

Marktdaten per 31.12.2024

DAX	19.909 (18,9%)	EUR/USD	1,04 (-6,0%)	EZB - Leitzins	3,00% (-150 bps)
Stoxx Europe 600	1.236 (8,8%)	EUR/Yen	163,1 (+4,3%)	Pfandbriefe 5 Jahre	2,74% (+5 bps)
Dow Jones	42.544 (12,9%)	EUR/CHF	0,94 (+1,2%)	BRD-Staatsanleihe 10 J.	2,36% (+20 bps)
Emerging Markets	1.075 (5,1%)	EUR/GBP	0,83 (-4,6%)	US-Staatsanleihe 10 J.	4,57% (+65 bps)

Das Marktumfeld im Rückblick

Das Jahr 2024 verlief überraschend positiv und übertraf die Erwartungen der meisten Anleger – eine Entwicklung, die wohl nur die optimistischsten Stimmen vorhergesehen hatten. Wie schon im Vorjahr war der Start ins Jahr von Unsicherheiten und Risiken geprägt. Eine Vielzahl bedeutender Wahlen, die unklare geldpolitische Ausrichtung angesichts anhaltender Inflation sowie die Frage nach einem „Soft- oder Hard Landing“ der US-Wirtschaft sorgten für anhaltende Nervosität an den Märkten. Zusätzlich zum Konflikt in der Ukraine belastete ein sich ausweitender geopolitischer Konflikt im Nahen Osten, insbesondere in Israel, die Stimmung. Doch trotz dieser Herausforderungen nahmen die globalen Aktienmärkte den positiven Schwung aus dem Jahresende 2023 mit. Europäische und amerikanische Aktienindizes erklommen dabei neue Höchststände. Steigende Bewertungen führten jedoch zu wachsender Skepsis unter Analysten, die ein baldiges Ende der positiven Entwicklung vorhersagten. Die Märkte ließen sich davon jedoch nicht beirren und setzten ihren Aufschwung fort. Besonders US-Aktien profitierten vom Boom rund um das Thema künstliche Intelligenz, das große Leitindizes wie den S&P 500 und den globalen MSCI World auf neue Rekordstände trieb.

Deutlich mehr Molltöne gab es am Anleihemarkt. Wurde noch zum Ende des Vorjahres für den frühen Verlauf des Jahres 2024 die Zinswende ausgerufen und mit steigenden Kursen gefeiert, so reagierten die Marktteilnehmer zusehends enttäuscht: Die von vielen Anlegern prognostizierten Zinssenkungen der Notenbanken im frühen Verlauf des Jahres ließen nun doch länger auf sich warten als geplant. Grund dafür waren vor allem die höher als erwarteten Inflationszahlen, die die internationalen Notenbanken davon abhielten, zu schnell mit Zinssenkungen zu reagieren. Den Startschuss für Zinssenkungen läutete überraschend die Schweizer Notenbank ein. Als erste größere Notenbank senkte sie unerwartet im März ihren Leitzins. Zur Mitte des Jahres folgte dann auch die EZB mit ihrer Kurswende und senkte erstmals nach über 5 Jahren die Zinsen. Zu guter Letzt folgte die US-Notenbank im September mit dem ersten Zinsschritt. Das Zögern der Fed begründete sich durch die stabilen Wirtschaftsdaten der US-Wirtschaft. Auch die erstaunliche Stärke des US-Arbeitsmarktes ließ die Zinssenkungen immer weiter nach hinten rücken.

Während die Inflation der westlichen Welt zu schaffen machte, litt China neben einer schwachen Binnennachfrage und einer anhaltenden Immobilienkrise unter starkem Deflationsdruck. Um diesem Druck und dem schwindenden Vertrauen der Anleger entgegen zu wirken, beschloss die chinesische Regierung massive fiskalpolitische Maßnahmen und stützte so die Kapitalmärkte.

