

ETF-Newsletter Wertarbeit Börsenjahr 2025: Rekorde oder Turbulenzen?

Januar 2025

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

pünktlich zum Jahresstart hat auch die Prognostik mal wieder Hochkonjunktur. Dabei ergibt sich ein gemischtes Bild, das von Optimismus bis zu sorgenvollen Tönen reicht. Auch in den Beiträgen unseres aktuellen Newsletters steht die Frage im Mittelpunkt, ob nach den zwei sehr guten Börsenjahren 2023 und 2024 noch ein weiteres Jahr mit positivem Ergebnis folgen wird. Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater meldet in seinem Makro Research leise Zweifel daran an und verweist dabei auf die Unwägbarkeiten der zweiten Präsidentschaft Donald Trumps sowie auf die schwierige politische und wirtschaftliche Situation in Deutschland. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann schließt sich an, indem er auf drei Risikofaktoren hinweist: eine mögliche Abkehr der US-Notenbank vom Zinssenkungskurs, die voraussichtlich deutlich steigende Staatsverschuldung sowie mögliche Handelskriege. Auch unsere Interviewpartnerin, die Finanzjournalistin Jessica Schwarzer, hält die aktuelle Trump-Rallye für vorübergehend und rechnet daher mit einem herausfordernden Börsenjahr.

Der Marktkommentar unseres ETF-Monitors zieht für das vergangene fulminante Börsenjahr 2024 eine durchweg positive Bilanz. Im Hinblick auf das kommende Jahr rät er Anlegerinnen und Anlegern, etwaige Zweifel an einem positiven Marktverlauf in ihre Anlagestrategie einzubeziehen. Dr. Bernhard Jünemann mahnt in seiner Kolumne zu einer breiten Diversifikation und nährt die Hoffnung, dass damit über die Zyklen hinweg Renditen möglich sein sollten – auch in einem voraussichtlich aufregenden Börsenjahr.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Ich bin ein absoluter Fan von ETFs“

Jessica Schwarzer ist renommierte Finanzjournalistin und Buchautorin. Sie veranstaltet Seminare und Kurse zur Geldanlage in der realen und digitalen Welt. Im Interview erläutert sie, was man bei Investition in Indexfonds beachten muss.

Sie sind Finanzjournalistin, jetzt selbständig und gut im Internet vertreten. Neudeutsch müsste man Sie als Influencerin bezeichnen. Was also ist Ihre Mission, und wer ist die Zielgruppe?

Ich bin leidenschaftliche Börsianerin. Schon mit Anfang 20 habe ich mich mit Aktien beschäftigt, und später ist daraus mein Beruf als Finanzjournalistin geworden. Mich hat immer gestört, dass die Deutschen ein Problem mit der Anlageklasse Aktien haben. Deshalb habe ich gerne auch für mehr Aktienkultur getrommelt. Ich würde mich nicht als Influencerin bezeichnen, auch wenn ich als Finanzjournalistin auf Social Media unterwegs bin. Ich will seriös Frauen wie Männer für die Aktie begeistern und Grundlagen für erfolgreiche Geldanlage vermitteln. Dabei hilft natürlich das Internet.

Sie bieten sogar eine Masterclass mit dem Slogan „Frauen – Finanzen – Freiheit“. Müssen Frauen anders angesprochen werden als Männer?

Das Thema hat sich bei mir langsam entwickelt. Auf Messen und Anlegertreffen habe ich gemerkt, dass Frauen und Finanzen in vielen Familien ein wichtiges Thema ist. So habe ich dazu Seminare gemacht, ein Buch geschrieben und jetzt mit Partnerunternehmen die Masterclass aufgesetzt. Frauen wollen anders angesprochen werden, weniger nach dem Motto „höher, schneller, weiter“. Sie möchten konkret in ihrer Lebenssituation abgeholt werden, und sie setzen lieber auf langfristige Strategien. Aber natürlich richte ich mich auch an Männer.

Haken wir gleich mal beim Stichwort „Strategien“ ein. Ihr neuestes Buch heißt: „Erfolgreich investieren mit den besten Börsenstrategien.“ Strategien gibt es viele, und auch Instrumente. Frauen interessieren sich sogar für Krypto-Währungen. Wie soll man vorgehen?

Strategien sind wichtig für Frauen und Männer. Wild und wahllos loslegen, kann böse enden. Viele Depots sind ein wirres Sammelsurium. Ich gestehe, dass ich auch so angefangen habe. Aber man sollte überlegt vorgehen, sich Gedanken dazu machen. Wie ist meine finanzielle Situation? Welche Aktien- und Anleihequote passt zu mir? Soll ich vielleicht Krypto beimischen? Sie haben recht. Es gibt kein Frauenevent heute, auf dem nicht auch nach Krypto gefragt wird. Wichtig ist, wie ich zu einer Strategie komme. Dazu muss ich meine Risikoneigung ehrlich analysieren. Dann kann ich damit eine Strategie entwickeln, vielleicht mit Hilfe eines Beraters oder eines Internettools. Ganz klar: Keine Strategie funktioniert in jeder Börsenlage. Da hilft ein langer Atem. Frauen bleiben übrigens ihrer Strategie länger treu als Männer und sind so oft erfolgreicher als jemand, der wild hin und her investiert.

Dann lassen Sie uns über bevorzugte Instrumente für langfristige Strategien sprechen. Wir sind bei den ETFs. Was leisten die?

Also ich bin ein großer ETF-Fan. Sie sind günstig, einfach zu verstehen und bieten in der Regel eine gute Risikostreuung, wenn man auf marktweite Indizes setzt. Aber auch bei ETFs gilt: Man sollte sie nicht wahllos zusammenkaufen, sondern genau hinschauen. Das gilt auch für marktweite Produkte. Man braucht sich ja nur den MSCI World anschauen. Will ich 70 Prozent USA und 30 Prozent Tech-Werte? Oder brauche ich einen breiter gestreuten Weltindex, zum Beispiel mit mehr Emerging Markets? Das ist nach meiner Erfahrung mit ETFs einfacher zu beurteilen als mit aktiven Fonds. Bei denen muss ich sehr genau prüfen und verfolgen, wie der Fondsmanager agiert.

