



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

STÜRMISCHE AUSSICHTEN FÜR DIE FINANZMÄRKTE

Die Wirtschaft Deutschlands befindet sich seit Jahren in einer strukturellen Krise und ist das Schlusslicht in Europa. Im Jahr 2024 schaffte die europäische Wirtschaft ein leichtes Wachstum, was sich 2025 auf niedrigem Niveau fortsetzen dürfte. Mit unerwartet hohen Wachstumsraten überraschten die USA, die jedoch im Vergleich zu den indischen und den chinesischen Daten verblassten. Die Aussichten für 2025 sind zwiespältig. Niemand weiß, wieviel und in welchem Ausmaß die neue US-Administration von ihren wirtschaftsschädlichen Vorhaben (Zölle, Ausweisung, Zuwanderer etc.) umsetzen wird.

Regionale Unterschiede in der Konjunkturentwicklung

2024 wiesen die unterschiedlichen Weltregionen stark divergierende Wachstumsraten auf. Während Deutschland ein weiteres Jahr mit einem leichten BIP-Minus (-0,1% bis -0,2%) abschließen könnte, dürfte der Euroraum ein leichtes Plus von ca. 0,8% schaffen. Die USA hingegen konnte ein Abgleiten in eine Rezession bzw. das vielfach prognostizierte „Soft Landing“ verhindern. Im Ergebnis wuchs die Wirtschaft dort fast 2,50%. Viel besser sah es in den Schwellenländern

aus: China dürfte +4,8% erreichen, Indien sollte mit 6-7% BIP-Wachstum glänzen. In der Summe zeigt sich ein erfreuliches globales Konjunkturbild mit einem Weltwirtschaftswachstum von in etwa 3%.

Unsicherheit - was verändert sich mit Trump?

Viele Investoren stellen sich natürlich die Frage, ob diese Entwicklungen im neuen Jahr 2025 Bestand haben werden. Uneinigkeit herrscht bei den Wirtschaftsinstituten und Volkswirten, wenn auch leichter Optimismus dominiert. Neben den regionalen Besonderheiten dürfte der Amtsantritt des 47. Präsidenten der USA mit entscheidend sein. Für Verunsicherung sorgten bereits kurz nach der Wahl die Ankündigungen der US-Administration. Eine starke Anhebung der Zölle würde die Inflation in den USA erhöhen und die Hoffnung auf Leitzinssenkungen der US-Fed vermindern. In der Folge führt dies zu einem Renditeanstieg der langfristigen US-Anleihen. Außerdem ist von einer starken Erhöhung der US-Staatsverschuldung auszugehen. Inwieweit das Vertrauen in die Schuldentragfähigkeit der USA Bestand hat wird sich zeigen. Stark steigende Anleihen-Zinsen würden auch den US-Aktienmarkt belasten.

Global betrachtet würden steigende Zölle der USA zum dominierenden Belastungsfaktor für die europäische und chinesische Wirtschaft werden. Lediglich das hohe erwartete Wirtschaftswachstum in anderen Regionen, wie z.B. Indien, dürfte die Weltwirtschaft auf einem Wachstumskurs von 3% halten.

Politik ist gefordert

Da bekanntlich nicht alles so heiß gegessen wird, wie es gekocht wird, bleibt abzuwarten, welche Maßnahmen (Zölle, Pläne zur Migrationsregulierung) die US-Administration tatsächlich verabschiedet. Sicherlich soll in keinem Fall das Wirtschaftswachstum in den USA gefährdet werden.

In Europa wird die Kommission zeigen müssen, dass sie den Spagat zwischen einer auskömmlichen US-Handelspolitik und der Abhängigkeit von der chinesischen Wirtschaft bewältigen kann. Besonders in Deutschland wird die neue Regierung gefordert sein, strukturelle Defizite anzugehen, die die Standortqualitäten hierzulande negativ beeinflussen (z.B. hohe Energiekosten, Bürokratie, Fachkräftemangel). Werden die Erwartungen der deutschen Wirtschaft nicht erfüllt, drohen Abwanderungen.





