

Marktkommentar für das 4. Quartal 2024

Trump 2.0 und die Demontage der Ampel

Was für ein Finale! Das Jahr 2024 liegt nun hinter uns. In einer schnelllebigen Zeit vergisst man schnell, was noch vor wenigen Monaten passiert ist. Daher verweise ich auf den ZDF-Jahresrückblick „[Album 2024 – Bilder eines Jahres](#)“. Oder lesen Sie in den drei zuvor veröffentlichten Quartalsberichten nach, die sie [hier](#) finden.

Wir versuchen in den Quartalsberichten die relevantesten Ereignisse aus Politik und Wirtschaft zu verdichten und in Bezug zu den Kapitalmärkten zu bringen. Das ist aktuell sehr herausfordernd.

Beginnen wir mit der (Geo-)Politik. Der Krieg in der **Ukraine** geht in den dritten Winter und man fragt sich, wie lange dieser noch dauern kann. Wie lange hält die westliche Allianz sowie deren Unterstützung und welche Folgen hat der Wahlsieg von Donald Trump? Dies werden wir in den nächsten Wochen nach der Amtseinführung im Januar sehen. Es kann sein, dass es in 2025 eine Lösung gibt. Ob diese „gut“ ist, wird man sehen.

Gleichzeitig kommt der **Naher Osten** nicht zur Ruhe. Die Angriffe Israels im **Gaza-Streifen** auf die Hamas halten an und es sterben weiter unschuldige Zivilisten. Mit der Hizbollah im **Norden des Libanons** hat man sich zumindest auf einen Waffenstillstand geeinigt, aber der Sturz des Tyrannen Assad in **Syrien** Mitte Dezember bringt neue Herausforderungen. Wohin bewegt sich das Land unter den neuen Machthabern?

Das beherrschende Thema war aber für viele der befürchtete und deutliche Wahlsieg von *Donald Trump* am 6. November und das unsägliche Platzen der Ampelregierung in Deutschland am gleichen Abend. Wobei die Börsen hauptsächlich auf die US-Wahl reagierten. Besonders „Wall Street“ setzte schon zuvor voll auf Trump und wurde nicht enttäuscht. Ob Bitcoin-Liberalisierung oder Deregulierung der Märkte, das alles war positiv für die Märkte. So stieg Bitcoin über 100.000 US-Dollar und *Elon Musks* Tesla erlebte ein Comeback an der Börse. Ein guter „Return“ für seine geschätzt 130 Millionen US-Dollar, die er an Trump zuvor im Wahlkampf gespendet haben soll.

Wie es mit Elon Musk in 2025 weitergeht, wird sehr spannend. Trump verkündete am 12. November, dass er und der Republikaner Vivek Ramaswamy die neue "Behörde für effiziente Verwaltung" *DOGE* leiten sollen. Sie soll die amerikanische Verwaltung bis zum 4. Juli 2026¹ umbauen – ein riskantes und umstrittenes Experiment. Interessenkonflikte sind vorprogrammiert. Aber auch Musks Aussagen zur AfD und sein Einmischen in den deutschen Wahlkampf samt Beschimpfung von Bundespräsident Steinmeier lassen einen aufschrecken. Mit der vorgezogenen Bundestagswahl am 23. Februar werden wir uns im nächsten Quartalsbericht beschäftigen. Die Auswirkungen auf die Börse werden voraussichtlich eher gering sein, auf die Wirtschaft selbst sieht das je nach Wahlausgang anders aus. Deutschland benötigt neue Impulse, um aus der Stagnation herauszukommen (siehe auch Seite 4).

Grundsätzlich stellt sich aktuell die Frage, welche Macht Milliardäre wie Elon Musk und weitere Protagonisten im Silicon Valley wie z.B. Peter Thiel und andere rund um den Globus

¹ Am 4. Juli 2026 feiern die USA ihrem 250. Geburtstag

wirklich haben und ob sie Demokratien unterwandern und zerstören können? Wobei Versuche einer direkten „Beeinflussung“ oder indirekt durch Lobbyverbände der Politik nicht neu sind. Das gab es schon immer. Die Art und Weise hat sich allerdings u.a. durch Social Media verändert.

Für die Kapitalmärkte sind aber eigentlich die **Fiskal- und Geldpolitik** wichtiger, solange die (geo-)politischen Rahmenbedingungen stabil sind. Die *Fiskalpolitik* bezieht sich auf die strategischen Ansätze und den Einsatz von Staatsausgaben und Steuern mit dem Ziel, die Wirtschaft zu gestalten, zu fördern und zu stabilisieren. Aber gerade in den USA läuft die Staatsverschuldung aus dem Ruder und liegt aktuell bei 35,3 Billionen US-Dollar². Und unter Trump wird sich das nicht bessern – im Gegenteil. Schon im Wahlkampf hat er viele Pläne für seine Präsidentschaft verraten, von Steuersenkungen, Zöllen bis hin zu steigenden Verteidigungsausgaben. Welche davon wirklich umgesetzt werden, wird sich herausstellen. Das führt zu einer größer werdenden Zinslast und untergräbt die Bonität eines Landes. Außerdem ist es eher inflationsfördernd.

Während also in den USA die Schulden ausufern und die Wirtschaft „stimulieren“, ist genau daran – also der *Schuldenbremse* – die deutsche Regierung mehr oder weniger gescheitert.

Die *Geldpolitik* bzw. *Zinspolitik*, die in der Regel von den Notenbanken gesteuert wird, ist seit 2024 wieder lockerer. Nach den stärksten Zinserhöhungen in 2022 und 2023 haben die Notenbanken begonnen, die Zinsen wieder zu senken. Die EZB viermal jeweils 0,25 % auf nun

3,0 % und die US-amerikanische Fed dreimal um insgesamt 1 % von 5,5 % auf 4,5 %.

Doch nun scheint dieser Zyklus zumindest in den USA ins Stocken zu geraten. Die Notenbank stellte im Dezember nach der letzten Senkung in der Pressekonferenz „nur noch“ zwei Schritte in Aussicht, weniger als vom Markt erwartet. Ein Affront von Jerome Powell gegenüber Trump, der viel tiefere Zinsen befürwortet? Grund für die Vorsicht der Notenbanker sind wieder leicht steigende Inflationsdaten in den USA (siehe Seite 8).

Die Reaktion der Märkte auf diese neue Notenbankeinschätzung war sofort spürbar. Der S&P 500 fiel um mehr als 3 %, während der Nasdaq 100 sogar um bis zu 3,6 % nachgab. Besonders stark betroffen waren Wachstumswerte, die in den letzten Monaten von einem positiven Konjunktur- und Marktumfeld profitiert hatten – bei gleichzeitig großen Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen.

