

STOCKWAVES WEBINAR

Werner Krämer, Geschäftsführer & Economic Analyst

Makro & Kapitalmärkte USA

20. Januar 2026 | Online Webinar

Dies ist eine Marketing-Unterlage.

Diese Präsentation und alle darin enthaltenen Recherchen und Materialien sind Eigentum von Lazard Asset Management LLC. © 2026 Lazard Asset Management LLC.

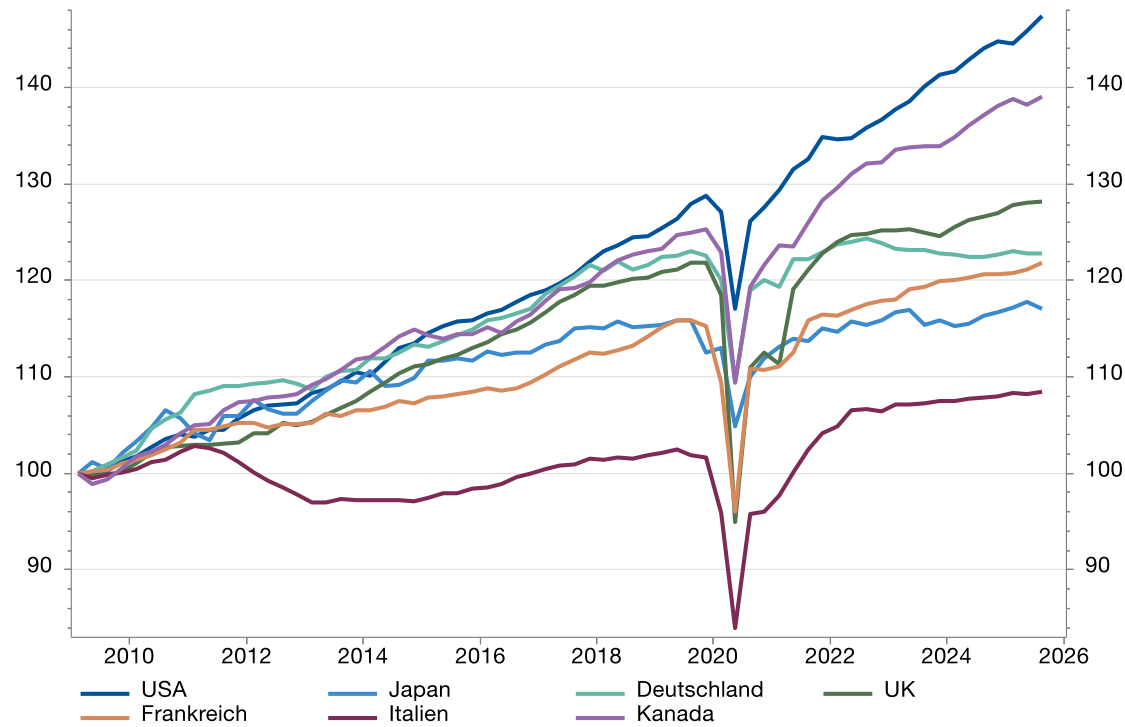
Die dargestellten Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die Lazard für zuverlässig hält. Lazard übernimmt keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Alle hierin geäußerten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Präsentation und können sich ändern. Bitte beachten Sie die Risikohinweise am Ende dieser Präsentation.

Nur für professionelle Anleger. Nicht für den öffentlichen Vertrieb.

Die USA waren seit der Finanzmarktkrise in einer goldenen Ära

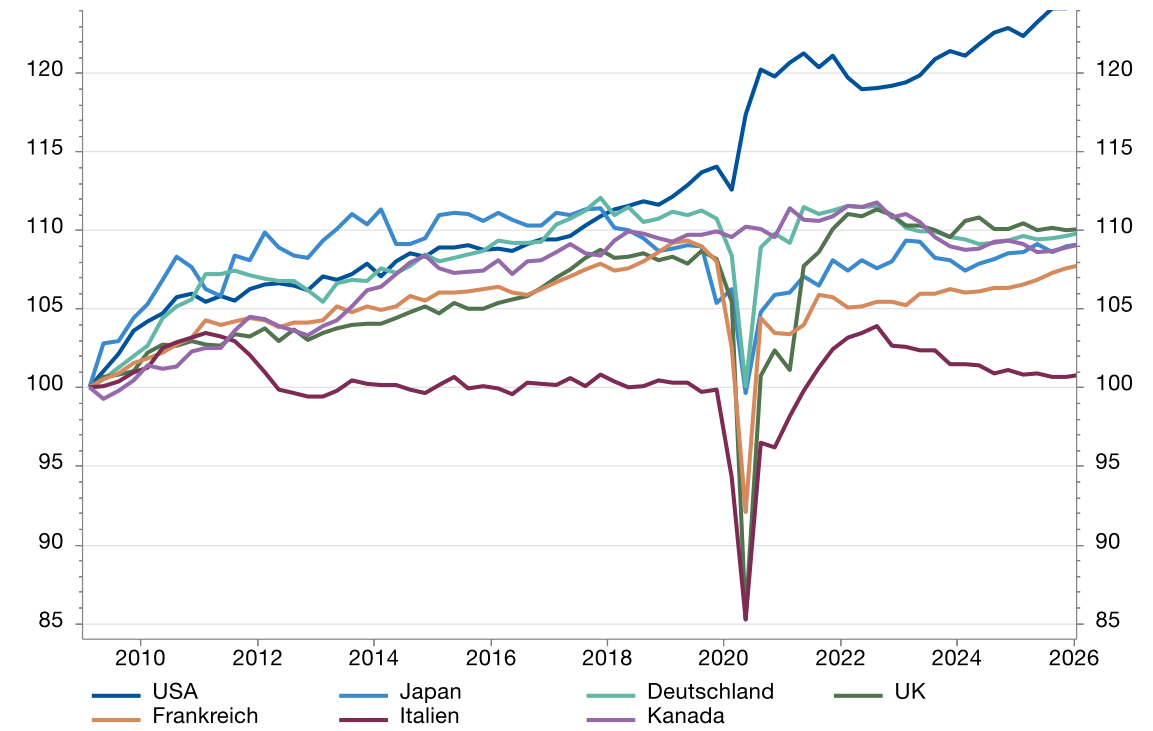
Die USA haben die Welt seit der Finanzmarktkrise dominiert. Das höchste Wachstum, die stärksten Produktivitätsgewinne, globaler Innovationsführer, der beste Aktienmarkt und die stärkste Währung, von Soft Power und militärischer Überlegenheit ganz abgesehen.