Es gibt noch weitere Auswahlkriterien, die Replikationsmethode, die Kosten, die Ausschüttungen oder die Wertpapierleihe. Wie gehen Sie vor?

Ich liebe es einfach. Zunächst geht es um die Anlageklasse, Aktien und Renten. Dann muss ich klären, ob die Erträge thesauriert oder ausgeschüttet werden. Bei den Kosten gilt: Je geringer, desto besser. Ehrlich, für mich ist die Frage der Replikation, ob physisch oder synthetisch mit Swaps, zweitrangig. Ich halte beides inzwischen für sicher. Aber es gibt natürlich Anlegerinnen und Anleger, für die das wichtig ist. Die müssen eben einen Vollreplizierer nehmen. Das alles gilt für die breiten ETFs. Wer sich für Themen-ETFs begeistert, muss schon sehr genau hinschauen. Nehmen wir das Beispiel KI – künstliche Intelligenz. Sind da im Fonds vor allem die Dickschiffe der Tech-Werte, die man sowieso in den breiten Indizes hat? Oder sind es viele kleine Unternehmen, von denen man im Zweifel noch nichts gehört hat? Das macht Arbeit, und man muss verstehen, dass das Risiko größer sein kann.

Es gibt noch sogenannte Strategie-ETFs, Fonds die auf Dividendenstärke, Value, Growth oder sogar Momentum setzen. Es gibt sogar aktive ETFs, hinter denen eine regelmäßig angepasste Strategie steht. Was halten Sie davon?

Ich finde so etwas sehr spannend. In meinem aktuellen Buch habe ich auch Musterdepots, die mit sogenannten Faktor-ETFs zusammengesetzt sind, mit Merkmalen, die Sie gerade erwähnt haben. Aber damit muss man sich schon ein bisschen mehr Gedanken über seine Strategie machen, vielleicht solche Produkte auch nur beimischen. Das ist etwas für Fortgeschrittene. Wer anfängt, sollte sich auf marktweite Indizes beschränken.

Ein großes Thema ist Nachhaltigkeit, mit speziell gefilterten ETFs oder mit sogenannten Impact-ETFs, die unmittelbar Themen wie Klimawandel adressieren.

Auch da muss man sich schon richtig reinfuchsen. Es gibt ja unterschiedliche Nachhaltigkeitskriterien, ESG oder SRI und dazu die Themen wie Mobilität der Zukunft, erneuerbare Energien, Klimawandel, Wasserstoff. Generell bin ich der Meinung, dass Nachhaltigkeit politisch, gesellschaftlich und wirtschaftlich gewollt ist. In einigen Jahren werden wir nur noch nachhaltig anlegen. Und das ist für Anlegerinnen und Anleger kein Nachteil. Ein nachhaltiger MSCI World läuft sogar etwas besser als das herkömmliche Produkt.

Aber auch breite ETFs können heftig schwanken. Für manche Branchenfonds kann der Trend sogar lange ins Negative laufen. Wie steuert man das Risiko? Einfach durchhalten? Oder verkaufen, bevor die Verluste zu groß werden?

Das kommt auf die Strategie an. Wer zum Beispiel ein einfaches Depot mit 50 Prozent Aktien und 50 Prozent Anleihen hat, der sollte mindestens einmal im Jahr draufschauen und prüfen, ob das Verhältnis 50 zu 50 noch gilt. Dann ist Rebalancing angesagt, um die Veränderungen auszugleichen. Anders ist es bei Themen-ETFs. Bei denen muss ich mir öfter die Frage stellen, ob das ursprünglich gemachte Investment noch aufgehen kann. Man sollte sich davor hüten, sich am Einstandspreis zu orientieren, diesen

wie ein Anker zu nehmen, sondern von der aktuellen Situation ausgehen. Manchmal muss man sich auch mit Verlust von einem Engagement verabschieden können.

„Ich bin ebenfalls ein Fan von Sparplänen, nutze diese auch selbst für die Altersvorsorge.“



Jessica Schwarzer
Finanzjournalistin und Buchautorin

Aber gilt das auch für Sparpläne?

Ich bin ebenfalls ein Fan von Sparplänen, nutze diese auch selbst für die Altersvorsorge, seitdem ich selbständig bin sogar überwiegend. Da kaufe ich automatisiert, egal ob die Kurse günstig sind oder höher stehen. Sparpläne sind das ideale Einsteigerinstrument. Man ist auch flexibel, kann die Sparraten erhöhen, absenken und Anteile jederzeit verkaufen. Wer sich nicht viel um seine Geldanlage kümmern will, ist damit gut bedient. Sie sollten Grundlage in jedem langfristigen Depot sein.

Was fehlt Ihnen noch an ETFs?

Praktisch nichts mehr. Die Finanzbranche ist extrem erfinderisch und innovativ. Jeder findet, was er braucht. Zugestanden, bei den Anleihen ist die Auswahl noch nicht überall so groß, aber das Angebot wächst. Auch die Klagen über ein zu großes Angebot kann ich nicht nachvollziehen. Wettbewerb belebt das Geschäft. Das finde ich wunderbar.

Wenn ich bei Ihnen im Seminar säße, dann würde ich fragen, und das tue ich auch hier: Wie geht es weiter an den Börsen 2025. Läuft die Trump-Rallye weiter?