Fazit: Bewegte Zeiten in einer unruhigen und sich verändernden Welt! Dennoch stiegen Aktien in den USA und der Welt das zweite Jahr in Folge um mehr als 20 %. Das ist sehr außergewöhnlich, wie die Abbildung für den S&P 500 zeigt.

²

<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1975/umfrage/staatsverschuldung-der-usa/>



Als Begründung wird sehr oft die „Künstliche Intelligenz“ herangezogen, die eine epochale Veränderung bringen wird und die in der Vergangenheit gekannten Konjunkturzyklen außer Kraft setzt – „this time is different“.

Diese Aussage stammt aus dem Titel des Buches „[This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly](#)“ von Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff aus dem Jahr 2009. Nicht falsch verstehen – ich sehe keinen Crash, aber man sollte nicht außer Acht lassen, dass Kapitalmärkte von Gier und Angst, also Emotionen getrieben werden. Und diese sind seit Jahrtausenden unverändert in unserer DNA eingraviert.

Es bleibt also wie immer spannend. Börse ist nie langweilig. Daher macht es auf Grund der hohen Dynamik auch keinen Sinn, Prognosen abzugeben. Flexibilität ist wie immer Trumpf!

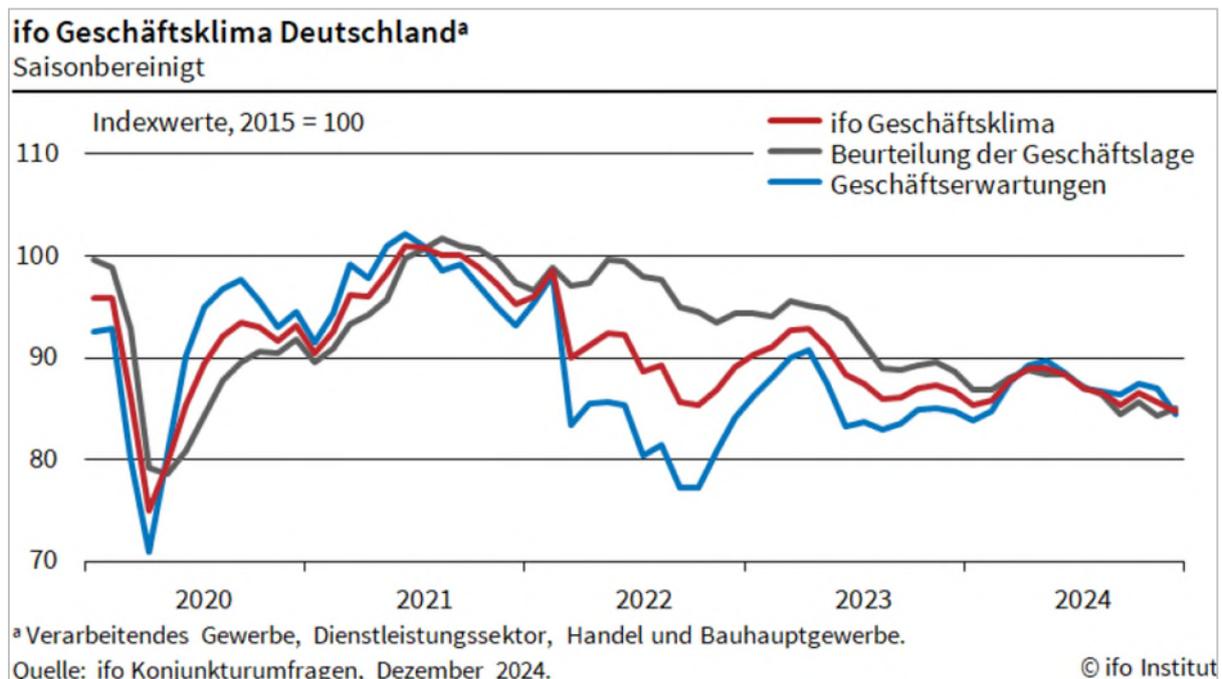
Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland³ – ifo Geschäftsklimaindex gesunken

Die Stimmung der Unternehmen in Deutschland hat sich verschlechtert. Der ifo Geschäftsklimaindex sank im Dezember auf 84,7 Punkte, nach 85,6 Punkten im November. Das ist der niedrigste Wert seit Mai 2020. Der Rückgang war insbesondere auf die pessimistischeren Erwartungen zurückzuführen. Die aktuelle Lage wurde hingegen von den Unternehmen besser bewertet. Die Schwäche der deutschen Wirtschaft ist chronisch geworden.

Im **Dienstleistungssektor** hat sich das Geschäftsklima verschlechtert. Dies war spürbar skeptischeren Erwartungen der Unternehmen geschuldet. Die aktuelle Lage wurde hingegen etwas besser beurteilt. Während die Gastronomie von einem guten Weihnachtsgeschäft berichtet, blickt der Bereich Transport und Logistik sorgenvoll auf die kommenden Monate.

Im **Handel** konnte der Index seine Aufwärtsbewegung der letzten zwei Monate nicht fortsetzen. Die Unternehmen zeigten sich weniger zufrieden mit den laufenden Geschäften. Auch bei den Erwartungen nahm der Pessimismus zu. Diese Entwicklung war vor



Im **Verarbeitenden Gewerbe** ist der Index merklich gesunken. Die Unternehmen zeigten sich unzufriedener mit den laufenden Geschäften. Zudem trübten sich ihre Erwartungen deutlich ein. Die Auftragslage verschlechterte sich erneut. Produktionskürzungen sind angekündigt.

allein durch den Großhandel getrieben. Aber auch der Einzelhandel zeigt sich eher unzufrieden.

Im **Bauhauptgewerbe** hat sich das Geschäftsklima verbessert. Die Firmen bewerteten insbesondere ihre aktuelle Lage etwas positiver. Die Erwartungen

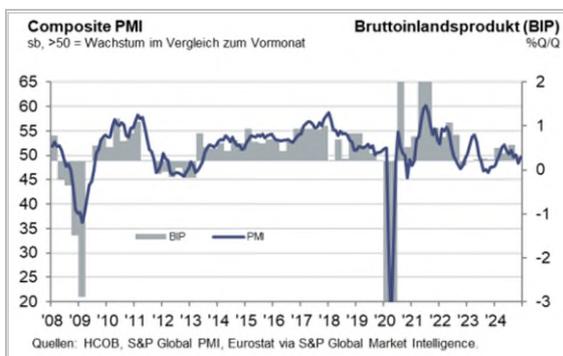
³ <https://www.ifo.de/fakten/2024-12-17/ifo-geschaeftsklimaindex-gesunken-dezember-2024>

verschlechterten sich jedoch, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

Wirtschaft der Eurozone verzeichnet im Dezember nur noch minimalen Rückgang

Die Wirtschaft des Euroraums stand auch im Dezember auf wackligen Beinen und schrumpfte erneut. Mit dem Auftragseingang und der Beschäftigung ging es ebenfalls weiter bergab. Überdies verstärkte sich der Inflationsdruck, während die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist trotz leichter Verbesserung auf ein Drei-Monatshoch gedämpft ausfielen.