Aktienmarkt

Nach dem am Ende positiven Aktienjahr 2023 hatten wir für das Jahr 2024 mit mehr Schwankungsintensität gerechnet, aber letztendlich mit einem positiven Börsenjahr. Das Ausmaß der Kursgewinne wurde jedoch so nicht erwartet. Aber wie so oft bleibt die Börsenweisheit, dass am Ende der Markt recht hat, was den Börsianern ein weiteres positives Aktienjahr bescherte. Wieder einmal sind es die US-Indizes, die die globale Gewinnerliste anführen. Ein kritischer Blick zeigt aber auch, dass der Kursanstieg vor allem von großen, zumeist im Technologiebereich ansässigen Unternehmen zu einer Konzentration in der Indexzusammensetzung geführt hat. Als Beispiel liegt die Gewichtung der 10 größten Unternehmen im S&P 500 bei fast 35%. Der Rest verteilt sich auf die übrigen 490 Unternehmen. Dies zeigt, dass Unternehmen der zweiten Reihe im abgelaufenen Börsenjahr weniger im Interesse der Anleger standen. Demzufolge lässt sich nun auch zum Jahresende feststellen, dass die Bewertung von großen Technologieunternehmen im Vergleich zu kleineren Unternehmen als teuer bezeichnet werden kann. Dennoch haben die Anleger diesen Trend zu großen Unternehmen bis zum Jahresende fortgetragen.

Aktien in Europa konnten der Entwicklung der US-Werte nicht uneingeschränkt folgen, entwickelten sich jedoch im Fahrwasser des positiven globalen Umfelds zufriedenstellend. Nach wie vor hängt über den europäischen Märkten das Damoklesschwert der schleppenden Konjunktur und vor allem die beiden großen Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich wirken aktuell wie träge Tanker mit Schwierigkeiten zu manövrieren. Deutlich besser geht es den „Südstaaten“ wie Spanien oder Griechenland, die mit Wachstumszahlen von über 2% deutlich stärker wachsen als ihre nördlichen Nachbarländer. Diese Unterschiede zeigen sich auch am europäischen Aktienmarkt. Während die spanischen Unternehmen den Heimatindex IBEX mit knapp 15% Wertentwicklung sehr positiv beeinflussten, blieb der französische

Aktienmarkt CAC40 mit über -2% im negativen Terrain. Obwohl die deutsche Wirtschaft aktuell Probleme hat, konnte der deutsche Aktienindex DAX mit knapp 19% das Jahr positiv beenden. Dies liegt vor allem in der globalen Ausrichtung der Unternehmen bzw. in der Zusammensetzung des Index begründet. Auch hier ist eine zunehmende Konzentration von wenigen Titeln mit hoher Gewichtung zu sehen. Einen deutlich besseren Blick auf den Zustand der deutschen Wirtschaft lässt der MDAX mit Unternehmen der zweiten Reihe zu. Dieser blieb mit einer Entwicklung von -5,7% hinter den Markterwartungen zurück.

Die Aktien der Emerging Markets verzeichnen letztendlich eine versöhnliche Wertentwicklung mit 6%. Vor allem chinesische Aktien waren dabei im Jahr 2024 von hoher Schwankungsintensität geprägt. Waren es zunächst noch die enttäuschenden Wirtschaftsdaten und der beschriebene Deflationsdruck, unterstützten die fiskalpolitischen Maßnahmen der chinesischen Regierung die Trendumkehr am Aktienmarkt. Enttäuschend war hingegen die Wertentwicklung der südamerikanischen Aktienmärkte, wie z. B. Brasilien und Mexiko, die unter den angekündigten protektionistischen Maßnahmen von Trump litten.

Rentenmarkt

2024 sollte eigentlich das Jahr der Renaissance bei Anleihen werden. Nach den schweren Kursverlusten im Jahr 2022 und dem durchwachsenen Jahr 2023 gaben die Aussagen der Notenbanken Ende 2023 Grund zur Hoffnung, dass die Zinswende bevorsteht und Kursanstiege bei Anleihen für das Jahr 2024 zu erwarten sind. Doch eine hartnäckige Inflation vor allem in den USA und die Angst seitens der Notenbanken, zu früh den Zinssenkungszyklus zu beginnen, ließ die Erwartung der Anleger schwinden und die Kurse sinken.

Demzufolge starteten die globalen Anleihemärkte schwach in das Jahr 2024, da Hoffnungen von bis zu sieben Zinssenkungen in den USA wieder ausgepreist wurden, was zu steigenden Renditen und nachgebenden Kursen führte. Erst zur Jahresmitte mit dem Start der Zinssenkung der EZB kamen vor allem europäische Anleihen wieder in positives Fahrwasser und konnten das zweite Halbjahr erfolgreich beenden.