Wir haben zwei gigantische Jahre an den Börsen, beim Dax aber noch stärker beim S&P 500. Da wird es unweigerlich irgendwann Rücksetzer geben. Die Trump-Rallye mag noch ein paar Monate weiterlaufen. Aber wenn seine angekündigten Zölle kommen, wenn die Branchen in Europa und Asien leiden, wenn es Gegenmaßnahmen gibt und ein veritabler Handelskrieg sich entwickelt, wird es schwieriger werden. Ich denke, 2025 wird ein herausforderndes Jahr. Aber ich bin Rheinländerin und mithin immer optimistisch. Ich denke, auch im neuen Jahr wird es Gewinne an den Börsen geben, doch der Weg dahin wird steiniger und turbulenter.



Kolumne

Hoffnung bewegt die Kurse



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Das „Prinzip Hoffnung“ ist zu einem geflügelten Wort im deutschen Sprachgebrauch geworden. Es geht zurück auf den Philosophen Ernst Bloch (1885–1977) und ist der Titel seines Hauptwerkes. Es entstand zwischen 1938 und 1947 im amerikanischen Exil und sollte ursprünglich „Träume eines besseren Lebens“ heißen. Bloch formuliert darin, dass es einer konkreten Utopie bedarf, um Veränderungen zum Besseren herbeizuführen.

Kein Wunder, dass dieser philosophische Begriff zum geflügelten Wort wurde, denn Hoffnung auf Besserung ist ein allgemeines und starkes menschliches Gefühl. Gerade jetzt mit all diesen Neujahrsansprachen wird Hoffnung geweckt. Sie soll gepaart mit Zuversicht den Menschen Mut machen zu handeln und ihre Situation zu verbessern. Aber wir kennen natürlich auch, dass Hoffnung sich schnell als trügerisch entpuppt und zu großen Enttäuschungen führt, vor allem, wenn mit unerreichbaren Utopien agiert wird.

Das Prinzip Hoffnung gilt gerade und besonders an der Börse, auch wenn der Neomarxist Bloch mit den Finanzmärkten nicht viel im Sinn gehabt haben dürfte. Die Hoffnung auf steigende Kurse, auf auskömmliche oder überdurchschnittliche Renditen, ist ein mächtiger Antriebsfaktor.

So versuchen es Anlegerinnen und Anleger immer wieder neu, auch wenn ihre Hoffnungen enttäuscht wurden. Dabei ist die individuelle Hoffnung allein nicht ausschlaggebend, sondern die Kurse werden erst dann bewegt, wenn es kollektive Hoffnungen und entsprechende Positionierungen gibt. Auch die Fristigkeit der Investitionen spielt eine Rolle. Wer kurzfristig agiert, muss mit mehr Fehlern rechnen. Wer die längerfristigen Börsenzyklen im Blick hat, hat gute Chancen, dass seine Hoffnung auf ordentliche Renditen am Aktienmarkt realistisch ist. Oft ist die Zuversicht mit irrationalem Überschwang verbunden. Drastisch gesagt: Gier und Angst bewegen oft die Kurse stärker als die rationalen Analysen des wirtschaftlichen Umfeldes.

Besonders stark wird Hoffnung verbreitet, wenn ein neues Jahr anbricht. Dabei ist das Muster bekannt. War das alte Jahr schlecht, wird die Hoffnung genährt, dass es im neuen Jahr nur besser werden kann. War das alte Jahr sehr gut wie das letzte, heißt es, die Kurse könnten durchaus noch weiter steigen, aber die Schwankungen würden zunehmen.

Wenn man die Hoffnungsfaktoren für 2025 abklopft, dann lassen sich auch fast immer Argumente dafür finden, dass es anders kommen kann. Dazu nur ein Beispiel: Die Börsen profitieren vom wachsenden Welthandel und der niedrigen Inflation. Die Notenbanken sollten deshalb die Zinsen weiter senken und die Grundlage für weiter steigende Kurse legen.

Mal abgesehen davon, dass die weltweiten Inflationsdaten in der Regel immer noch über den Zielmarken der Notenbanken liegen, gibt es erhebliche Zweifel, dass die Geldentwertung in den USA weiter zurückgeht. Das passt

nicht zur Stimulierung der Wirtschaft, wie sie die Trump-Regierung mit weiter massiv erhöhten Schulden vorantreiben will. Schlimmer noch, wenn Trump sein Lieblingsprojekt der Strafzölle umsetzt, noch schlimmer, wenn dann andere Staaten folgen und ein regelrechter Handelskrieg ausbricht. Zölle werden die Inflation in den USA nach oben treiben, ein Handelskrieg dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft dämpfen. Solche Faktoren könnten die Hoffnung auf munter weiter steigende Aktienkurse schnell dämpfen oder sogar in Luft auflösen. Vor allem wer auf kurzfristige Chancen einzelner Firmen setzt, muss flexibel agieren und sich schnell von einem Engagement verabschieden, wenn die Wetten nicht aufgehen.

„Trumps Erkenntnisse sind bekanntermaßen volatil.“

Dennoch ist eine gewisse Grundzuversicht erst einmal vernünftig, auch dass ein Präsident Trump lernfähig ist, wissenschaftliche Erkenntnisse über die Gefahren von Handelskriegen anerkennt und sich mäßigt. In den ersten Handelstagen interpretierten die Börsen manche seiner Aussagen als Lernfähigkeit und entsprechend stiegen die Kurse. Ob dies nachhaltig sein wird, ist zu bezweifeln. Trumps Erkenntnisse sind bekanntermaßen volatil, und entsprechend kann es zu heftigen Schwankungen kommen.

ETF-Anlegerinnen und -Anleger können solche Risiken aushalten und sich in Gelassenheit üben. Sie müssen nur breit diversifiziert in große Indizes anlegen. Sie mögen keine Spitzenrenditen erzielen, können aber darauf hoffen, dass sie über die Zyklen hinweg ordentliche Renditen erzielen. Das zeigt zum Beispiel das DAX-Renditedreieck des Deutschen Aktieninstituts immer wieder. Das ist keine utopische Hoffnung, sondern eine realistische Chance. Damit sollte sich auch ein vielleicht sehr aufregendes Jahr meistern lassen.