Der finale saisonbereinigte **HCOB Composite PMI für die Eurozone** - ein gewichteter Mittelwert aus dem *HCOB Eurozone Index Industrieproduktion* und dem HCOB Eurozone Service-Index – verharrte gegenüber September bei 49,6 Punkten. Gegenüber November ist es aber ein Anstieg um 1,3 Punkte und signalisierte damit, dass sich der Wachstumsrückgang in der Eurozone etwas abgeschwächt hat.



Rangliste der Composite PMIs im Dezember 2024

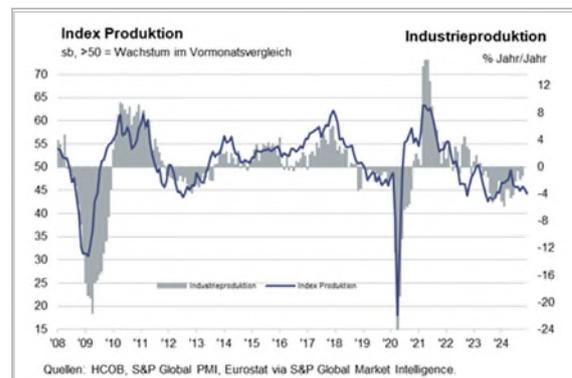
Spanien	56,8	21-Monatshoch
Irland	52,1	3-Monatsstief
Italien	49,7	2-Monatshoch
Deutschland	48,0 (Flash: 47,8)	2-Monatshoch
Frankreich	47,5 (Flash: 46,7)	2-Monatshoch

Ausschlaggebend für die erneuten Wachstumseinbußen war einzig und allein der anhaltend starke Rückgang der **Industrieproduktion**, der das neuerliche – wenngleich nur moderate - Wachstum im Servicesektor überkom-

pensierte. Die Industrieproduktion im Euroraum beendete das Jahr 2024 im rezessiven Bereich und befindet sich dort inzwischen seit zweieinhalb Jahren.

Der **HCOB Einkaufsmanagerindex™ Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, notierte mit seinem Drei-Monatsstief von 45,1 Punkten nach 45,0 im September nicht nur den 30. Monat in Folge unter der Wachstumsmarke von 50 Punkten, er signalisierte damit auch, dass die Eurozone-Industrie nun bereits seit genau zweieinhalb Jahren schrumpft.

Auf Länderebene war die Divergenz ganz erheblich. So schnitten die beiden südlichen Länder Spanien und Griechenland mit ihrem jeweils beschleunigten Aufschwung erneut am besten ab. Deren Wachstum wurde jedoch von den schrumpfenden Industriesektoren der drei größten Volkswirtschaften **Deutschland, Frankreich** und **Italien** überkompensiert. Frankreich steckte am tiefsten in der Krise, hier sank der Industrie-PMI auf den niedrigsten Wert seit Mai 2020.



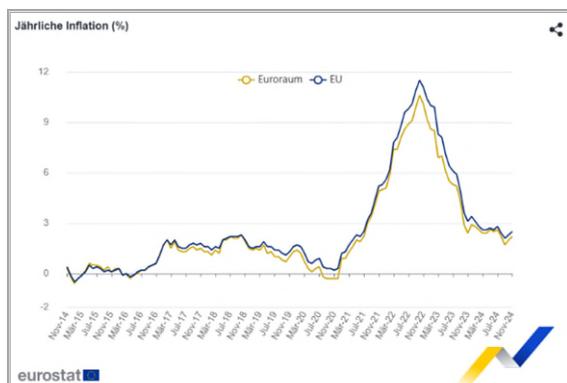
Rangliste der Industrie-PMIs im Dezember

Spanien	53,3	2-Monatshoch
Griechenland	53,2	5-Monatshoch
Irland	49,1	6-Monatsstief
Niederlande	48,6	5-Monatshoch
Italien	46,2	2-Monatshoch
Österreich	43,3	2-Monatsstief
Deutschland	42,5 (Flash: 42,5)	3-Monatsstief
Frankreich	41,9 (Flash: 41,9)	55-Monatsstief

Die Einkaufspreise sanken im Dezember nicht weiter, sondern blieben erstmals seit August 2024 wieder konstant. Trotz des mangelnden Kostendrucks wurden die Verkaufspreise den vierten Monat in Folge reduziert.

Nach 51,4 Punkten im September stieg der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im Dezember leicht auf 51,6 Punkte. Im Vormonat lag der Wert bei 49,5 Punkten. Die Inflation im Dienstleistungssektor hat sich im Euroraum zum Ende des Jahres weiter nach oben entwickelt. So beschleunigte sich der Anstieg der Einkaufs- und Verkaufspreise zum dritten Mal hintereinander und erreichte ein Fünf- bzw. Sieben-Monatshoch.

Neben dem Wachstum spielt die Inflation in Europa und vielen anderen Regionen eine wichtige Rolle. Der deutliche Anstieg in 2022 und 2023 war der Grund, warum die Notenbanken global die Zinsen so schnell und stark wie noch nie zuvor angehoben haben. Die Inflation ist zum Glück seit einiger Zeit auf dem Rückzug und fällt nun Richtung EZB-Ziel von 2 % und gibt den Notenbanken nun Spielraum, die Zinsen weiter zu senken. Allerdings sehen wir aktuell wie oben beschrieben eine leichte Gegenbewegung bei den Preisen nach oben. Das sollte die EZB aber nicht davon abhalten, die Zinsen in 2025 weiter zu senken.



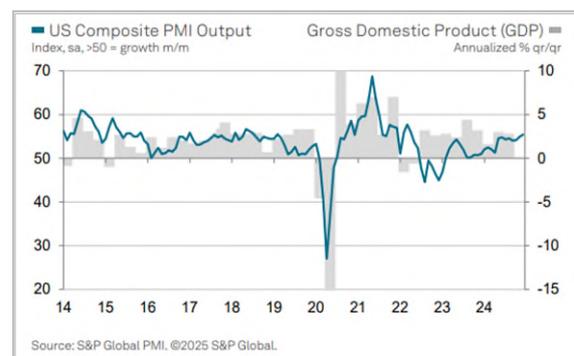
Quelle: Eurostat⁴

Die Kerninflation lag im November im Euroraum bei 2,7 %, die „Headline“ bei 2,2 %. In der Spitze lag diese bei 11,1 %.

Im November 2024 kam der höchste Beitrag zur jährlichen Inflation im Euroraum von „Dienstleistungen“ (+1,74 %), gefolgt von „Lebensmitteln, Alkohol und Tabak“ (+0,53 %), und „Industriegüter ohne Energie“ (+0,17 %) „Energie“ gab nach (-0,19 %).