Somit kann man von einem versöhnlichen Wertverlauf der verschiedenen Segmente des Anleihemarktes sprechen, da überall positive Wertentwicklungen zu verzeichnen sind. Staatsanleihen aus der Eurozone weisen ein Plus von circa 3% (europäische Staatsanleihen mittlerer Laufzeit) aus. US-Staatsanleihen in lokaler Währung gewannen ebenfalls knapp 3%.

Positive Wertentwicklungen verzeichneten auch Unternehmensanleihen. Je nach Bonitätsgrad verdienten Investoren zwischen 4% (Investment-Grade-Anleihen) und 7% (Hochzinsanleihen).

Aufgrund des gestiegenen Renditeniveaus gilt dieser Markt mit drei bis sieben Prozent laufender Verzinsung je nach Bonität als weiterhin interessant und verspricht auch für das Jahr 2025 eine gewisse Attraktivität.

Währungen und Rohstoffe

Der Euro bewegte sich, ähnlich wie im Jahr 2023, in einer relativ engen Spanne zwischen 1,05 und 1,12 US-Dollar je Euro. Während im Oktober noch die obere Marke von 1,12 getestet wurde, erstarkte der US-Dollar zum Jahresende deutlich. Innerhalb weniger Wochen durchlief der Euro die gesamte Bandbreite und fiel sogar unter die Marke von 1,05. Besonders der Wahlsieg von Donald Trump führte zu einem starken Aufwärtsschub für den US-Dollar. Angesichts der sich abzeichnenden Unterschiede im Tempo des Zinssenkungszyklus zwischen der US-Notenbank und der EZB könnte dies den Weg zur Parität und einem noch stärkeren US-Dollar im Jahr 2025 ebnen.

Interessant könnte im Jahr 2025 die Bewegung des japanischen Yen werden, da es eventuell zu einer konträren Notenbankpolitik zu den anderen großen Notenbanken kommen könnte. Denn während die meisten etablierten Märkte den Zinsgipfel erreicht haben, könnte in Japan ein Zinserhöhungszyklus bevorstehen, der die Heimatwährung gegenüber dem Euro und dem US-Dollar stärken und somit das Ende eines schwachen Yens einläuten könnte.

Der Goldpreis konnte – nicht zuletzt im Zuge geopolitischer Spannungen und massiver Ankäufe von Notenbanken, vor allem der chinesischen Notenbank – um rund 500 USD pro Unze zulegen und zählte somit neben Aktien zu den erfolgreichsten Anlageklassen im abgelaufenen Jahr. Nach den jüngsten Anstiegen befindet sich Gold augenblicklich in einer Konsolidierungsphase. In den kommenden zwölf Monaten dürften fallende Renditen sowie die Geopolitik dem Goldpreis weiter Rückenwind verleihen. Aus EUR-Investorensicht konnte Gold somit um knapp 35% in 2024 zulegen.

Ausblick – Trump 2.0 – Chance oder Risiko?

Inflation und Zinssätze waren im vergangenen Jahr zentrale Themen für Investoren und werden auch 2025 eine entscheidende Rolle spielen. Die Aufmerksamkeit richtet sich dabei zunehmend auf die Zentralbanken, insbesondere auf die US-Notenbank Fed. Der 2024 eingeleitete Zinssenkungstrend dürfte sich im kommenden Jahr fortsetzen, wobei wir davon ausgehen, dass die Zinsen letztlich höher bleiben werden als ursprünglich erwartet. Trotz allem wird die aktuelle geldpolitische Ausrichtung die Bedingungen für Finanzierungen weiter verbessern und so das Investitionsklima nachhaltig stärken.

Neben den geldpolitischen Einflüssen werden immer mehr fiskalpolitische Maßnahmen die Kapitalmärkte bestimmen. Auch für 2025 werden weltweit die Regierungen ein Ausgabenfeuerwerk starten. Neben den USA wird im nächsten Jahr vor allem China die lahrende Wirtschaft über höhere Staatsdefizite ankurbeln, um die Binnennachfrage zu stärken und damit die eigene Wirtschaft vor potenziellen Folgen der US-Handelspolitik zu schützen.