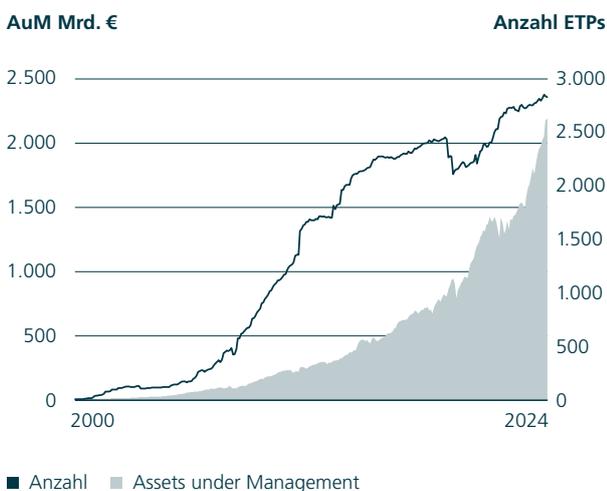


ETF-Monitor

Mach's noch einmal, Börse!

Was für ein Jahr! Nachdem 2023 auf das schwache 2022 mit einer furiosen Erholung reagiert hatte, legten die Märkte 2024 noch mal ordentlich was drauf. Den Vogel schossen wiederum die Technologieaktien ab. Der Nasdaq Composite legte letztes Jahr 29,8 Prozent zu. Der breite S&P 500 folgte mit 23,8 Prozent und der Nikkei 225 schaffte 19,2 Prozent. Der DAX, der ja zum Jahresschluss deutlich die 20.000 Punkte überschritt, fiel am Ende doch etwas zurück. Aber 18,8 Prozent nach den 20,3 Prozent in 2023 sind mehr als zufriedenstellend. Auch der Shanghai Composite schaffte einen ordentlichen Gewinn, ein Plus von 14,5 Prozent, was aber die Verlustjahre zuvor noch nicht wieder kompensieren konnte. Der EURO STOXX 50 hinkte hinterher, er gewann 7,7 Prozent. Auch

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,176

Das Volumen der AuM verbesserte sich 2024 um 32,8% auf 2,176 Bio. Euro.

2.814

Die Zahl der ETPs wuchs nur begrenzt – mit 2.814 Fonds war ein Plus von 3% möglich.

die Emerging Markets enttäuschten. Sie konnten sich nur um 5,3 Prozent verbessern.

Da die Notenbanken in Europa und den USA begonnen hatten, die Zinsen wieder zu senken, half dies den Kursen der langlaufenden Anleihen. Zehnjährige Papiere in Deutschland konnten so 17 Prozent zulegen. Die Rohstoffe waren gemischt. Der Global Base Metal markierte trotz Schwäche im Dezember aufs Jahr bezogen noch ein Plus von 6,3 Prozent. Der Ölpreis für die Sorte Brent sank sogar, ein Verlust von 3,4 Prozent. Aber das Gold glänzte wie lange nicht mehr, sage und schreibe 26,3 Prozent schoss die Feinunze nach oben. An der Währungsfront zeigte sich das starke Wachstum in den USA im Vergleich zu Europa. Der Dollar verbesserte sich gegenüber dem Euro um 6,1 Prozent.

Bei den Exchange Traded Products, Notes und Fonds, dominierten wenig überraschend die Kryptowährungen. Körbe mit ihnen verbesserten sich sogar ohne Hebel weit über 100 Prozent. Aber auch klassische ETFs, die auf Technologiewerte ausgerichtet sind, konnten kräftige Gewinne verbuchen. Themen wie Blockchain, Halbleiter oder spezielle US-Tech-Werte legten zwischen 55 und 45 Prozent zu. Auch Nachhaltigkeitsprodukte, wie der DekamSCI World Climate Change ESG UCITS ETF, konnten sich mit einem Plus von 35,3 Prozent sehen lassen.

Die Verlierer hielten sich in Grenzen. Nur rund zwölf Prozent der Werte, die mindestens ein Jahr am Markt notiert sind, markierten Verluste. Auffällig waren einige Länderfonds, vor allem aus Lateinamerika wie Brasilien mit minus 26 Prozent. Bemerkenswert, dass das Thema Nachhaltigkeit auch Verluste produzierte. Fonds mit Clean Energy verloren rund 22 Prozent.

Anlageklassen

Beim Nettomittelaufkommen, den Flows, kam 2024 wieder einiges zusammen. Rund 198 Milliarden Euro mehr gab es für die Aktien. Die Anleihen verbuchten ein Plus von 47,3 Milliarden Euro. Der Geldmarkt bekam rund 11 Milliarden. Rohstofffonds dagegen mussten Verluste hinnehmen. Aus ihnen floss im Jahresvergleich 7,3 Milliarden Euro ab.

Zahlen und Fakten

1,562

42,7 Prozent mehr gab es für die Aktien mit einem Endstand von 1,562 Billionen Euro.

440,5

Die Festverzinslichen konnten sich um 16,5 Prozent auf 440,5 Milliarden Euro steigern.