USA

Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** stieg im Dezember im Vergleich zum Vorquartal von 54,0 Punkte auf 55,4 Punkte und verzeichnete das stärkste Wachstum seit April 2022.



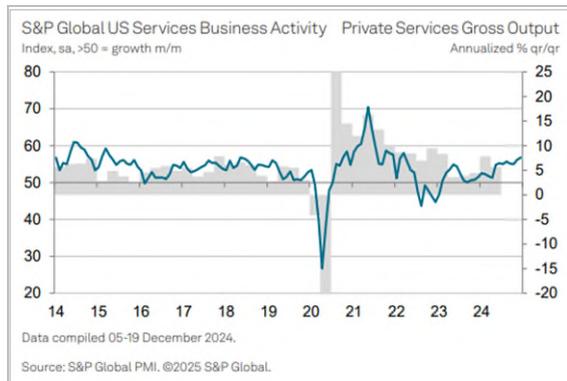
Gestützt wurde die Entwicklung im vierten Quartal erneut vom starken Dienstleistungssektor, während das Wachstum der Industrie schwach war.

Der **S&P Global US Services PMI** stieg von 55,2 Punkte Ende September auf 56,8 Punkte Ende Dezember. Es ist der höchste Wert seit 33 Monaten und der 23. Wert in Folge oberhalb der Schwelle von 50 Punkten.

Die Unternehmen gaben an, dass die Kundennachfrage gestiegen sei und dass sie

⁴ <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/products-euro-indicators/w/2-18122024-ap>

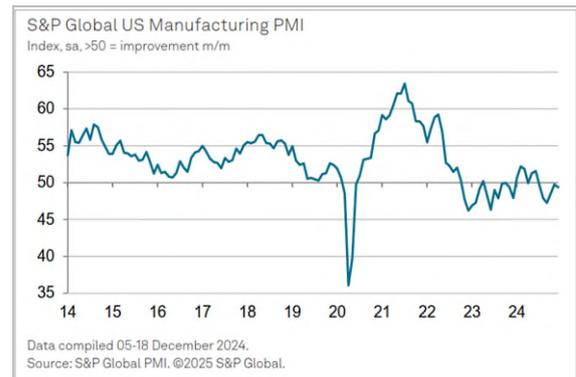
nach dem Ausgang der Präsidentschaftswahlen eher bereit seien, neue Projekte zu starten.



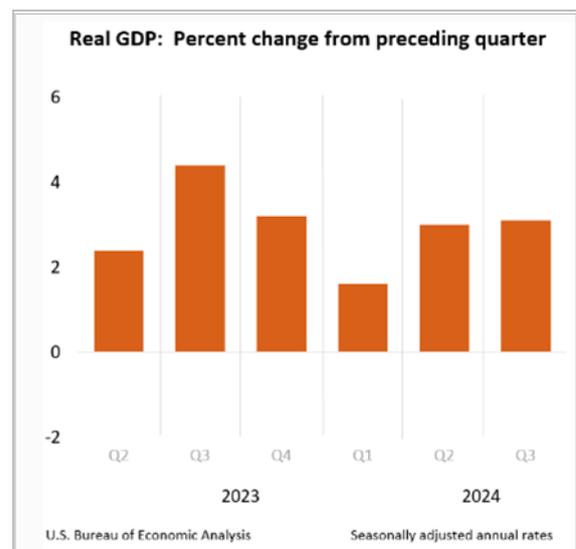
Der **S&P Global US Manufacturing PMI** stieg zwar von 47,3 Punkte im September auf 49,4 Punkte zum Jahresende, allerdings ist es der sechste Wert unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Viele Unternehmen gehen aber generell davon aus, dass das Geschäft im neuen Jahr anziehen wird. Die Befragten setzen ihre Hoffnungen auf die Erwartung, dass die neue Regierung die Regulierung lockern, die Steuerlast senken und die Nachfrage nach in den USA hergestellten Waren durch Zölle ankurbeln wird.

Das Vertrauen ist folglich von einem Tiefpunkt im vergangenen Juni gestiegen, nachdem es im November aufgrund des Wahlergebnisses sprunghaft angestiegen war. Dieser Optimismus wurde jedoch im Dezember etwas gedämpft, da die Unternehmen nun Bedenken hinsichtlich höherer Inputpreise äußern und befürchten, dass die Inflation wieder anziehen könnte, was die Spekulationen verstärkt, dass die Zinssätze im kommenden Jahr nicht so stark gesenkt werden wie zuvor angenommen.

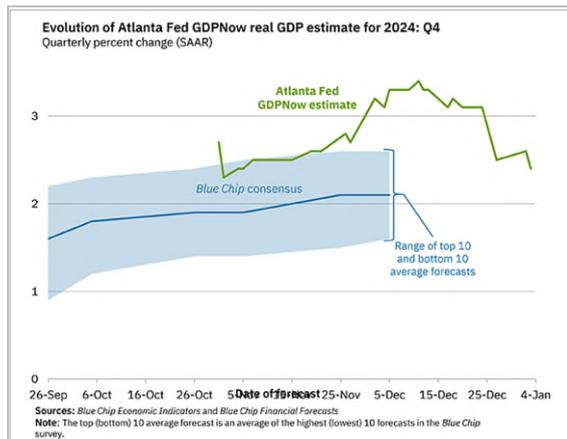


Das aktuelle GDP-Wachstum zeigt aktuell weiterhin keine Rezession an, ist aber auch eher ein nachlaufender Indikator. Im 3. Quartal 2024 lag das GDP-Wachstum bei annualisiert 3,1 %, nach 3 % im 2. Quartal.

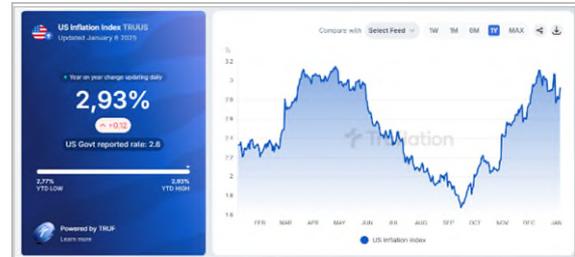


Die „offiziellen“ Daten für das 4. Quartal werden am 30. Januar veröffentlicht. Die aktuellen „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)⁵ für das 4. Quartal 2024 vom 7. Januar zeigt ein Wachstum von 2,4 % an, allerdings mit fallender Tendenz seit Anfang Dezember.

⁵ <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>



30. Dezember bei 3,07 % (September 1,90 %) – ein Anstieg von über 1,1 % in 3 Monaten! Das Hoch lag bei über 11 % im Juli 2022.



Somit ist die von vielen prognostizierte Rezession in 2024 in den USA ausgeblieben.

Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Inflation (CPI). Diese steigt wieder leicht an und lag im November bei 2,7 %, wobei die Kerninflation mit 3,3 % weiterhin stabil oberhalb der „Headline inflation“ liegt.

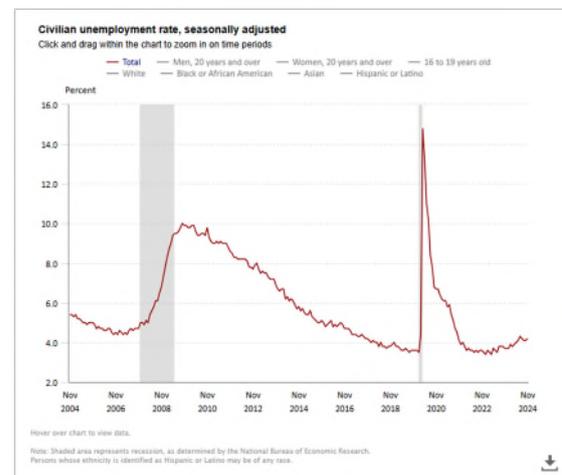


Letztere hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden und der Anstieg war der Auslöser für die schon oben beschriebene Korrektur ab Mitte Dezember nach dem letzten Zinsentscheid und den Kommentaren von Notenbankchef Jerome Powell.

Interessant ist eine relativ „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der Inflation – *Truflation*⁶. Dieser Wert stand am

Die Werte haben sich nach einer zwischenzeitlichen Divergenz inzwischen fast angeglichen und wir werden beide weiter im Fokus haben.

Last but not least wollen wir noch auf die Arbeitslosigkeit in den USA schauen. Diese ist im November leicht um 0,1 % auf 4,2 % gestiegen. Der Arbeitsmarkt zeigt damit aber noch keine wirkliche Abkühlung.



China

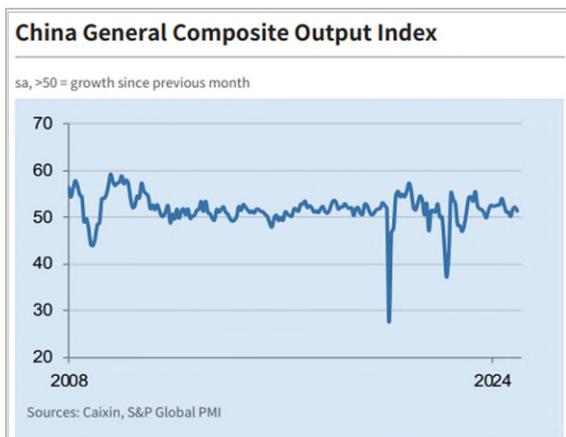
Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist weiterhin *China*, wenn auch *Indien* immer mehr in den Fokus rückt und an Wichtigkeit gewinnt. So ist China im dritten Quartal „nur“ um 4,6 % gewachsen. Das Jahreswachstum

⁶ <https://truflation.com/dashboard?feed=us-inflation-rate>

2024 schätzt die Weltbank auf 4,9 %. Für 2025 geht man nur noch von 4,5 % aus.

Ob das von der Regierung in Peking propagierte Wachstum von jährlich 5 % zukünftig noch zu erreichen ist, wird herausfordernd. Denn zusätzlich zu eigenen bislang ungelösten, strukturellen Problemen droht nach den US-Wahlen 2024 eine Ausweitung des Handels- und Technologiekriegs mit den USA. Gemäß einer Umfrage der Nachrichtenagentur Reuters unter Ökonomen nach dem Wahlsieg Donald Trumps im November 2024 könnte eine Erhöhung der US-Importzölle auf Waren aus China auf durchschnittlich 40 % das Land 2025 rund 1 % Wirtschaftswachstum kosten.

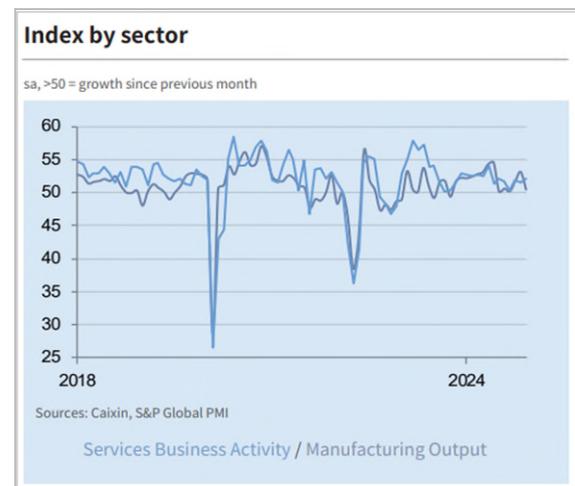
Der **Caixin China General Composite PMI™** stieg zwar von 50,3 Punkten im September auf 51,4 Punkte Ende Dezember, gab jedoch um 0,9 Punkte vom Wert im November nach. Es war dennoch der 14. Wert oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, stieg im Vergleich zum September von 49,3 wieder leicht über die Wachstumsschwelle auf 50,5 Punkte. Im November lag der Wert aber bei 51,5 Punkten. Das Wachstumstempo ließ aufgrund der nachlassenden Auslandsnachfrage nach. Tatsächlich gingen die

Exportaufträge zurück, nachdem sie im November den stärksten Anstieg seit sieben Monaten verzeichnet hatten. Für Unsicherheit sorgt allerdings der neue US-Präsident Trump und mögliche Zölle.

Der **Dienstleistungssektor** gewann im vierten Quartal an Dynamik. So lag der **Caixin China Services PMI** Ende Dezember bei 52,2 Punkten und damit knapp zwei Punkte über dem Wert von 50,3 Punkten im September.

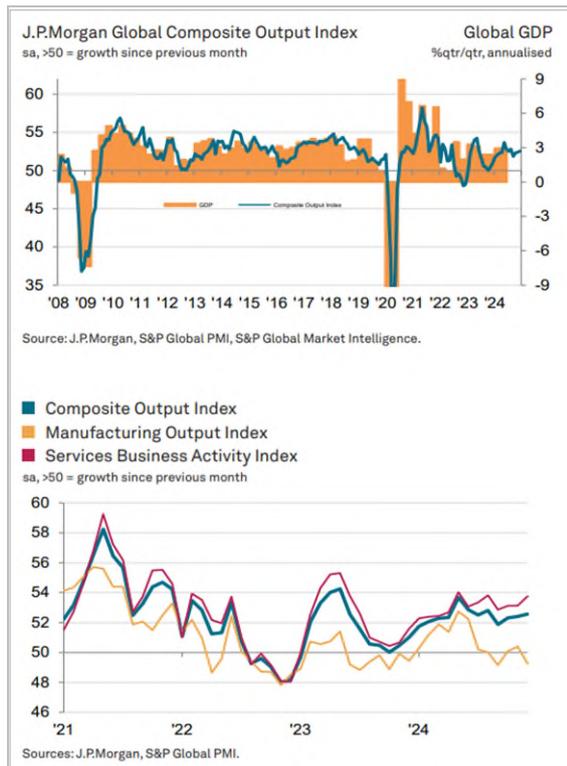


Global

Das globale Wachstum beschleunigte sich zum Ende des 4. Quartals etwas. Der **J.P.Morgan Global Composite Index** lag Ende Dezember bei 52,6 Punkten nach 52,0 Punkten Ende September. Das ist der 14. Wert in Folge oberhalb von 50.