G7 BIP
Index, Q1 2008 = 100



Source: LSEG Datastream as of 1/18/2026

G7 Arbeitsproduktivität, gesamte Volkswirtschaft
Index, 2008 Q1 = 100



Source: LSEG Datastream as of 1/18/2026

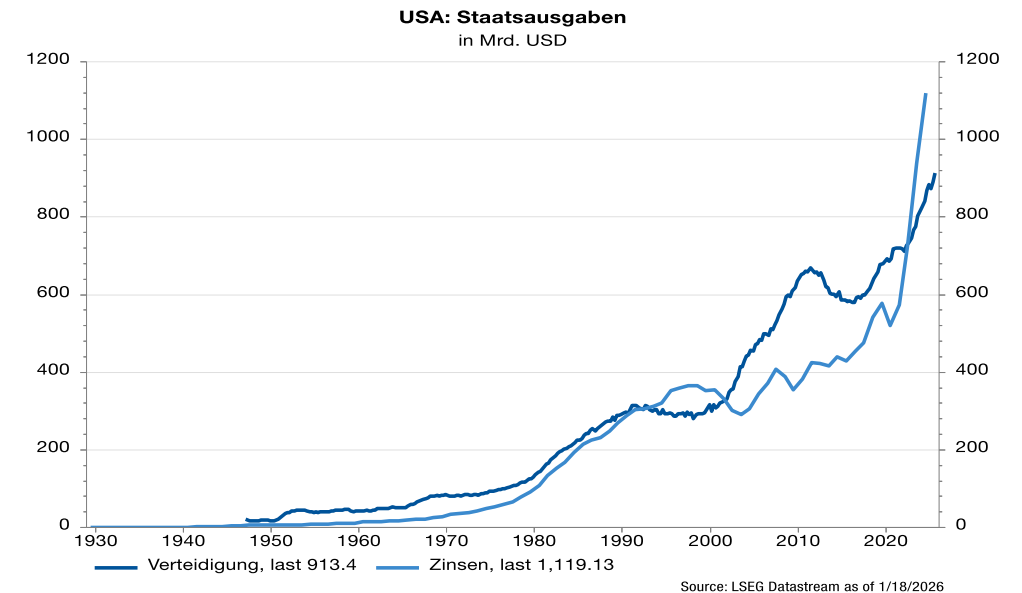
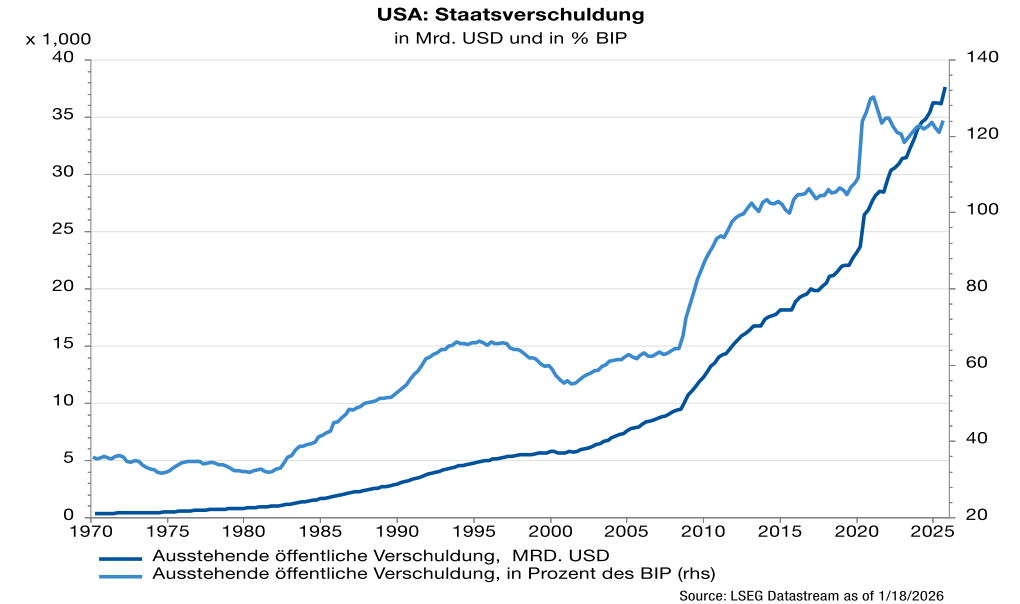
Quelle: LSEG Datastream, Stand: 18. Januar 2026

Die geänderte Weltordnung der USA

- Ablehnung der liberalen, regelgebundenen internationalen Ordnung und der „Rule of Law“
- Recht des Stärkeren und Neoimperialismus („Donroe-Doktrin“)
- Unterminierung des Welthandels und Zölle als Druckmittel („MAGA“)
- Stopp der Zuwanderung / Remigration
- Unkontrollierte Staatsverschuldung
- Aggressiver Kampf gegen den tiefen Staat (Shutdown, Stellenstreichungen beim Staat, Datenchaos)
- Ängste wegen der Unabhängigkeit der Fed
- Unterminierung des Bildungssystems, der Medien, des Rundfunks und der Universitäten („Soft Power“)
- Der US-Präsident bekämpft die Ordnung, die Amerika stark gemacht hat, und gefährdet den „Exceptionalism“ der USA („Post American World Economy“)

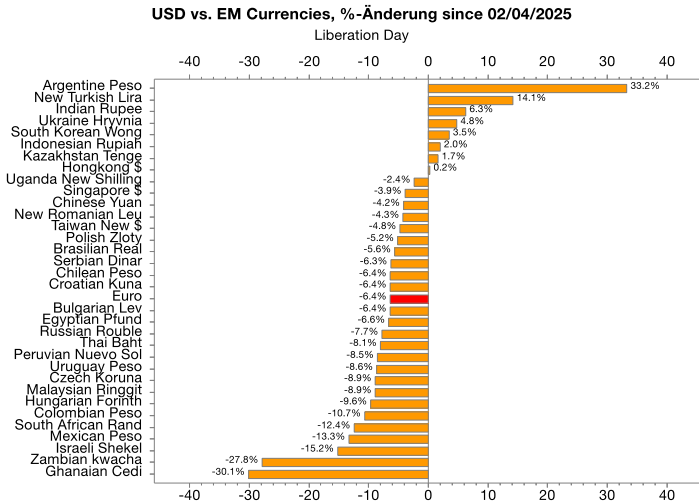
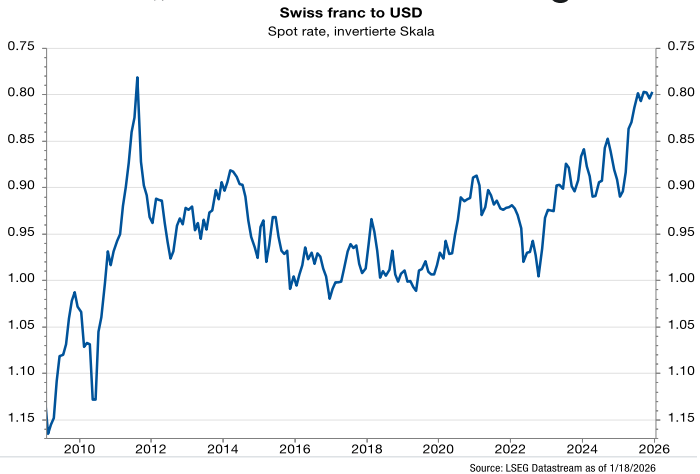
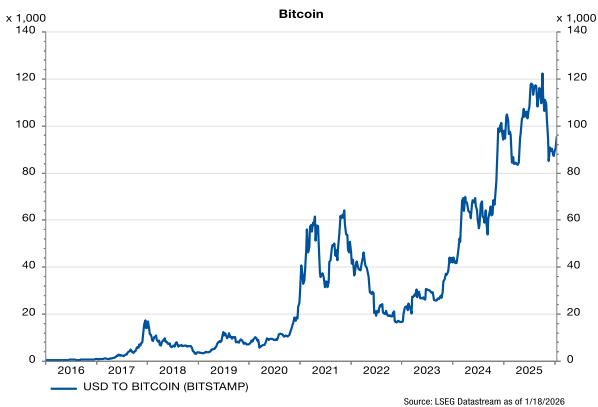
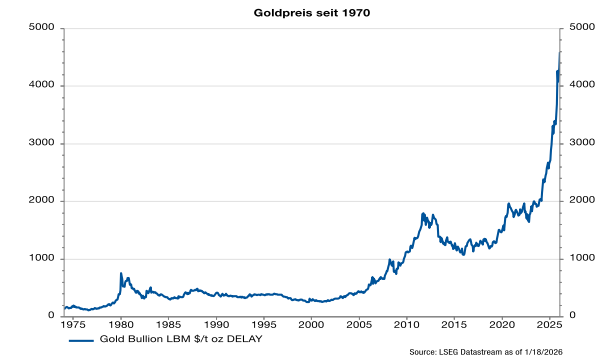
Quelle: LSEG Datastream, Stand: 18. Januar 2026