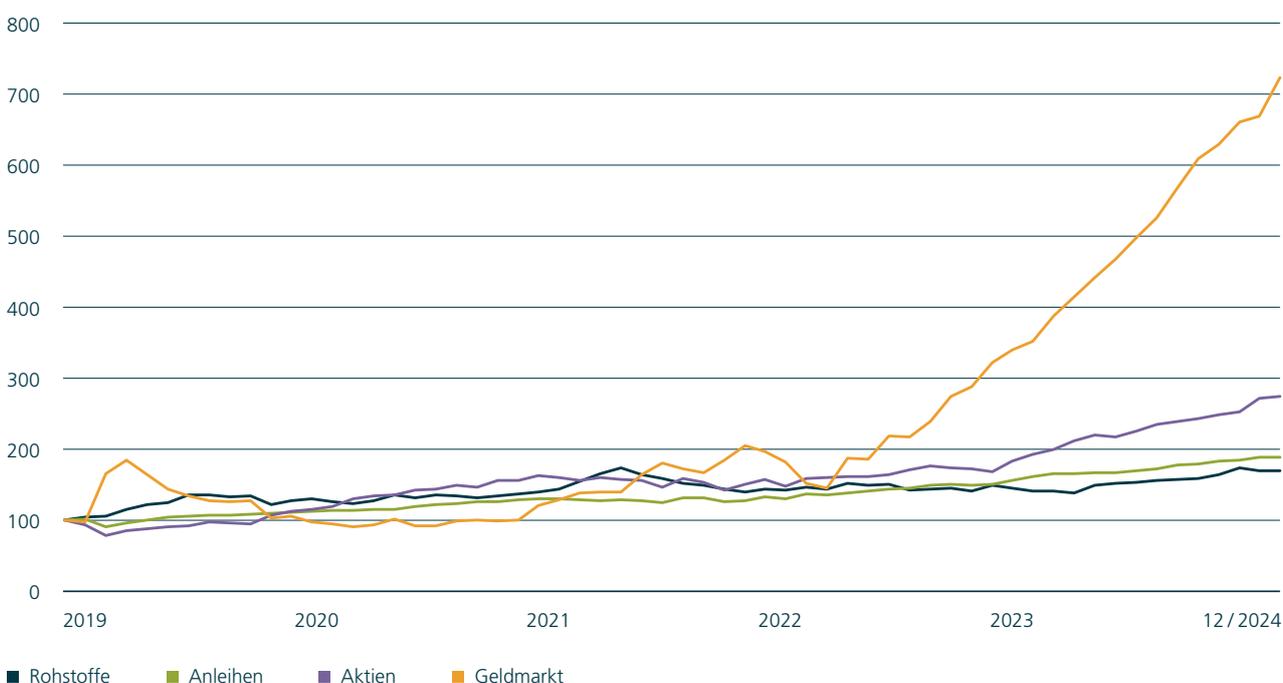
121,4

Das Volumen der Rohstoffe stieg um 20,3 Prozent auf 121,4 Milliarden Euro.

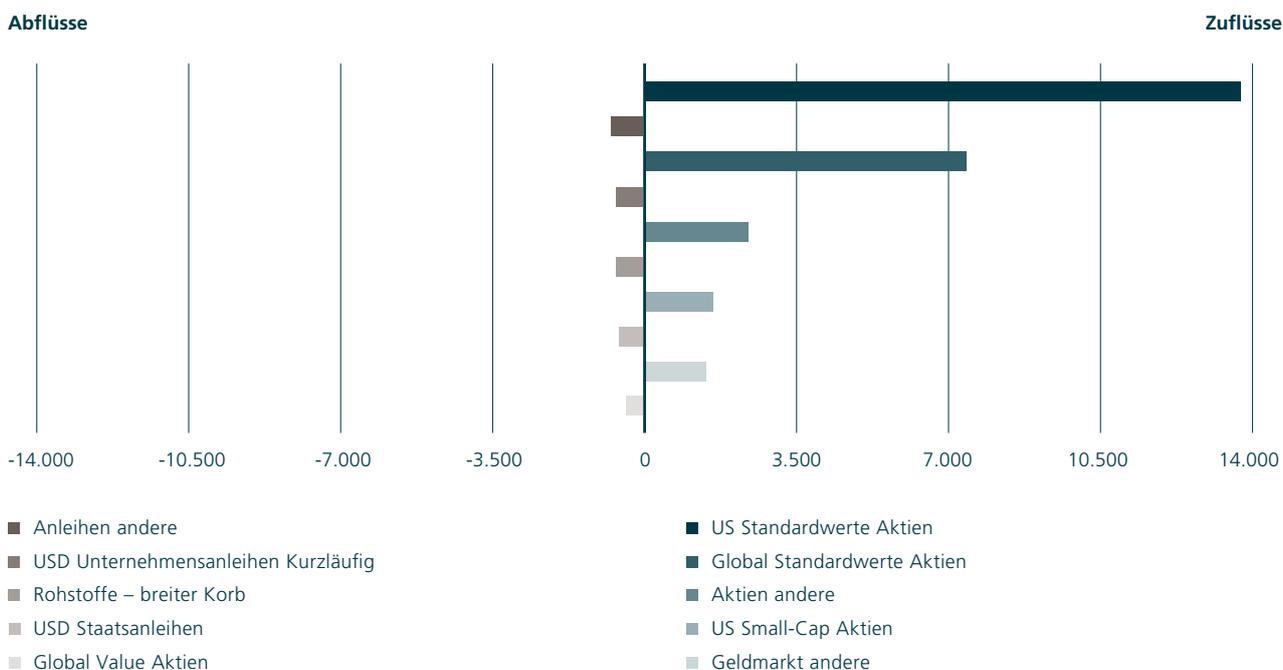
22,7

Der Geldmarkt schießt den Wachstumsvogel ab – Anstieg um 105,5% auf 22,7 Mrd. Euro.

Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Die nachfolgenden Zahlen der einzelnen Anlagekategorien beziehen sich nur auf Zu- und Abflüsse des Dezembers 2024. An der Spitze der Verliererkategorien rangierten im Dezember die Anleihen außerhalb von Standardindizes. Ihnen gingen 736,1 Millionen Euro verloren. Kurzlaufende US-Dollar Unternehmensanleihen mussten auf 626,1 Millionen verzichten. Breite Rohstoffkörbe waren wenig gefragt. Aus ihnen flossen 617,5 Millionen Euro ab. Aus US-Dollar-Staatsanleihen waren es 547,6 Millionen Euro. Globale Value-Aktien litten. Aus ihnen wurden 396,6 Millionen Euro abgezogen.