Der **Dienstleistungssektor** war der Motor der jüngsten Expansion. Produktion, Auftragseingänge, Beschäftigung und neue Exportgeschäfte stiegen im Dezember.

Im Gegensatz dazu verzeichneten alle diese Variablen im **verarbeitenden Gewerbe** einen Rückgang.



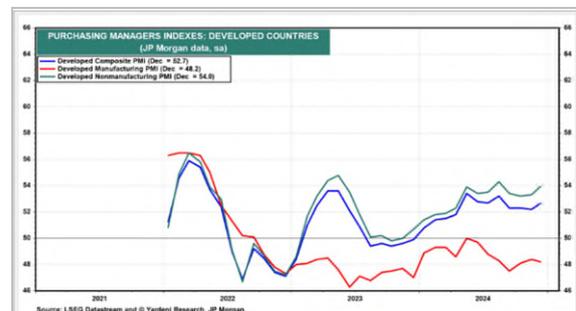
Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** stieg von 52,9 Punkten im September auf 53,8 Punkte im Dezember. Das ist der 23. Monat in Folge über der Wachstumsschwelle von 50 Punkte.

Der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index** stieg zwar von 48,8 Punkten im September auf 49,6 Punkte Ende Dezember, liegt aber weiter unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. In fünf der letzten sechs Monate schrumpfte damit die globale Industrie.

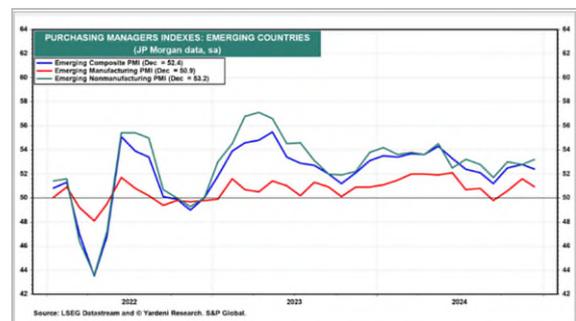
Die Produktion stieg nur in 13 der 30 Länder, für die PMI-Daten für Dezember verfügbar waren. Indien meldete die stärkste Produktionsausweitung, gefolgt von den Philippinen, Spanien, Griechenland, Taiwan und Kanada. Die solide Leistung Griechenlands und Spaniens wider setzte sich dem Trend des gesamten verarbeitenden Gewerbes der Eurozone, wo die Schrumpfungsraten (im Durchschnitt) die stärkste seit 14 Monaten war. Frankreich, Deutschland und Österreich

verzeichneten die stärksten Rückgänge aller erfassten Länder. Auch in den USA und Großbritannien wurden starke Abschwünge verzeichnet, wobei die Schrumpfungsraten Rekordwerte von 18 bzw. 11 Monaten erreichten. In Japan ging die Produktion leicht zurück, in China war jedoch ein leichter Anstieg zu verzeichnen.

Dabei liegen der „Globale Süden“ (Emerging Markets) mit einem PMI von 50,9 Punkte) deutlich vor dem dem „Globalen Norden“ mit 48,2 Punkten.



Der Westen bzw. „Globale Norden“



Schwellenländer bzw. „Globale Süden“

Quelle: Ed Yardeni

Fazit:

Die Welt wächst auch im 4. Quartal 2024 weiter und hat sogar etwas an Dynamik gewonnen - dank des Dienstleistungssektors.

Der „Westen“ bzw. der globale Norden liegt knapp vor den Schwellenländern bzw. dem globalen Süden (52,7 vs. 52,4 Punkte). Hier belastet weiterhin China, während Indien weiter positiv heraussticht. Allerdings sind in den Schwellenländern alle PMIs oberhalb von

50 Punkten (untere Grafik). Im „globalen“ Norden sticht der Dienstleistungssektor heraus (grüne Linie in der oberen Abbildung).

Das immer noch solide Wachstum und die hartnäckige Inflation gibt den Notenbanken – vor allem in den USA – derzeit wenig Spielraum,

die Zinsen deutlich zu senken, um die Wirtschaft zu stimulieren. In Europa sieht dies auf Grund des schwachen Wachstums vor allem in Deutschland und Frankreich anders aus.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. Dezember 2024

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.10.2024	30.11.2024	31.12.2024	Perf. Monat	4. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13923,59	16751,64	19324,93	19077,54	19626,45	19909,14	1,44%	3,02%	18,85%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	25117,57	27137,30	26853,74	26326,84	26320,47	25589,06	-2,78%	-4,71%	-5,71%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3793,62	4521,65	5000,45	4827,63	4804,40	4895,98	1,91%	-2,09%	8,28%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3839,50	4769,83	5762,48	5705,45	6032,38	5881,63	-2,50%	2,07%	23,31%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	10939,76	16825,93	20060,69	19890,42	20930,37	21012,18	0,39%	4,74%	24,88%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1761,25	2027,07	2229,97	2196,65	2434,73	2230,16	-8,40%	0,01%	10,02%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2602,69	3169,18	3723,03	3647,14	3810,14	3707,83	-2,69%	-0,41%	17,00%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	261,45	260,06	311,85	291,28	281,78	280,14	-0,55%	-10,17%	7,72%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	956,38	1023,74	1170,85	1119,52	1078,57	1075,48	-0,29%	-8,15%	5,05%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	472,32	506,98	541,36	537,80	532,46	532,65	0,03%	-1,61%	5,06%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3238,19	3119,10	3497,26	3437,78	3486,77	3513,38	0,76%	0,46%	12,64%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	26094,50	33464,17	37919,55	39081,25	38208,03	39894,54	4,41%	5,21%	19,22%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	432,53	447,87	455,12	448,93	456,67	452,75	-0,88%	-0,52%	1,09%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,0754	1,1041	1,1135	1,0884	1,0583	1,0553	-2,17%	-7,02%	-6,24%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	115,0920	131,2730	140,9840	143,6335	152,0295	149,6655	157,1780	5,02%	9,43%	11,49%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	6,8972	7,0973	7,0171	7,1179	7,2430	7,2992	0,78%	4,02%	2,84%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	140,5460	155,6750	159,9330	165,7400	156,3680	162,7710	2,78%	1,77%	4,56%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9899	0,9287	0,9416	0,9401	0,9317	0,9389	0,77%	-0,29%	1,09%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1822,89	2064,62	2634,74	2743,97	2650,36	2624,33	-0,98%	-0,40%	27,11%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	23,92	23,81	31,16	32,66	30,62	28,90	-5,62%	-7,25%	21,38%
Öl (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	85,99	77,08	71,70	73,17	72,09	74,83	3,80%	4,37%	-2,92%
Öl (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	80,44	71,59	68,45	70,53	68,16	71,91	5,50%	5,05%	0,45%
VDAX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	20,57	13,53	16,50	19,73	14,63	15,64	6,90%	-5,21%	15,59%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.