Lazard Asset Management



Droht eine Krise des USD?

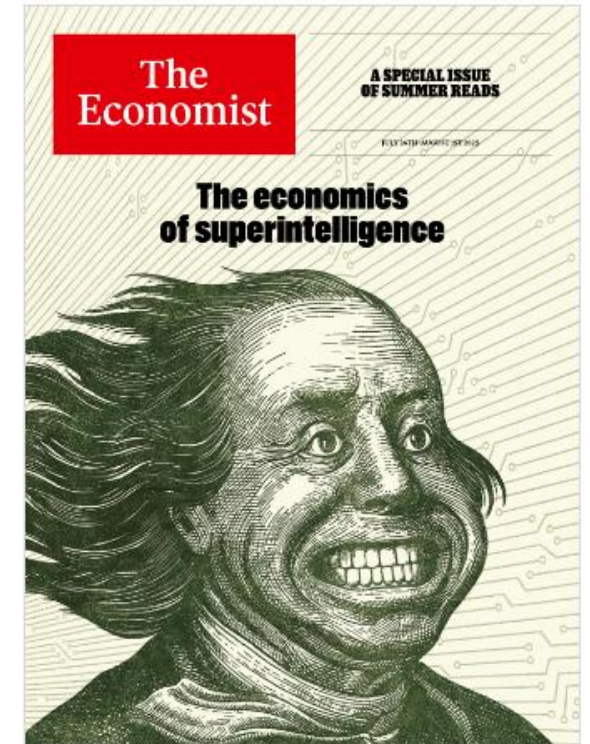
Die Politik des neuen US-Präsidenten hat den USD nach langer Dominanz deutlich geschwächt. Einige diskutieren bereits die Rolle des USD als Weltreservewährung („Debasement Trade“). Dies erscheint uns allerdings voreilig, denn es gibt keine wirkliche Währungsalternative zum USD. Die Stärke von Gold, Silber und anderen „alternativen Währungen“ zeigt aber die Verunsicherung der Anleger.



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 18. Januar 2026

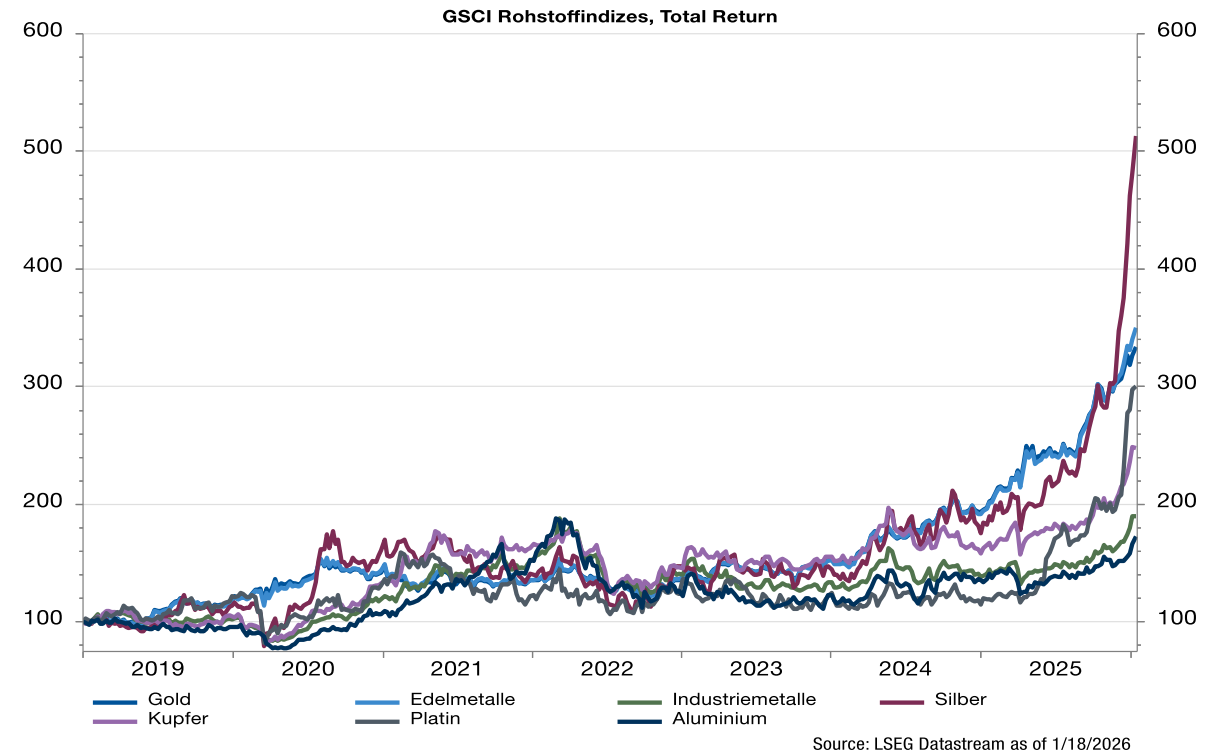
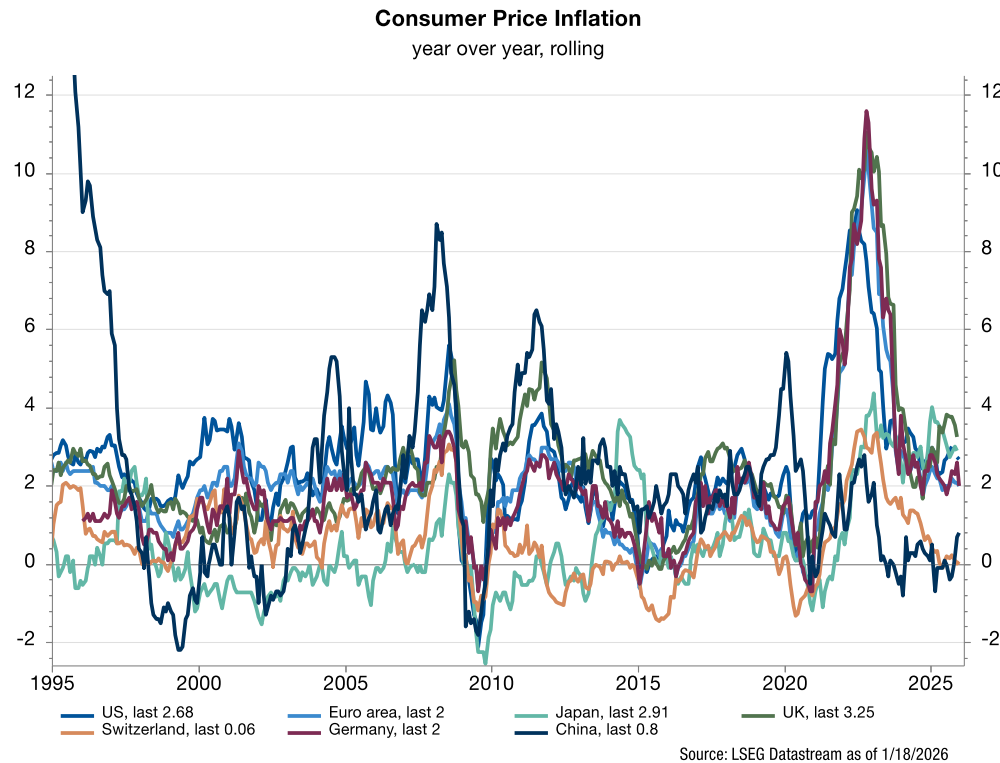
Nicht alles, was der US-Präsident macht, ist ökonomisch schlecht

- Deregulierung (Banken, Healthcare, Technologie)
 - Freiheit für KI-Investments
 - Tech-getriebene Produktivitätsgewinne
 - Investitionsboom (Datencenter, Energie, Verteidigung, Weltraum)
 - Zinssenkungen der FED
 - Expansive Fiskalpolitik
 - Niedrigere Ölpreise
 - Stark wachsender Gesundheitssektor wegen Demographie
-
- Es ist zu früh, die USA abzuschreiben, denn die US-Unternehmen sind noch immer die besten der Welt und die Tech-Dominanz ist ungebrochen



Besteht die Gefahr einer Reflationierung?

Die Inflation ist in den letzten Jahren gesunken, aber die steigende Verschuldung in den meisten Staaten, die Anti-Emigrationspolitik, die Aufrüstung, die Deglobalisierung und die Verwendung von Rohstoffen als Waffen könnten eine weitere Entspannung verhindern.



Zusammenfassung USA Makro

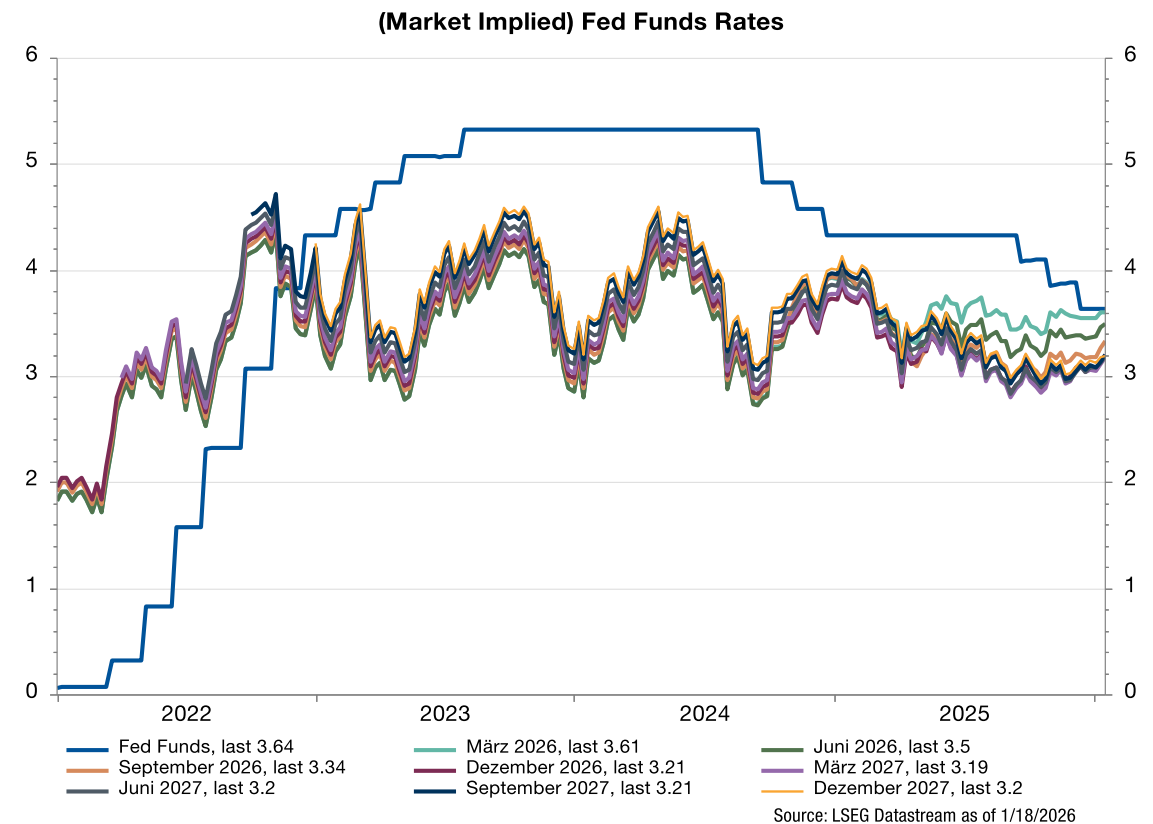
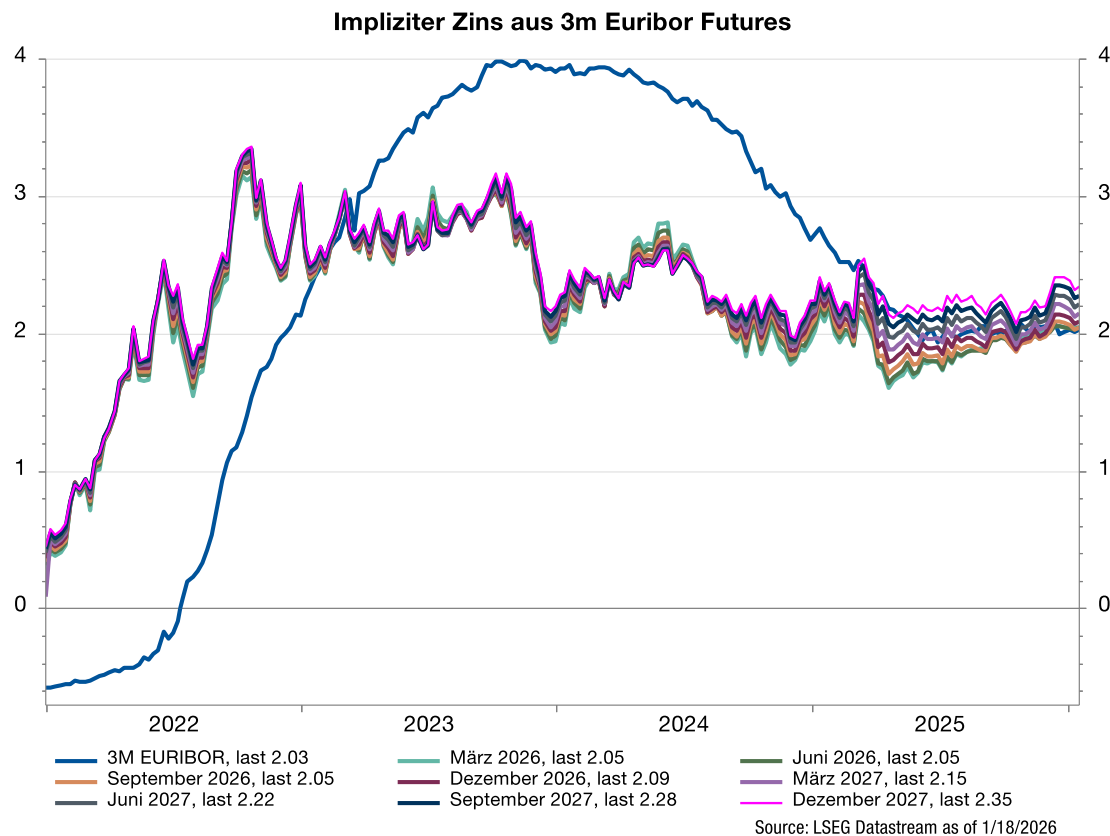
- Die neue US-Administration gefährdet die dominante Stellung der USA und rückt geopolitische Fragen wieder in den Vordergrund („Donroe-Doktrin“)
- Das US-Wachstum wurde zuletzt fast ausschließlich auf Basis von KI-Investitionen und steigender Verschuldung getrieben
- Die starken US-Unternehmen mit ihrer Innovationskraft sind kaum unterzukriegen
- Globales Umfeld schwächeren Wachstum, aber keine Rezession (4 % China, 4 % EM ex China, 2 % USA, 1,5 % in Europa und 1 % in Japan)
- Hauptrisiken Verschuldung, Inflation und Dollarschwäche