Nettomittelzuflüsse

Danach setzten die Auguren vor allem auf Amerika und den Politikwechsel dort. 13,7 Milliarden Euro flossen in US-Standardaktien. Globale Standardaktien bekamen 7,4 Milliarden Euro. Aktien außerhalb der Standardindizes wurden mit 2,4 Milliarden Euro bedacht. 1,6 Milliarden Euro flossen in US Small-Cap Aktien. 1,4 Milliarden gab es für geldmarktnahe Fonds.

Marktkommentar: Alle guten Dinge sind drei

Greifen wir die Überschrift wieder auf. Kann es die Börse 2025 noch einmal schaffen die Kurse zu steigern? Drei Boomjahre hintereinander sind nicht der Normalfall, aber es hat solche Phasen immer mal wieder gegeben. Die Prognosen für 2025 sind gesetzt, meistens mit positiven Untertönen, aber auch mit bekannten Risiken. Denken wir uns doch einfach mal die Welt schön. Die Inflation bleibt

gering, die Zinsen sinken weiter. Präsident Trump mäßigt sich. Es gibt keinen Handelskrieg. KI – die Künstliche Intelligenz entpuppt sich als enormer Wachstumstreiber. Die Kriege in Nahost, in der Ukraine und in anderen Regionen werden beendet. Ein hoffnungsvolles Szenario. Aber ist es auch realistisch? Daran darf man zweifeln, und wer dies tut, sollte dies in die Anlagestrategie 2025 einbeziehen.



Makro Research

2025: Das dritte gute Aktienjahr in Folge?



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Zwei Jahre mit sehr erfreulichen Entwicklungen von Wertpapieranlagen liegen hinter uns. Insbesondere an den Aktienmärkten stiegen die Kurse kräftig an. Ob das auch im neuen Jahr so weitergehen wird? Sind aller guten Dinge drei positive Wertpapierjahre in Folge? Ein klares „Ja“ ist alles andere als sicher, allein schon, wenn man die Unwägbarkeiten bezüglich der anstehenden US-Präsidentschaft von Donald Trump und die schwierige politische und wirtschaftliche Situation in Deutschland bedenkt. Führt man sich die ganzen aktuellen Risiken und Probleme vor Augen, fällt es nicht jedem leicht, gelassen und optimistisch in die Wertpapierzukunft zu schauen.

Aber werfen wir mal einen nüchternen Blick auf die aktuellen Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten. Der für die Wertpapieranlagen bedeutsame geldpolitische

Kurs der großen Notenbanken ist weiter auf die Senkung der Leitzinsen in Richtung der langfristigen Durchschnittsniveaus ausgerichtet. Diese geldpolitische Lockerung wird weiter marktstützend wirken. Hinzu kommt eine Weltwirtschaft, die nach wie vor um 3 % und damit ziemlich genau mit ihrem langfristigen gleichgewichtigen Durchschnittstempo wächst – in realer, also inflationsbereinigter Rechnung. Damit können sich die Kapitalmärkte auch in diesem Jahr wieder auf zwei stabile Säulen stützen.

Diese Säulen werden aber die eine oder andere Erschütterung aushalten müssen: Zum einen dürften die konkreten politischen Maßnahmen der neuen US-Regierung nach der Vereidigung von Donald Trump zum US-Präsidenten die Kursschwankungen an den Märkten in der ersten Jahreshälfte hochhalten. Zum anderen wird sich noch weisen, wieviel Geld die Regierungen weltweit zukünftig ausgeben wollen, beispielsweise für höhere Verteidigungsausgaben oder für die grüne Transformation, und wie die Anleihemärkte darauf reagieren. Denn die Schuldenstände werden steigen, was die Zinsen auf deutlich höhere Niveaus hieven könnte, als wir es derzeit erwarten. Wir gehen davon aus, dass die Kapitalmärkte zwar kritisch auf die Schuldenlast schauen werden, sich jedoch stärker darauf fokussieren, dass die zunehmende Investitionsbereitschaft und der technische Fortschritt das Wachstum begünstigen.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die jüngsten Konjunkturindikatoren waren unterm Strich ordentlich. Die Produktionstätigkeit nahm im November zu, die Ausfuhr stieg an, und die um Großaufträge bereinigten Auftragseingänge stabilisieren sich. Dieser positiven Momentaufnahme steht aber eine sich weiter eintrübende Unternehmensstimmung gegenüber, wobei die Molltöne insbesondere aus der Industrie kommen. Diese kämpft mit den Folgen der Energiewende, einer drohenden Zunahme des Protektionismus und der wachsenden Konkurrenz aus China. Gleichzeitig hält der Konsum nicht, was die Einkommenszuwächse versprechen. Die Mischung aus dem Nachhall des inflationsbedingten Kaufkraftverlusts und die zunehmende Sorge um den Arbeitsplatz hemmen den Konsum.

Euroland

Es ist damit zu rechnen, dass die wirtschaftliche Entwicklung im vierten Quartal 2024 nicht an die gute Dynamik aus dem Vorquartal anknüpfen konnte. Zu schwer wiegen die Belastungen aus der europäischen Industrie für die Gesamtwirtschaft. Die Frühindikatoren geben sogar Hinweise auf eine weitere Verschlechterung der Lage im Industriesektor. Von besonderer Schwäche ist die deutsche Industrie geprägt. Dem gegenüber steht ein Dienstleistungsbereich, der zwar die Industrieschwäche ausgleichen kann, aber nicht genug Kraft für eine stärkere Konjunkturbelebung besitzt. In regionaler Betrachtung fehlen der EWU-Wirtschaft die Impulse aus Deutschland. Während die drei weiteren EWU-Schwergewichte (Frankreich, Italien und Spanien) 2024 zum Teil kräftig gewachsen sein dürften, ist aus Deutschland nur ein negativer Wachstumsbeitrag für die europäische Wirtschaftsleistung zu erwarten.

