

ComfortInvest 01|25

Marktberichte und Einblicke für Anleger

Information und
Weiterbildung
für Privatanleger



01

Rückblick 2024

Hochkonzentriert: US-Aktien
dominieren Rest der Welt

02

Kapitalmarktausblick 2025

Trump-Start oder
Tanz auf der Rasierklinge?

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

ob vergangenes Jahr nun der Kursanstieg von 34 % des US-Aktienmarktes oder doch die 19 % Anstieg des deutschen Aktienmarktes mehr überraschte, darüber darf man streiten. Nur selten waren Kursgewinne jedoch auf so wenige Aktien konzentriert. Insgesamt **feuerten die Märkte 2024** aber **auf allen Zylindern** und sie erreichten **viele neue Allzeithochs**. Anleger sollten die scheinbar unaufhörlich steigenden Kurse jedoch nicht als Normalität verbuchen, auch wenn es den meisten Marktexperten 2025 nur darum zu gehen scheint, **wo die höchsten Gewinne winken**. Und das, obwohl mit **Donald Trump** das personifizierte Chaos in das Weiße Haus einzieht und er dieses Mal **nicht nur mit Zöllen**, sondern **sogar mit Annexionen** droht. Nicht weniger problematisch erscheint, dass die Börsen weltweit am Tropf der amerikanischen Tech-Branche und deren abenteuerlich hohen Investitionen in Künstliche Intelligenz hängen. Zudem zittern Anleiheinvestoren bereits seit Wochen vor einem **Wiederaufflammen der Inflation**, die auch von den unaufhörlich steigenden Staatsschulden angeheizt wird. Nichtsdestotrotz zeigen sich die Kapitalmärkte von Krisenherden und wirtschaftlichen Sorgen unbeeindruckt. Vielleicht auch, weil Anleger von **technologieinduzierter Produktivitäts- und Wirtschaftsbeschleunigung**, wie man sie zuletzt in den 1990er Jahren erlebte, träumen.

Ob der Amtsantritt des 47. US-Präsidenten den Finanzmärkten und der dortigen Wirtschaft einen „**Trump-Start**“ beschert **oder** es eher ein **Tanz auf der Rasierklinge** zwischen Deregulierung und Zollstreit wird, der den Märkten einen Dämpfer verpasst, skizzieren wir im **Kapitalmarktausblick**.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

Das Investmentteam der Fonds Finanz

Das Wichtigste in Kürze



Die **Weltwirtschaft** dürfte weiterwachsen. Vor allem die USA zeigen sich weiter stark, obwohl sich eine Wachstumsdelle ankündigt. Die Zölle der Trump-Regierung würden Deutschland und China treffen und die US-Inflation hoch halten.



Aktien sind sehr unterschiedlich bewertet. US-Tech-Titel sind teuer und müssen beweisen, dass hohe KI-Ausgaben zu Gewinnen führen. Europäische und chinesische Titel sind günstig bewertet, aber strukturell geschwächt. US-Präsident Trumps Politik dürfte besonders US-Industrie-, -Banken- und -Nebenwerte unterstützen.



Anleihen bleiben sinnvoller Portfoliobestandteil. Staatsanleihen können als Absicherung dienen, während Hochzins- und Unternehmensanleihen von einer stabilen Wirtschaft profitieren dürften. Die Tage der hohen Geldmarktzinsen sind gezählt.

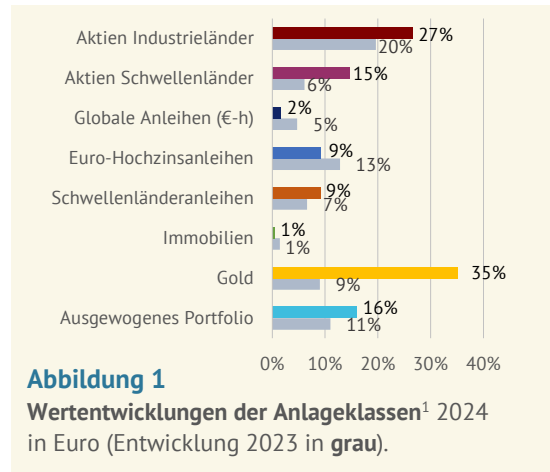


Gold dürfte von anhaltender Notenbanknachfrage profitieren. Sinkende Zinsen könnten zudem das Interesse der Investoren wiedererwecken. Der Energiehunger treibt Industriemetalle an, aber **Öl** könnte durch höhere US-Fördermengen unter Druck stehen.