Quelle: Lazard

Die Zentralbanken in 2026 stark im Fokus

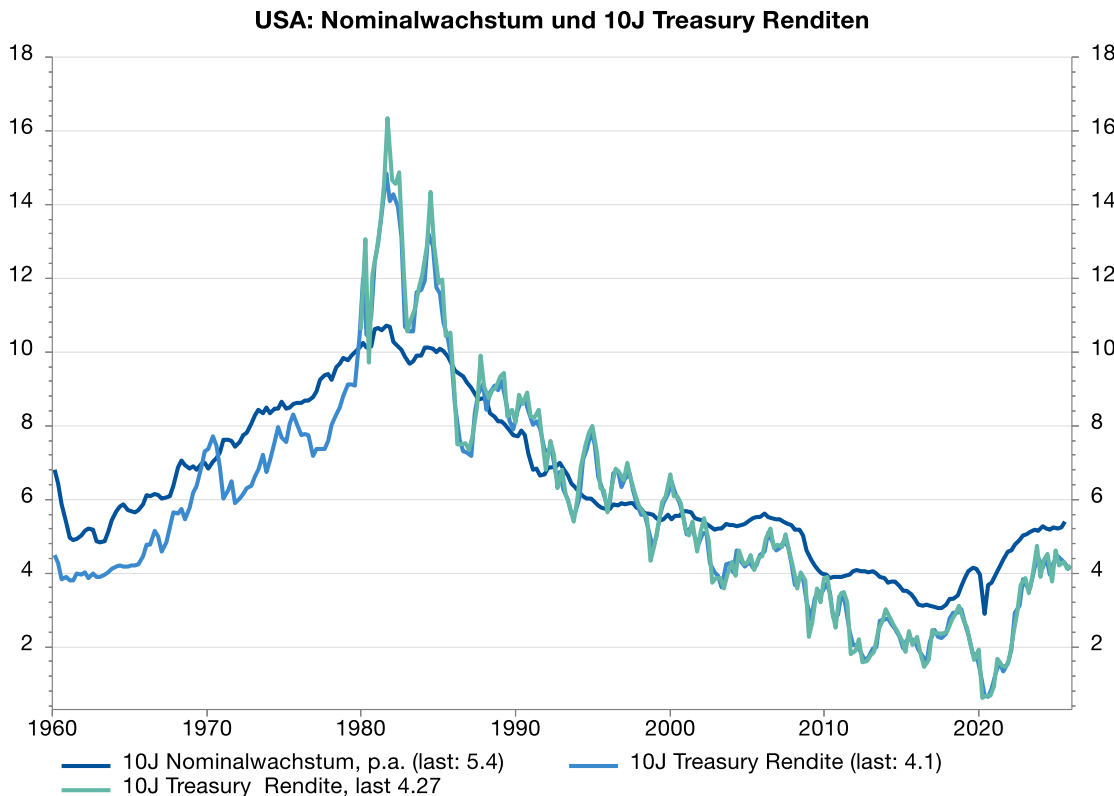
Wegen des erwarteten moderaten Wachstums und begrenzter Inflationsrisiken erwarten die Märkte keine weitere Zinssenkung der EZB (oder der SNB), aber mehrere Zinssenkungen der FED (und der BOE). Die BOJ könnte mit weiteren Zinserhöhungen eine Gefahr für die sogenannten Carry Trades generieren.