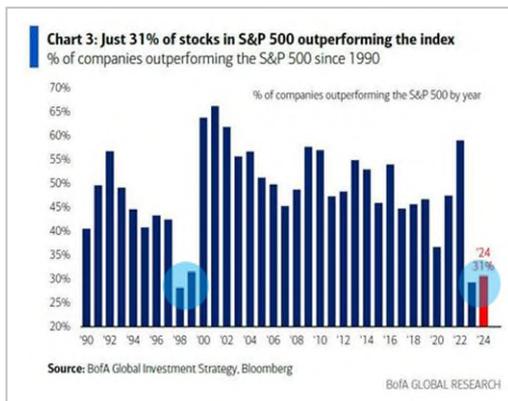
Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 15.

Das war das Jahr 2024

Nach 2023 beendete der Weltaktienmarkt gemessen am **MSCI World** auch 2024 mit einem Plus von mehr als 20 % (in Euro) - sehr außergewöhnlich. Das gilt ebenso in Teilen für den US-amerikanischen Aktienmarkt. Eine entsprechende Grafik für den S&P 500 hatten wir bereits zu Beginn gezeigt.

Und der eine oder andere reibt sich verwundert die Augen, warum der Dax trotz eines stagnierenden Wirtschaftswachstums und der Probleme in der Automobilbranche mit 18,85 % im Plus liegt. Bis Mitte Dezember lag das Plus sogar jenseits der 20 %. Allerdings ist der Dax nicht der Gradmesser der deutschen Wirtschaft, das ist eher der MDax (oder auch SDax) und dieser beendete das Jahr 2024 mit einem Minus von -5,71 %. Der Mittelstand leidet deutlich mehr unter den Problemen wie Energiekosten, Bürokratie etc.

Analysiert man allerdings etwas genauer die Wertentwicklung des Weltaktienmarkts bzw. der USA, dann fallen einige Dinge auf. Erstens dominieren US-Aktien die Welt. Die Marktkapitalisierung amerikanischer Aktien beträgt inzwischen rund 75 % und übertrifft die Gewichtung japanischer Aktien - der Nifty 50 - aus den 1970er Jahren. Der Japananteil ist heute nur noch 5%! Und Europäische Aktien inkl. UK bringen gerade rund 15 % auf die Waage. Aber auch innerhalb der USA gibt es eine historische Konzentration – die schon viel zitierten **Magnificent 7** (Apple, Nvidia, Microsoft & Co.) machen 33 % des Index aus und sind zu großen Teilen für die Wertentwicklung verantwortlich – und das seit zwei Jahren. Diversifikation wurde nicht belohnt – ganz im Gegenteil.



Wie ungewöhnlich die letzten beiden Jahre waren, zeigt folgende Abbildung. Nur 31 % der Aktien im S&P 500 konnten den Index übertreffen. Im Letzten Jahr waren es noch weniger. Man kann es mit der Phase vor Platzen der „TMT-Blase“ in 2000 vergleichen. Das soll nicht heißen, dass ein Crash wie 2000 bevorsteht, zeigt aber wie abnormal die aktuelle Phase ist.

Weitere Information zu unterschiedlichen Märkten kann man der Tabelle entnehmen. Nur wenige von uns beobachtete Anlageformen waren im Minus, neben dem erwähnten MDax noch Rohöl der Sorte Brent. Der Euro gab ebenfalls um -6,24 % nach (fester US-Dollar) und half in Dollar notierte Anlagen zusätzlich. US-Staatsanleihen schafften gerade ein geringes Plus von 0,6 % in lokaler Währung.

Und nicht unerwähnt lassen müssen wir Bitcoin, das erstmals über 100.000 US-Dollar stieg und eine Wertentwicklung von rund 120 % in 2024 verbuchen konnte.

Und wie geht es 2025 weiter? Spielt die FED den Party-Crasher?

„Prognosen sind schwierig, vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen“ (Mark Twain).

Auch dieses Jahr geben wir keine Jahresendprognosen ab. Es ist viel wichtiger, ein gut diversifiziertes und langfristiges robustes Portfolio zu konstruieren und dieses ggfs. den Gegebenheiten anzupassen.

Grundsätzlich gehören **Aktien** in jedes Depot. Wir glauben aber, dass es an der Zeit ist, nach zwei Jahren umzuschichten. Globale Aktien, die sich am MSCI Welt orientieren, sowie Technologiewerte sollten reduziert werden. Die historisch hohen Bewertungen lassen wenig Spielraum nach oben und bergen Risiken. Vor allem wenn die Notenbanken tatsächlich die Zinsen weniger senken und die Inflation hartnäckig bleibt. Einen Vorgeschmack lieferte Fed-Chef Jerome Powell nach den jüngsten Kommentaren nach der Notenbanksitzung am 18. Dezember und sorgte immerhin für den größten Tagesverlust beim S&P 500 in über 20 Jahren. Der Altmeister Warren Buffet sieht es offensichtlich ähnlich und hält eine Rekord-Liquidität von 277 Mrd. US-Dollar.

Es gibt Sektoren/Branchen und Länder, die ein besseres Chance/Risiko-Verhältnis haben. Dazu gehören wie schon des Öfteren erwähnt kleine und mittelgroße Unternehmen (Small und Midcaps) aus den USA, aber auch Europa. Europa selbst ist extrem günstig bewertet und die Schwäche der Wirtschaft sollte „eingepreist“ sein. Auch Japan erachten wir als sehr attraktiv. Aber auch Schwellenländer sind attraktiv. Indien ist vermutlich etwas zu teuer. China bleibt weiterhin unser Geheimfavorit.

Aber auch die **Anleihe**seite darf man nicht vernachlässigen. Wir meiden aber trotz der gestiegenen Zinsen in den USA Staatsanleihen. Diese liegen aktuell bei 10jährigen über 4,50 % (10jährige Bundesanleihen rentieren „nur“ mit 2,45 %). Die hohe Staatsverschuldung macht uns vorsichtig. Wir sehen weiterhin Chancen bei kürzerlaufenden Anleihen und ausgewählten Unternehmensanleihen, aber auch in den Schwellenländern und in Spezialitäten wie z.B. Katastrophen-Anleihen (Cat-Bonds). Allerdings sind die Risikoaufschläge nicht mehr ganz so attraktiv wie zu Beginn des Jahres. Geldmarktfonds, die in den letzten Monaten eine Renaissance erlebten, bieten zwar noch eine positive nominale Rendite, doch das ändert sich seit einiger Zeit, da die Notenbanken die Zinsen vor allem in Europa weiter senken. Dies gilt auch für Festgelder.