USA

Die wirtschaftliche Entwicklung neigt weiterhin nicht zur Schwäche. Hierzu trägt möglicherweise zeitverzögert ein niedrigeres Zinsumfeld bei. Dieses hatte sich im Sommer bis Herbst vergangenen Jahres deutlich entspannt. Anschließend folgte eine Phase mit wieder höheren Marktzinsen. Die Auswirkungen dieser anschließenden Phase dürften sich noch nicht in den makroökonomischen Entwicklungen widerspiegeln. Dies spricht dafür, dass in den kommenden Monaten etwas schwächere Konjunkturdaten gemeldet werden. Somit reflektieren die Aufwärtsrevisionen unserer Wachstumsprognosen lediglich die aktuelle Entwicklung. Preisseitig überraschten zwar die Verbraucherpreise im November auf der oberen Seite. Der breiter gefasste Deflator der privaten Konsumausgaben konnte hingegen aus geldpolitischer Sicht eher beruhigen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts 2024 und 2025 sowie Abwärtsrevision der Inflationsprognose 2025.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

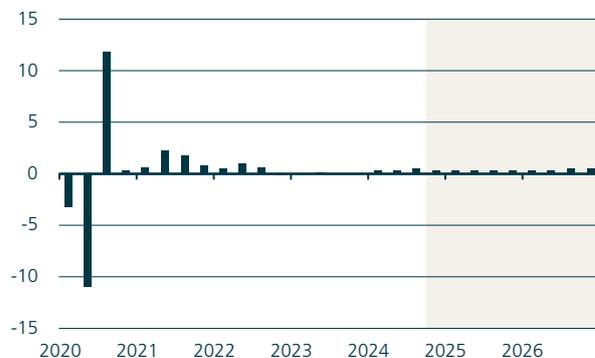
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

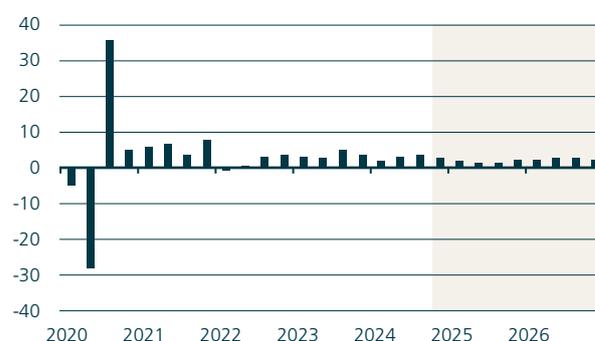
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung im Dezember signalisierte die EZB ungewohnt deutlich die Absicht weiterer Leitzinssenkungen, indem sie nicht mehr von der Notwendigkeit einer restriktiven Geldpolitik sprach. Anschließend haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über Ausmaß und Tempo der bevorstehenden Lockerung jedoch wieder etwas zurückgeschraubt, da konjunkturelle Abwärtsrisiken in ihren Augen abgenommen haben und auch die Fed ein langsames Vorgehen ankündigte. Wir gehen davon aus, dass die EZB die graduelle Normalisierung ihrer Geldpolitik mit Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten bei den Sitzungen im Januar und März fortsetzen wird. Bei einer nur noch langsamen Konvergenz zum Inflationsziel dürfte sie danach das Tempo der Anpassungen verringern und erst im September mit einem Einlagensatz von 2,0 % ein in etwa neutrales Niveau erreichen.

Rentenmarkt Euroland

Der Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen seit Anfang Dezember spiegelt vor allem weniger starke Leitzinssenkungserwartungen wider. Demgegenüber beruht die Versteilerung am langen Ende nur zu einem geringen Teil auf gestiegenen Inflationserwartungen. Ausschlaggebend waren vielmehr die höheren Renditen langlaufender US-Treasuries und die Sorge der Anleger vor stark anwachsenden Staatsanleiheemissionen auch in Deutschland und im Euroraum. Auch wenn die Knappheit von Bundesanleihen mittlerweile spürbar abgenommen hat, dürfte der EZB-Einlagensatz der Ankerpunkt für das kurze Ende der Bundkurve bleiben, sodass wir hier mit leichten Renditerückgängen rechnen. Anders als bei Leitzinssenkungen üblich, sollte sich die Bundkurve dabei eher verflachen, da die realen Renditen am langen Ende derzeit ungewöhnlich hoch sind.

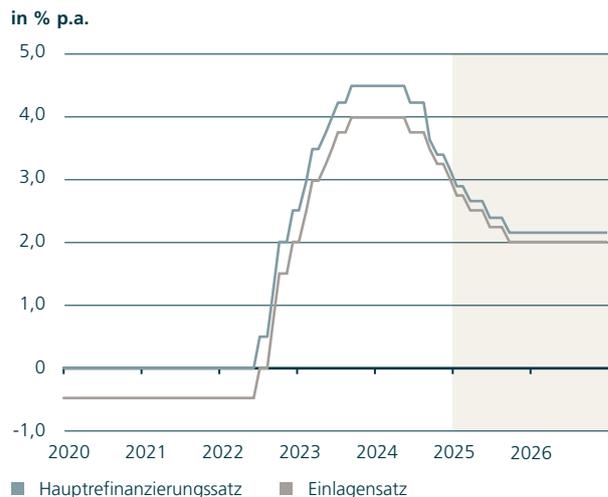
Prognoserevision: Etwas höhere Renditen v. a. langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR–USD

Im vergangenen Jahr, das durch starke Änderungen der Markterwartungen an die geldpolitischen Kurse der Notenbanken geprägt war, hat der Euro gegenüber dem US-Dollar um 6 % abgewertet. Die Differenz zwischen den Renditen der 2-jährigen US-Treasuries und Bunds schwankte deutlich zwischen 140 und 240 Basispunkten und mit ihr der EUR-USD-Wechselkurs. Besonders markant war dabei die Rutschpartie des Wechselkurses seit dem Jahreshoch von 1,12 USD je EUR im September auf das Zweijahrestief von 1,04 zum Jahresende. Dies war dem Ausblick auf die Regierung Trump geschuldet. Anfang 2025 gab der Wechselkurs sogar weiter nach. So bekommt der Euro zum Jahresbeginn – mit dem Näherrücken der Amtseinführung Trumps und vor den Neuwahlen in Deutschland – die hohe Unsicherheit für den Ausblick Eurolands besonders stark zu spüren.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Prognoseverlaufs.