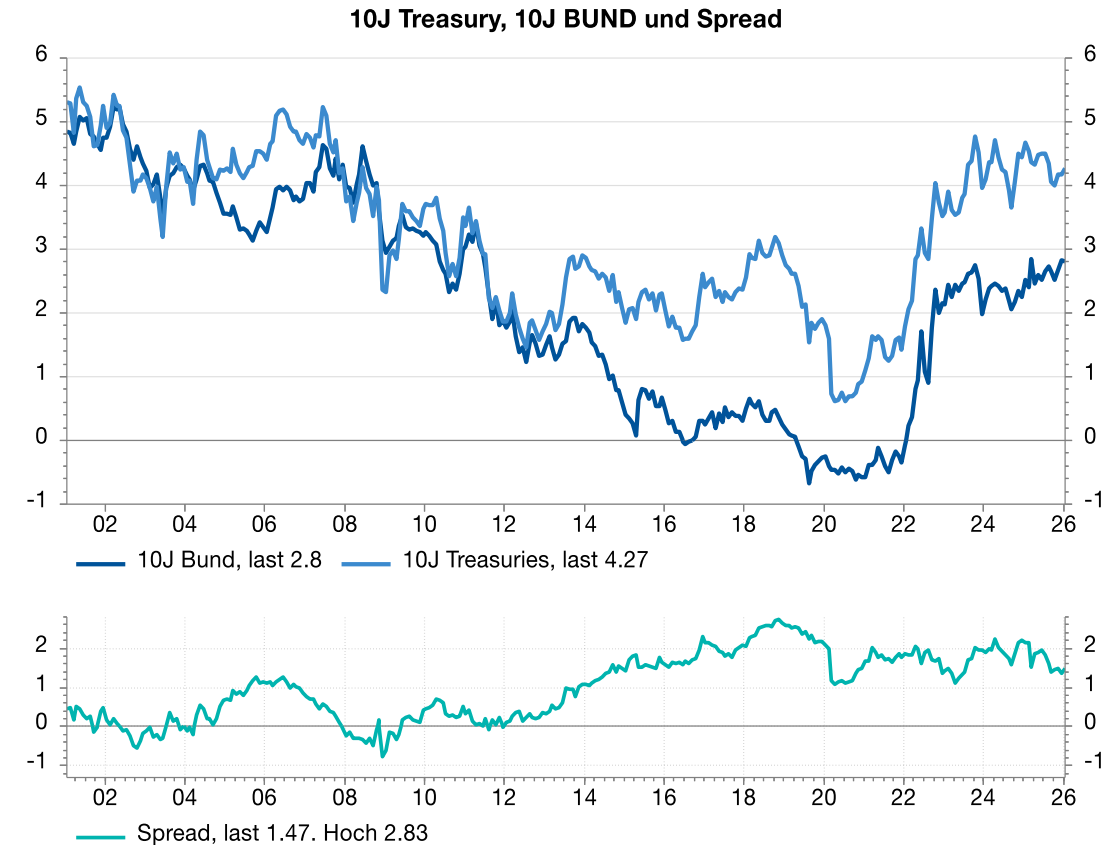
Quelle: LSEG Datastream, Stand: 18. Januar 2026

Treasury Renditen unter zwei Einflussfaktoren

Die US-Treasury Renditen bewegen sich seit längerem seitwärts, denn sie werden einerseits belastet von Inflations- und Verschuldungsrisiken, würden aber auf der anderen Seite von Zinssenkungen der Fed wegen schwächerem Wachstum profitieren. Sie haben zuletzt Bunds (wegen unterschiedlicher Zentralbankerwartungen) outperformt.



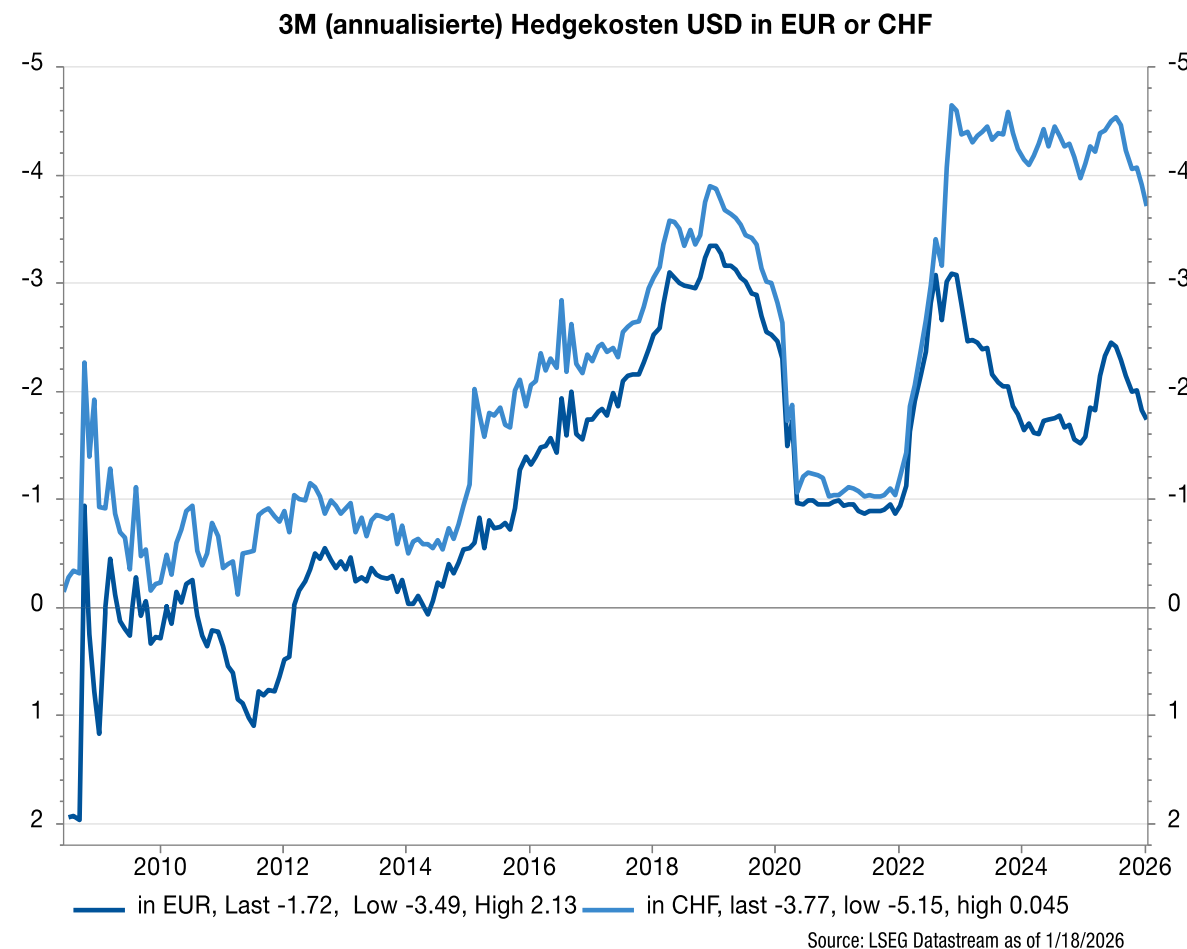
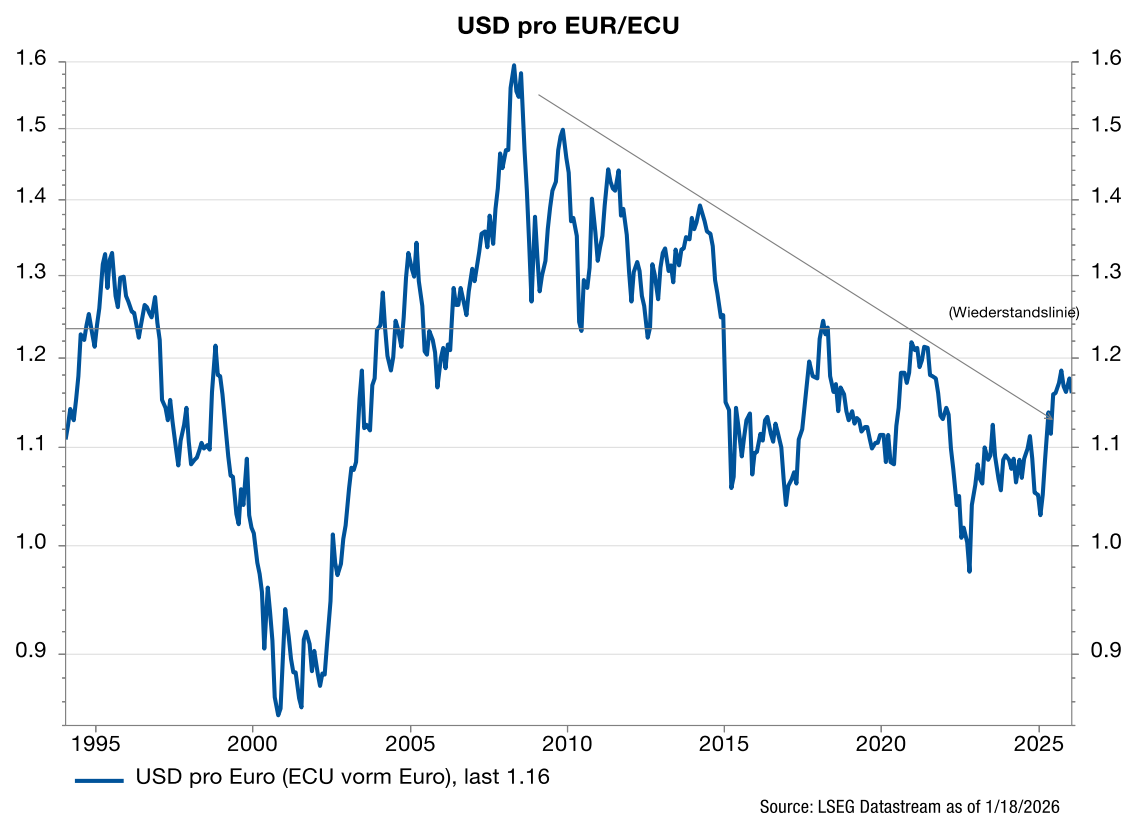
Source: LSEG Datastream as of 1/18/2026