ANLEIHEN – NORMALISIERUNG DER ZINSWELT ERWARTET

Im Ergebnis schloss das Anleihen-Jahr 2024 erfreulich positiv ab. Der inflationsbedingte Dämpfer bei der Zinssenkungsfantasie in den USA zum Jahresende führte nur zu kleinen Gewinnabgaben. Im ersten Halbjahr 2025 werden in den USA ein bis zwei Leitzinssenkungen erwartet, während die Marktteilnehmer für Europa von mehreren Zinssenkungen ausgehen. Dabei spielt neben der Entwicklung der Inflationsraten auch die Staatsverschuldung eine dominierende Rolle.

Steigende Staatsverschuldung belastet

Die vielfältigen Krisen der vergangenen Jahre führte zu einer deutlichen Aufblähung der Staatsverschuldung vieler Industriestaaten. Insbesondere teure Konjunkturprogramme in Verbindung mit der Covid-19-Pandemie und den Auswirkungen des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine ließen die Kreditaufnahme emporschnellen. Aufgrund der damaligen Niedrig- bzw. Negativzinsphase war dies problemlos möglich. Unter dem Strich sank die gesamte

Zinsausgaben-Last, obwohl der Schuldenberg stetig wuchs. Seit der Normalisierung der Zinslandschaft in Folge der Leitzinsanhebungen der Zentralbanken müssen die Schuldenberge nun sukzessive zu höheren Zinsen refinanziert werden. Eigentlich sollte in einem solchem Umfeld die Neuverschuldung reduziert werden. Jedoch kündigte die neu gewählte US-Administration andere Wege wie die Senkung von Unternehmenssteuern an. Das Haushaltsdefizit in den USA wird weiter bei sehr hohen -5 bis -7% des BIP liegen und der Schuldenberg (aktuell 36.000 Mrd. USD) wird weiter wachsen - die Schuldenquote wird bis auf 140% des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2030 ansteigen. Auch wenn die noch weltweit größte Wirtschaft mit ihrer Wirtschaftskraft für diese Schulden einsteht, ist auf Seiten der Marktteilnehmer eine leichte Verunsicherung zu beobachten. So stieg der Zins für 10-jährige US-Treasuries bereits auf 4,55%. Ebenso mussten europäische Staatsanleihen, wie z.B. französische Anleihen, gegen Ende des Jahres einen Vertrauensverlust erleiden.

Beurteilung der Bonität bei Emittenten steht im Fokus

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Anleihen-Investoren bei Staatsanleihen eher vorsichtig agieren. Der Fokus wird wohl verstärkt auf Unternehmensanleihen gerichtet sein. Dabei ist es in einem Umfeld von konjunkturellen Schwierigkeiten unabdingbar, die Bonität der Emittenten zu betrachten. Konservative bzw. besser benotete Anleihen sind auszuwählen. Anleihen mit hohen Zinskoupons aber schlechten Bonitäts-Ratings können durchaus zu Zinszahlungsausfällen bis hin zu Totalverlusten führen.

Risikostreuung bietet Sicherheit und wird zum Erfolgsfaktor

Darüber hinaus können Totalverluste durch ausreichend diversifizierte Investmentfonds vermieden werden, ohne gänzlich auf höhere Renditechancen aus dem High-Yield-Bereich verzichten zu müssen. Dieses Vorgehen setzen wir seit Jahren innerhalb unseres Fonds Ellwanger Geiger Anleihen um. So konnte die kleine Korrektur der Anleihenmärkte zum Jahresende 2024 weitgehend unbeschadet überstanden werden - während Staatsanleihen kaum Rendite abwarfen, überzeugten sowohl Unternehmens- als auch Fremdwährungsanleihen. Dieser Ansatz wird auch im Umfeld von geringeren Renditen im Jahr 2025 überzeugen, nachdem ein Großteil der Leitzinssenkungen an den Finanzmärkten bereits eingepreist scheint. Weiter stellen sinkende Festgeld-Konditionen für langfristig orientierte Anleger auch keine sinnvolle Investmentalternative mehr dar.