Chancenreich sollten auch **Rohstoffe** und **Edelmetalle** sein. Vor allem die Energiewende benötigt viele Rohstoffe und lässt die Nachfrage steigen bei tendenziell wenig Angebot. Daher wird Recycling und Kreislaufwirtschaft in Zukunft immer wichtiger.

Alle Einschätzungen der wichtigsten Märkte/Anlageklassen finden Sie auch auf Seite 16.

Auch das lange, wenig erfolgreiche „Risikomanagement“ erlebt nun langsam wieder eine Renaissance und kann helfen, die Verluste in „unerwarteten“ Ereignissen (schwarze Schwäne⁷) zu minimieren.

Somit gilt unverändert und eigentlich immer – Anleger benötigen einen langen Anlagehorizont, Flexibilität, erhöhte Risikotoleranz sowie eine breite und intelligente Diversifikation über Regionen, Währungen und Anlagestile – sowie Nachhaltigkeit. Vor allem Nachhaltigkeit (Dekarbonisierung) wird in Zukunft immer mehr zu einem integralen Risikomanagement-Instrument. Denn neben dem Klimawandel haben wir u.a. ein Biodiversitätsproblem und der Rohstoff Wasser wird immer rarer. Auch Donald Trump wird nichts daran ändern können – die Physik lässt sich nicht mit Dekreten ändern!

Auch wenn darauf spezialisierte Aktien und Fonds in den vergangenen zwei Jahren teils gelitten haben und aus dem Fokus der Anleger geraten sind. Aus unserer Sicht ist dies fahrlässig. **Nachhaltigkeit ist gekommen um zu bleiben.** Leider führt die aktuelle Diskussion, ob Waffen nachhaltig sind, momentan in die falsche Richtung. Dass Waffen zur Verteidigung benötigt werden, steht außer Frage, müssen aber nicht als nachhaltig deklariert werden. Man macht den gleichen Fehler wie bei Atomkraft und Erdgas (als Brückentechnologie). Und mit das Wichtigste zum Schluss - Ruhe bewahren und der eigenen Strategie treu bleiben, auch wenn es uns die Psyche nicht immer leichtmacht. Wer sich damit etwas beschäftigen möchte, dem sei noch einmal das Buch "*Psychologie des Geldes*" von Morgan Housel empfohlen.

"Geld hat viel mehr mit Psychologie zu tun als mit Finanzen. Wenn es um Geld geht, glauben wir, dass wir bestimmte Fakten, Regeln und Gesetzmäßigkeiten kennen müssen. Wir gehen davon aus, die Welt der Finanzen sei die Welt der Mathematik, in der Daten und Formeln einem exakt sagen, wie man sich verhalten soll – und die Menschen würden sich dann danach richten. Dabei ist das Gegenteil der Fall: In der realen Welt treffen Menschen ihre finanziellen Entscheidungen nicht aufgrund einer Tabellenkalkulation. Sie treffen sie beim Abendessen oder während eines Meetings, wo die persönliche Geschichte, der individuelle Blick auf die Welt, das eigene Ego und weitere krude Einflüsse zusammentreffen. **Es geht also in erster Linie um Psychologie, um Emotionen und Grauzonen.**"

Lassen Sie sich nicht von Gefühlen überwältigen. Machen Sie es wie Odysseus bei den Sirenen. Laut Homer, der die älteste literarische Überlieferung der Sirenensage liefert, lockten die beiden auf einer Insel wohnenden Sirenen Seefahrer nicht nur durch ihre bezaubernde Stimme an, sondern vor allem durch ihre Fähigkeit, alles auf Erden Geschehende zu wissen und offenbaren zu können. Folgten die Seeleute ihnen auf die Insel, waren sie verloren und starben. Odysseus wollte den Sirenen-Gesang aus Neugier dennoch hören. Er ließ auf den Rat der Zauberin Kirke hin seinen Gefährten die Ohren mit geschmolzenem Wachs verschließen und sich selbst an den Mast des Schiffes binden. So konnte er den Gesang der Sirenen zwar vernehmen, die ihm bei einem kurzen Besuch die Zukunft mitzuteilen versprochen, aber als er hungerissen folgen wollte, banden die Gefährten seine Seile wie vorher ausgemacht noch fester. Außer Hörweite gekommen, verlor der Zauber seine Wirkung.

⁷ [https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_\(Nassim_Nicholas_Taleb\)](https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_(Nassim_Nicholas_Taleb))

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen einen guten Start ins neue Jahr 2025, Erfolg und vor allem viel Gesundheit. Bleiben Sie hoffnungsvoll.



Berlin, den 7. Januar 2025

Markteinschätzung (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	0	+	++
Aktien					
Deutschland		ab			
Europa		ab			
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

Strategie

Strategie / langfristig

	--	-	0	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 31.12.2024)

<p>Dax</p> <p>Dax schließt in der Nähe Allzeithochs knapp unter 20.000 Punkten, trotz stagnierender Wirtschaft.</p>	<p>MDax</p> <p>Hier zeigt sich die Schwäche der deutsche Wirtschaft bzw. des Mittelstands.</p>	<p>EuroStoxx 50</p> <p>Auch europäische Aktien beenden das Jahr deutlich im Plus.</p>
<p>Gold</p> <p>Gold konsolidiert derzeit.</p>	<p>Euro vs. US-Dollar</p> <p>Der Euro schwächelt und spiegelt die Wachstums- und Zinsdifferenz zwischen Europa und USA wieder.</p>	<p>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</p> <p>Die „US-Zinsphantasie“ kommt am langen Ende nicht an. 10jährige Zinsen steigen eher.</p>
<p>Vix (Volatilität)</p> <p>Die „Vola“ ist weiter eher niedrig.</p>	<p>Bitcoin</p> <p>Bitcoin steigt erstmals über 100.000 US-Dollar.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p> <p>Der Preis für eine Tonne CO2 erholt sich wieder.</p>
<p>Rohöl</p> <p>Rohöl tendiert trotz der sich ausweitenden Nahostkrise seitwärts. Die Nachfrage bleibt grundsätzlich schwach.</p>	<p>Stimmung – Fear & Greed</p> <p>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 28 im „Angst“ Bereich. Hier geht es zur Seite.</p>	<p>FED „dot plots“</p> <p>Erwartung wurden auf 2 Senkungen gestutzt. Kommen weniger Zinssenkungen in 2025?</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. Dezember 2024

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management GmbH unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.