Source: LSEG Datastream as of 1/18/2026

Dollarschwäche

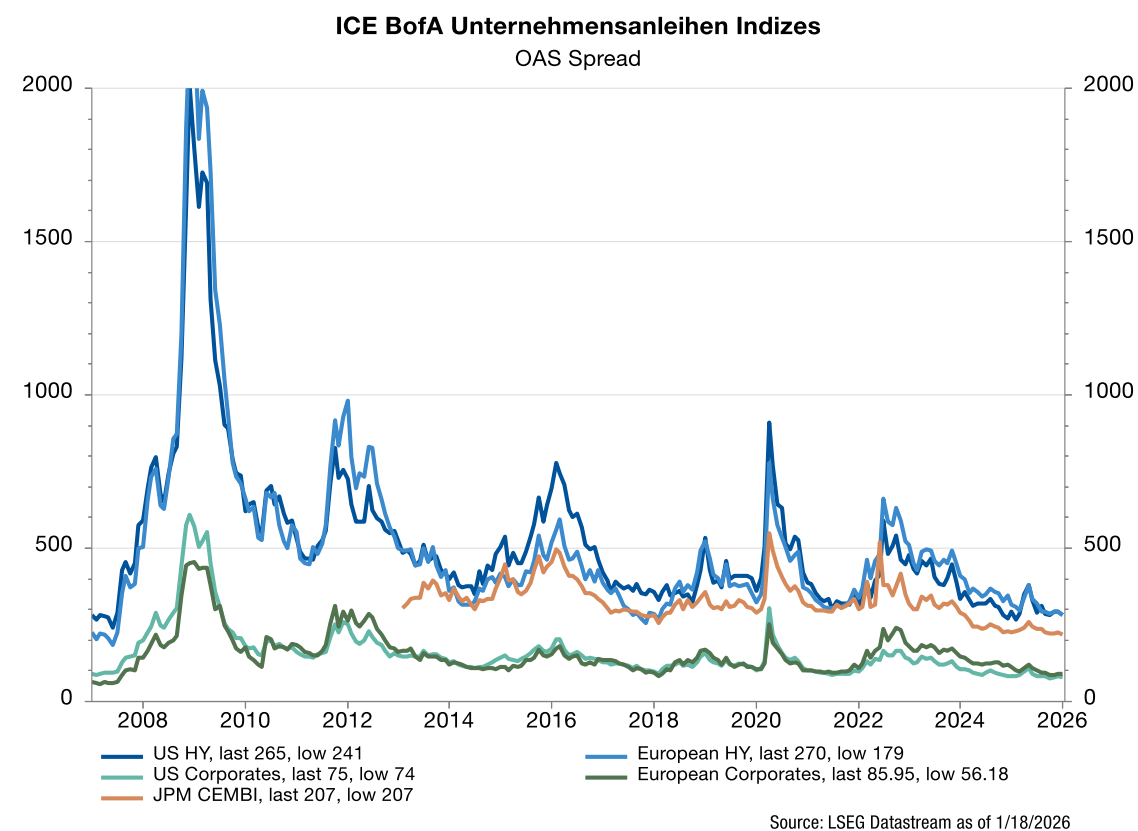
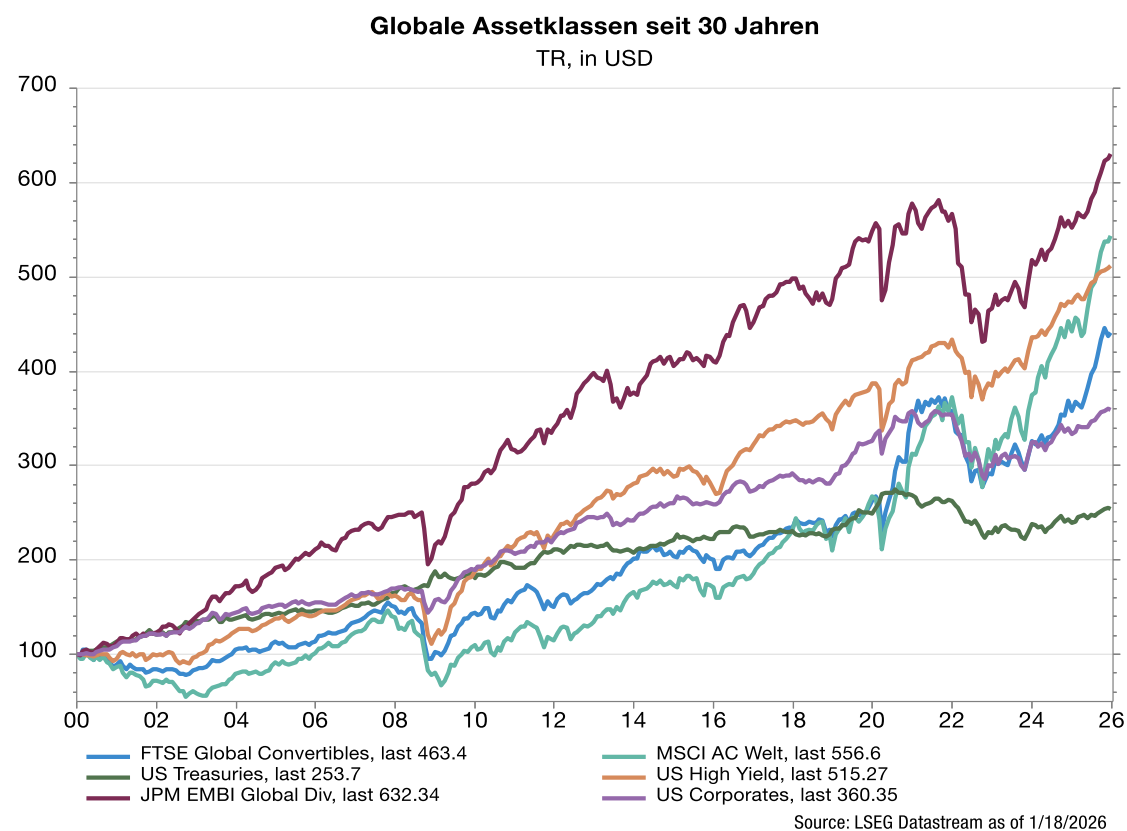
Trotz politischer Schwäche der Europäer hat sich der EUR (neben anderen europäischen Währungen) stark befestigt. Steht eine größere Krise des USD bevor? Bei globalen Anlagen ist für Euro-Investoren und Schweizer Anleger die Frage nach einem Währungshedge zentral.