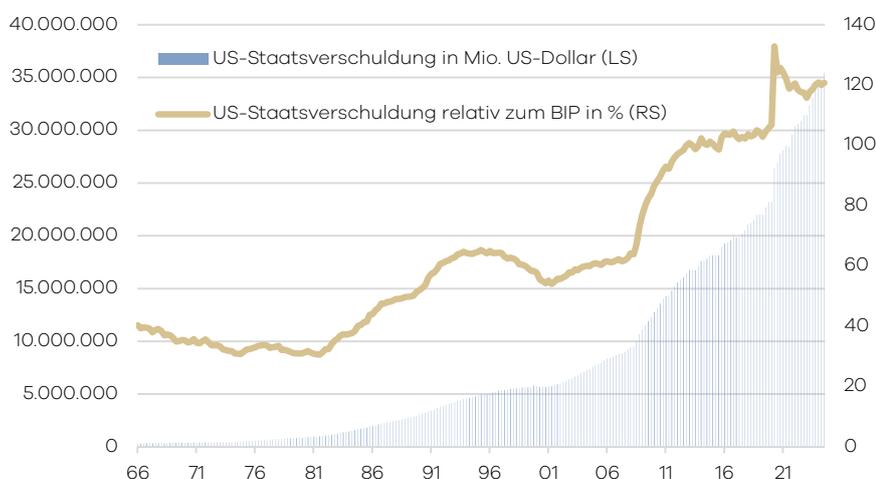


Abb. 1 Entwicklung der US-Staatsverschuldung absolut und im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt seit 1966
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





AKTIEN – HÖHERE VOLATILITÄTEN ERWARTET

Die Aktienmarkttrally fand Mitte Dezember ihren Höhepunkt. Nach enttäuschenden Inflationsdaten und einer abnehmenden Leitzinssenkungs-Fantasie in den USA setzten Gewinnmitnahmen zum Jahresende ein. Wenn global auch mit einem Wirtschaftswachstum von über 3% gerechnet wird, sind es die ungelösten geopolitischen Risiken, die für Unsicherheit an den Aktienmärkten sorgen werden.

Starker Einfluss der US-Politik

Die unerwartet deutlich ausgefallene US-Präsidentschaftswahl hat zunächst für Erleichterung an den internationalen Finanzmärkten gesorgt. Die Angst vor einer ausgeprägten Hängepartie nach einem knappen Ergebnis im Vorfeld der Wahl verschwand. Investoren setzten auf die positiven Auswirkungen von Unternehmenssteuer-Senkungen und Deregulierungsmaßnahmen, was die Aktienkurse beflügelte. Erst zum Jahresende trübten sich die Aussichten ein. Der Blick wurde auf potentiell mögliche Handelskriege durch die Erhebung von US-Zöllen gerichtet. Gleichzeitig ka-

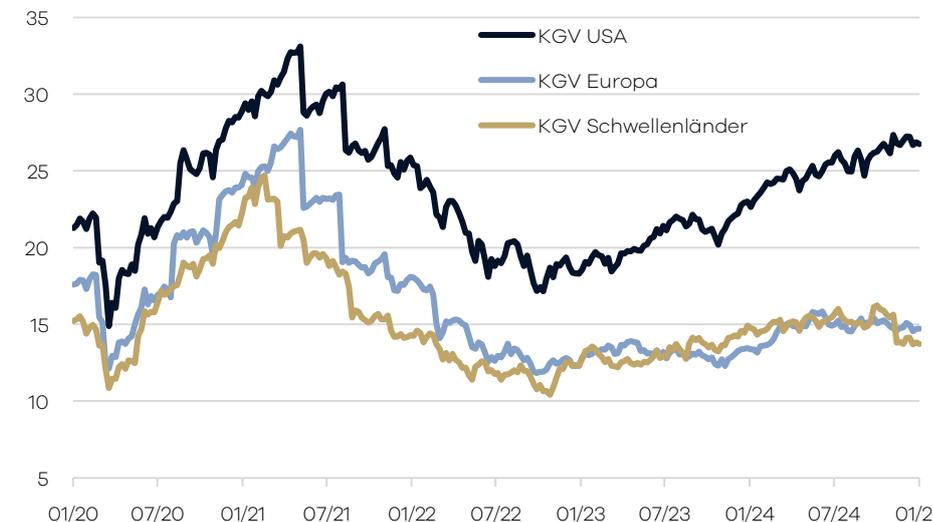


Abb. 2 Kurs-Gewinn-Verhältnis Vergleich S&P 500, Stoxx 600 Europa, MSCI Emerging Markets, berechnet auf Basis der Gewinne der letzten 12 Monate Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

men die Investoren zur Einsicht, dass die Wohltaten der neuen US-Administration ohne ausreichende Gegenfinanzierung das Problem der überbordenden US-Staatsverschuldung verschärfen wird. Der starke Renditeanstieg der 10-jährigen US-Treasuries könnte letztlich zu einer Belastung für Aktienbewertungen werden. Inwieweit und wie stark die neue US-Administration in die freien Märkte letztlich eingreifen wird, bleibt abzuwarten. Sollten die Zoll-Androhungen nur als

Verhandlungsmasse dienen und Einigungen weniger hoch ausfallen als befürchtet, würde dies positive Aktienkursbewegungen erwarten lassen.