Mit Blick auf das Jahr 2025 rückt nun aber auch die Politik verstärkt in den Fokus und alle Augen richten sich auf die neue US-Regierung und die Frage, wann und in welcher Form sich Donald Trump nach seiner Inthronisierung an die Verwirklichung seiner Wahlversprechen macht. Demnach will er keine Zeit verstreichen lassen und umgehend Zölle erhöhen. Dies sollte niemand mehr negativ überraschen und in den Kursen eingerechnet sein. Sollte sich jedoch abzeichnen, dass die Zölle nur Mittel zum Zweck und damit Teil der Verhandlungsmasse sind, dürften die Unternehmen umso schneller den Blick auf die konjunkturellen Chancen richten, die aufgrund der global expansiven Fiskal- und Geldpolitik als konstruktiv einzuschätzen sind.

Deshalb gehen wir auch für das Jahr 2025 von einem guten Anlagejahr für risikobehaftete Anlageklassen aus. Die Anleger müssen sich jedoch auf mehr Schwankungsintensität einstellen als zuletzt. Als Risiken neben den diskutierten Zöllen und den Spannungen zwischen China und USA sollte man auch die hohen Bewertungen der US-Aktien sehen, die bereits viel Positives eingepreist haben. Dies könnte im Verlauf des I. Quartals zu Enttäuschungen führen zumal die Positionierung der globalen Investoren zugunsten amerikanischer Aktien sehr hoch ist. Als Chancen kann man eventuelle Entspannungen der geopolitischen Lage sehen. Die Ankündigung Donald Trumps, den Ukrainekrieg zu beenden, dürfte zu nachgebenden Energiepreisen führen. Die Zentralbanken könnten aufgrund sinkender Inflationsgefahren die Zinsen schneller senken. Dies dürfte vor allem zu einer Konjunkturverbesserung in Europa führen, was Aktien in Europa und den Emerging Markets aufgrund der im Vergleich günstigen Bewertung beflügeln würde.

Anleger werden auch 2025 Gold als strategische Depotbeimischung in unseren Portfolios finden. Im Zuge geopolitischer Spannungen und weiterer Zukäufe der Notenbanken wird das Edelmetall weiterhin gesucht bleiben. Nach dem fulminanten Anstieg der vergangenen 12 Monate befindet sich Gold aktuell in einer Konsolidierungsphase. Da sowohl der Trend als auch das Interesse der Anleger nach wie vor intakt sind, sollte die Aufwärtsbewegung auch 2025 fortgeführt werden.

Die taktische Gewichtung der Anlageklassen wird auch 2025 herausfordernd werden und Wohl und Wehe werden dicht beieinander liegen. Politische Börsen werden in diesem Jahr häufiger auftreten und zu kurzfristigen Schwankungen führen. Wichtig ist, auf eine robuste und ertragsversprechende Grundallokation zu vertrauen und wachsam zu navigieren, um Opportunitäten nutzen zu können. Das aktuelle Renditeniveau bei Anleihen sehen wir als attraktiv und im Zuge möglicher Zinssenkungen könnten zusätzlich Kursgewinne winken. Aber auch Aktienmärkte dürften Anlegern Chancen bieten. Hier gilt es, neben den Standardindizes die Segmente der zweiten Reihe aufgrund der günstigen Bewertung im Blick zu halten.

Wichtige allgemeine Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Unterrichtung. Sie stellen keine Anlageberatung und keine steuerliche oder rechtliche Beratung dar. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art, wie z. B. zum Tätigen von Geschäften in Finanzinstrumenten oder zum Abschluss von Verträgen über Finanzdienstleistungen (z.B. Vermögensverwaltung) oder zum Abschluss sonstiger Verträge (z.B. Family Office Vertrag) zu sehen. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung.

Bitte beachten Sie, dass der Wert einer Vermögensanlage sowohl steigen als auch fallen kann. Die Anleger müssen deshalb bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals hinzunehmen. Anlageergebnisse aus der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.

Die Informationen in diesem Dokument können in die Zukunft gerichtete Aussagen enthalten. Auch wenn diese Aussagen die Ansicht und die Zukunftserwartungen der BV & P Vermögen AG widerspiegeln, können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Die BV & P Vermögen AG ist nicht verpflichtet und schließt jegliche derartige Verpflichtung ausdrücklich aus, ihre in die Zukunft gerichteten Aussagen zu aktualisieren oder zu ändern, sei es aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen.