutzbeauftragten (asia-data-protection@pictet.com) oder postalisch an die unten angegebene Adresse von Pictet HK Branch wenden. Beim Vertrieb eines Anlageprodukts im Auftrag eines Drittdienstleisters vertritt Pictet HK Branch das Produkt für den Drittdienstleister, und es handelt sich um ein Produkt des Drittdienstleisters und nicht um ein Produkt von Pictet HK Branch. In Bezug auf einen zulässigen Streitfall (wie in den „Terms of Reference for the Financial Dispute Resolution Centre in relation to the Financial Dispute Resolution Scheme“ definiert), der zwischen Pictet HK Branch und dem Empfänger aus dem Verkaufsprozess oder der Durchführung der entsprechenden Transaktion entsteht, hat Pictet HK Branch mit dem Empfänger ein Verfahren zur Beilegung von Streitigkeiten nach dem „Financial Dispute Resolution Scheme“ einzuleiten. Streitigkeiten über die Vertragsbedingungen des Produkts sollten jedoch direkt zwischen dem Drittdienstleister und dem Empfänger beigelegt werden.

Banque Pictet & Cie SA ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz. Sie ist ein zugelassenes Institut im Sinne der Banking Ordinance und ein gemäss SFO registriertes Institut (CE-Nummer: BMG891), das regulierte Aktivitäten des Typs 1 (Wertpapierhandel), des Typs 4 (Wertpapierberatung) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) betreibt. Die eingetragene Adresse von Pictet HK Branch lautet 9/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong.

Hinweis: Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Aufsichtsbehörde in Hongkong geprüft. Es empfiehlt sich daher, Vorsicht in Bezug auf die Anlage(n) walten zu lassen. Bei Zweifeln über den Inhalt dieses Dokuments sollte unabhängige professionelle Beratung in Anspruch genommen werden. Fragen in Bezug auf dieses Dokument sind an Pictet HK Branch in Hongkong zu richten.

Nähere Informationen zum Schutz personenbezogener Daten finden Sie im Datenschutzhinweis der Pictet-Gruppe unter pictet.com/privacynotice