Bewertung an den Aktienmärkten bietet Chancen

Die Bewertung von Aktienmärkten bzw. -unternehmen ist eine wichtige Analysemethode, um darauf aufbauend eine Anlageentscheidung zu treffen. Vielfach

BITCOIN – REKORD

Krypto-Währungen finden seit Jahren unter Investoren immer mehr Beachtung. Insbesondere der „Bitcoin“ hat sich als feste Größe etabliert. Die neu geschaffene Möglichkeit über ETF-Strukturen in Bitcoins zu investieren, und die neu erwachte Liebe des neu gewählten US-Präsidenten zu Krypto-

währungen, ließen den Bitcoin-Kurs kurzfristig über 100.000 US-Dollar steigen, wenn diese Marke zum Jahresende auch nicht gehalten werden konnte. Aktuell liegen Schwierigkeiten noch darin, dass der Markt unreguliert ist. Zudem haben sich bereits über 1.600

andere Kryptowährungen entwickelt, bei denen niemand weiß, welche sich am Ende durchsetzt. Weiter ist mit starken Kursschwankungen zu rechnen. Die Experten/innen von Ellwanger.Geiger verfolgen die Entwicklungen des Krypto-Marktes schon seit Jahren





wird dabei das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) betrachtet. Der Aktienkurs wird ins Verhältnis zum Gewinn gesetzt. Ist das KGV hoch, wird der Titel bzw. Markt als teuer eingestuft. Auffällig ist aktuell, dass

die KGV-Bewertung des US-Aktienmarkts deutlich höher ist als in Europa oder den Emerging Markets. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass die Bewertungen durch den wachsenden Anteil

der sieben großen Tech-Unternehmen („Mag 7“) in den letzten Jahren stark beeinflusst wurden. Europäische Aktien und Schwellenländer-Aktien liegen mit ihrem KGV deutlich darunter. Unter Bewertungsgesichtspunkten sind kleinere und mittlere Titel (Small Mid Caps) noch günstiger. Insofern bieten die Aktienmärkte gute Opportunitäten.

Grundsätzlich ist jedoch zu beachten, dass bei dieser Analyse die gesamtwirtschaftliche Situation der Regionen sowie strukturelle Herausforderungen nicht beachtet werden. Erschwerend kommt hinzu, dass geopolitische Risiken für ein hohes Maß an Unsicherheit sorgen. In diesem Umfeld gehen wir von starken Schwankungsbreiten (hohen Volatilitäten) an den Aktienmärkten aus. Erfahrungsgemäß sind Anleger langfristig erfolgreich, wenn sie Ruhe bewahren, nicht hektisch agieren und die Aktienanlagen breit diversifizieren.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	15,73%	15,73%	48,84%
Stoxx 50	5,26%	5,26%	26,61%
DAX	18,85%	18,85%	50,27%
Dow Jones 50 USD	12,88%	12,88%	49,08%
Nasdaq	24,88%	24,88%	140,60%
Nikkei 225 JPY	19,22%	19,22%	68,64%
Hang Seng	17,67%	17,67%	-28,84%
Shanghai Composite	12,67%	12,67%	9,89%
MSCI Emerging Markets USD	5,05%	5,05%	-3,51%
EUR/USD	-6,21%	-6,21%	-7,66%
Ölpreis/ Brent USD	-4,50%	-4,50%	7,55%
Gold USD	27,22%	27,22%	72,98%
Gold EUR	35,64%	35,64%	87,32%
RENDITE ZU STICHTAGEN	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2019
Bundesanleihe 10J.	2,367%	2,024%	-0,185%
USD-Staatsanleihe 10J.	4,569%	3,8791%	1,9175%

Quelle: Bloomberg Stand 31.12.2024

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck /Redaktion

Leiter Asset Management /Redaktion
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe 4. Quartal 2024

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641

Vorstand: Philipp Stodtmeister, Harald Brenner

Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden.