EZB: Leitzinsen



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Unternehmensanleihen haben das Jahr 2024 gut abgeschlossen, und auch der Start ins neue Jahr ist gelungen. Mit einem Total Return von gut 3 % haben sie Bundesanleihen und viele andere Staatsanleihen outperformed. High Yield-Bonds haben wegen zusätzlicher kräftiger Spreadingengungen mit etwa 9 % sogar noch deutlich besser abgeschlossen. Die guten Ergebnisse lagen vor allem an der erhöhten laufenden Verzinsung. Die Spreads für Investmentgrade Bonds haben sich, gemessen am iTraxx Index, dagegen nur minimal verringert. In der Betrachtung gegenüber Bundesanleihen haben sich die Spreads jedoch aufgrund der massiven Verbilligung von Bundesanleihen zu Swapsätzen kräftig verringert. In der Folge haben diese Spreads mittlerweile recht niedrige Niveaus erreicht, im Vergleich zu Swaps sind sie weiterhin attraktiv.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Stimmung für Risikoassets bleibt ungeachtet diverser politischer Risiken und nur mäßiger Konjunkturaussichten sehr gut. Die Renditen von Unternehmensanleihen sind zuletzt mit nachgebenden Bundrenditen weiter gesunken. Kassa-Anleihen hängen allerdings Kreditderivaten weiterhin in der Spreadentwicklung hinterher, da sich die Risikospreads in der Betrachtung gegenüber den Swapsätzen ausgeweitet haben. Französische Adressen leiden unter der Unsicherheit infolge der Regierungskrise, vor allem Bankentitel sind etwas unter Abgabedruck geraten. Bei Neuemissionen haben Hochrisikofirmen in diesem Jahr stark aufgedreht und sind dabei auf sehr große Nachfrage der Investoren gestoßen. Dies hat die Sorge über eine stark aufsteigende „Maturity Wall“ in den kommenden Jahren deutlich abgefangen.

Emerging Markets

Märkte

Der Anstieg der US-Renditen nach der Änderung des Zinsausblicks der US-Notenbank hat in den vergangenen Wochen vor allem EM-Hartwährungsanleihen belastet. Auch bei EM-Lokalwährungsanleihen sind die Renditen gestiegen, doch wurden diese Verluste durch Gewinne der Schwellenländerwährungen gegenüber dem schwachen Euro kompensiert. EM-Aktien haben einmal mehr unter der Schwäche des chinesischen Aktienmarkts gelitten, wo es der Regierung bislang nicht gelungen ist, nachhaltig Hoffnungen auf eine Konjunkturerholung zu schüren. In den kommenden Wochen und Monaten dürften die Kapitalmärkte vom Beginn der zweiten Amtsperiode von US-Präsident Trump geprägt werden. Es ist allgemeine Erwartung, dass US-Zölle angehoben werden, doch über Ausmaß und Kreis der betroffenen Länder besteht hohe Unsicherheit. Unter den Schwellenländern dürfte neben China besonders Mexiko im Fokus der Drohungen stehen. Die EM-Notenbanken müssen mehrheitlich gestiegene konjunkturelle Abwärtsrisiken und die erhöhte Wechselkursvolatilität gegeneinander abwägen, was für vorsichtige Leitzinssenkungen spricht.

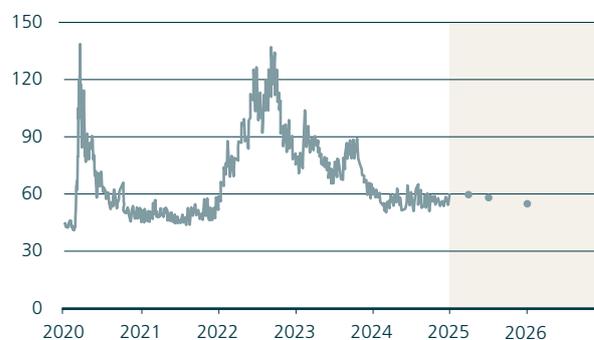
Aktienmarktprognose

	13.01.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	20.317,10	21.500	20.500	21.800
EURO STOXX 50	5.017,91	5.150	5.000	5.150
S&P 500	5.918,25	6.400	6.200	6.500
Topix	2.735,92	2.900	2.850	3.000

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

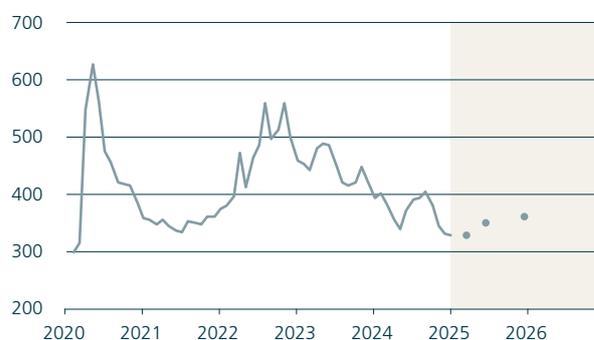
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung und sind dabei wachsam, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Regierungswechsel in den USA und Bruch der Ampelkoalition in Deutschland erhöhen politische Unsicherheit, haben aber kurzfristig nur begrenzte Auswirkungen auf die Konjunktur.
- Leichte konjunkturelle Belebung in Euroland. US-Wirtschaft zeigt sich robust.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung – insbesondere in Frankreich – löst eine europäische Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen Währungsunion.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Deutlich verschärfte Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

■ Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Staatshaushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.



Deka Investment GmbH

Lyoner Straße 13,
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de