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 18. Januar 2026

Enge Credit-Spreads

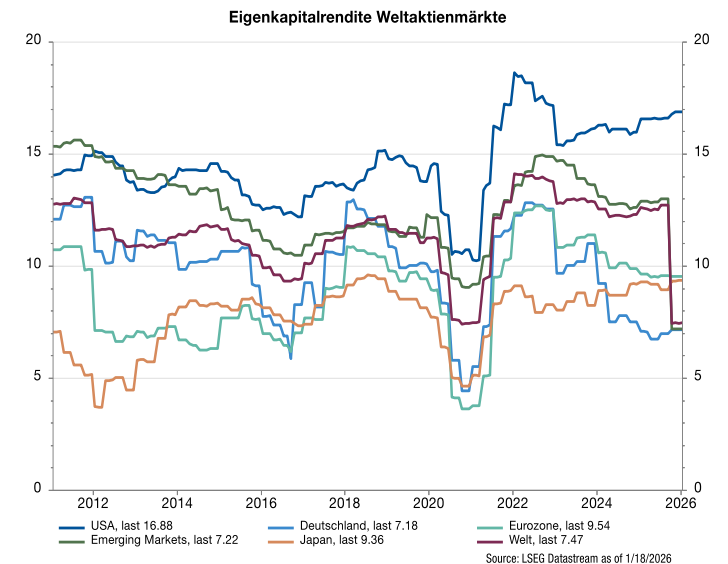
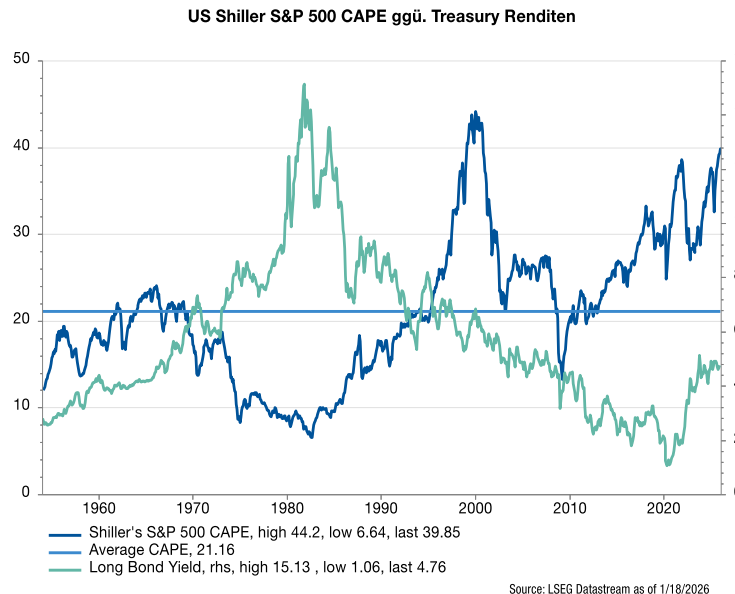
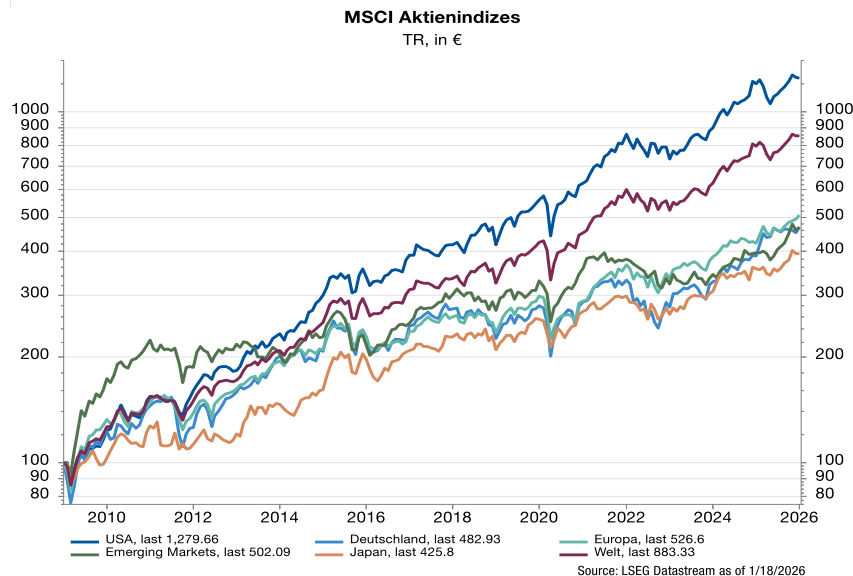
Unternehmensanleihen (IG und HY) haben seit Jahren outperformt, aber die Spreads sind mittlerweile sehr eng und haben daher nur begrenzten Risikopuffer.



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 9. Januar 2026

Strukturelle Trends beeinflussen die Aktienmärkte

Die großen politisch-ökonomisch-gesellschaftlichen Megatrends haben die USA mit ihrer überlegenen Innovationskraft seit der Finanzmarktkrise zum relativen Gewinner gemacht, weswegen die Aktien am höchsten bewertet sind. Für manche Betrachter gewinnen die niedriger bewerteten Aktienmärkte Europas, Japans oder der Emerging Markets wieder an Interesse, aber die USA haben noch immer die profitableren Unternehmen.



Disclaimer

Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar.

Die in dieser Präsentation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieses Vortrages oder deren Inhalt.

Weder diese Präsentation noch dessen Inhalt noch eine Kopie dieses Vortrages darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

Januar 2026