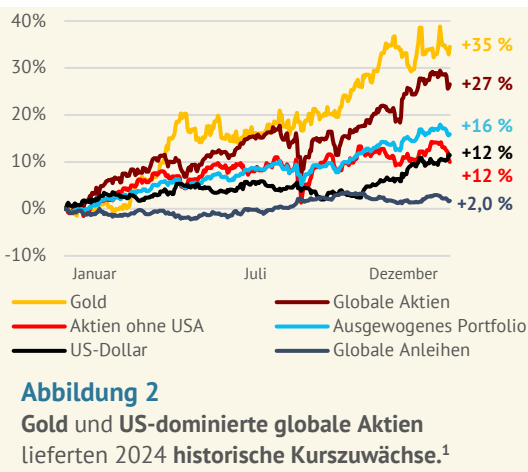
01 Kapitalmarktrückblick 2024

Hochkonzentriert: US-Aktien dominieren Rest der Welt

Im Jahr 2024 lieferten sämtliche wichtige Anlageklassen Wertzuwächse. Allen voran legten Gold und US-Aktien je mehr als 30 % zu, aber auch viele Zinsanlagen liegen gut im Plus. Globale Aktien (+27 %) brachten Anlegern das zweite Jahr in Folge phänomenale Kursgewinne ein. Doch waren es primär US- (+33 %) und allen voran Technologiewerte (+42 %), die den globalen Aktienmarkt nach oben zogen. Erneut beflügelten die Entwicklungen und Hoffnungen um die Künstliche Intelligenz (KI) eine Handvoll US-Aktien. Eine stärker als erwartete US-Wirtschaft und die bis September sinkende Inflation unterstützten den Aktienmarkt zusätzlich. Doch nicht nur einzelne US-Firmen verzerrten die Wertentwicklung von Aktienindizes. Den deutschen Aktienmarkt (+19 %) dominierte ein Softwareunternehmen, das für fast die Hälfte des Kursanstiegs verantwortlich war. Kleine und mittlere deutsche Unternehmen (-6 %) wurden mit Härte von der deutschen Wirtschaftsflaute getroffen. Europa-Aktien (+9 %) hinkten erneut hinterher. Strukturelle Probleme wie die hohen Energiepreise hemmen das Wachstum, außerdem gibt es kaum Aktien im Bereich Künstliche Intelligenz. Auch bei Schwellenländeraktien (+15 %) dominierte ein Chip-Hersteller die Entwicklung des Gesamtmarktes. China-Aktien (+27 %) gaben nach Ankündigungen von Stützungsmaßnahmen aber auch insgesamt ein Lebenszeichen. Mit der Wahl Donald Trumps und der Hoffnung auf eine unternehmensfreundliche Politik zündete ein kurzfristiges Kursfeuerwerk bei US-Nebenwerten.



Anleihen lieferten ebenfalls überdurchschnittliche Gesamterträge. Euro-Geldmarktanlagen



brachten fast +4 % ein. Mit Euro-Unternehmensanleihen verdienten Anleger rund +5 %, mit Euro-Hochzins- und Schwellenländeranleihen sogar ca. +9 %. Obwohl viele Zentralbanken, darunter die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und Europäische Zentralbank (EZB), ihre Leitzinsen mehrfach senkten, lagen vor allem Zinsen von Staatsanleihen höher als zum Jahresstart. Das lag an den damals überzogenen Zinssenkungserwartungen, aber auch an den wieder-aufflammenden US-Inflations Sorgen. Aufgrund der Zinsanstiege bei längerlaufenden Anleihen lieferten

Euro-Staatsanleihen nur +2 %. Die Schuldenlast vieler Industrieländer (z. B. Frankreich und USA) bereitet Anlegern Sorge, weshalb sie bei gestiegenem Inflationsdruck höhere Zinsen einfordern.

Rohstoffe (+12 % in Euro) lieferten nach dem Verlustjahr 2023 einen soliden Portfoliobeitrag, vor allem wegen der Aufwertung des US-Dollars zum Euro (+6 %). Öl gab trotz weltweit anhaltender Konflikte in US-Dollar -4 % nach (+2 % in Euro). Gold brachte mit +35 % in Euro die beste Entwicklung seit 2010 ein. Für viele Notenbanken sowie Anleger, die Sorge vor einer steigenden Verschuldung der Industrieländer haben, dient Gold als Diversifikation und Krisenabsicherung.

02 Kapitalmarktausblick 2025

Trump-Start für die Kapitalmärkte oder Tanz auf der Rasierklinge?

Wohlwollender könnte der Ausblick der meisten Analysten für die Weltwirtschaft auf den ersten Blick kaum ausfallen. So wird 2025 anhaltendes Wachstum von +2,6 % erwartet.

Weltwirtschaft

Die größte Volkswirtschaft der Welt, die USA, entwickelt sich aufgrund ihres robusten Arbeitsmarktes, der moderateren Inflation und anhaltenden Konsumlaune weiterhin verblüffend positiv. Ein Nachlassen der Konsumdynamik ist zwar wahrscheinlich, eine Rezession aber vom Tisch. Die avisierten Wirtschaftsmaßnahmen des US-Präsidenten Donald Trump, darunter Deregulierung, könnte den USA und insbesondere dem schwächelnden Industriesektor weitere Wachstumsimpulse geben. In der Eurozone zeigen sich die einst krisengeplagten Peripherieländer wirtschaftlich stark, während Deutschland enorm schwächelt.

Für Europas Industriesektor, der weiterhin unter hohen Energiepreisen und geringer Produktivität leidet, ergibt sich dennoch ein gewisser Lichtblick. Eine positive US-Konjunktur und eine Stabilisierung Chinas könnten im Jahresverlauf weltweit Exporte ankurbeln. Die fortgesetzte lockere Geldpolitik der Notenbanken US-Fed und der EZB stimuliert zusätzlich. Niedrigere Zinsen in China sowie staatliche Stimulierungsmaßnahmen könnten den rezessiven Immobiliensektor stützen und somit das Verbrauchervertrauen als auch die Wachstumsraten im Reich der Mitte stabilisieren. Trump stellt gleichzeitig ein Risiko für die Weltwirtschaft dar. Vor allem die angedrohten Zölle von bis zu 60 % für chinesische Importe und 10-20 % für alle übrigen Länder würden exportorientierte Wirtschaftsmodelle, z. B. Deutschlands, Mexikos und Chinas, belasten. Hinzu kommen Risiken durch zahlreiche geopolitische Konflikte.

Die Inflation kann 2025 wieder zum marktbeherrschenden Thema werden. Insbesondere die Kerninflationsrate – 3,3 % in den USA und 2,7 % in der Eurozone – ist weiterhin zu hoch. Eine deutlich verschärfte Einwanderungspolitik und die Reindustrialisierung dürften das Angebot an günstigen Arbeitskräften in den USA verringern. Dies hätte höhere Löhne zur Folge. Importzölle bilden einen einmaligen preissteigernden Effekt. Ob sinkende Energiekosten durch eine Ausweitung der US-Öl- und Gasproduktion diesen Effekt ausgleichen können, ist fraglich. In der Eurozone dürfte ein schwacher Euro zu höheren Energiepreisen führen.

Die merkantilistisch geprägte Wirtschaftspolitik Donald Trumps und sein Streben nach einer Reindustrialisierung der US-Wirtschaft wird sich negativ auf den Welthandel auswirken und die Deglobalisierung verstärken. Sollte es sich nicht nur um einen Bluff handeln, könnten seine Zölle Vergeltungsmaßnahmen anderer Regionen provozieren. Zusätzlich werfen die hohe US-Staats- und Neuverschuldung sowie die kontinuierlich hohen Haushaltsdefizite Fragen nach der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen auf. Länger anhaltend hohe Zinsen könnten wiederum steigenden Insolvenzraten und eine rückläufige Investitionsneigung bedeuten.

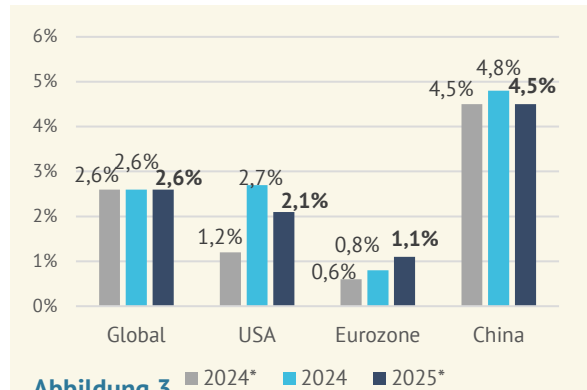
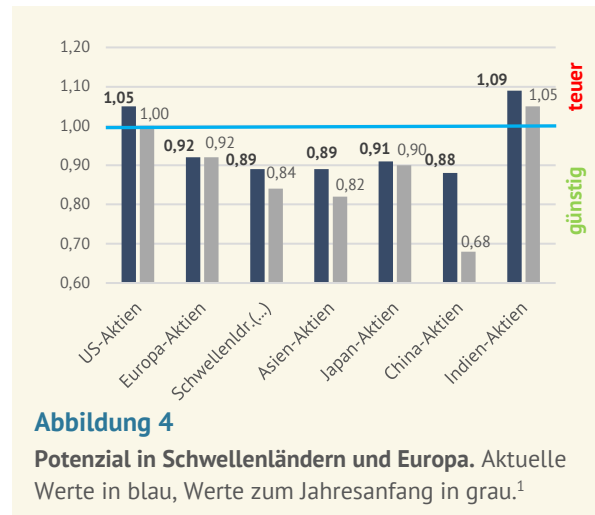


Abbildung 3 ■ 2024* ■ 2024 ■ 2025*

Aktuelle BIP-Prognosen²

Die Weltwirtschaft dürfte ihr Wachstumsniveau halten. *Erwartungen per Ende des Vorjahres

Nachdem US-Aktien ihre besten zwei Jahre seit den 1990ern erlebten, stellt sich die Frage, ob die globalen Märkte auch das dritte Jahr in Folge steigen werden? Geht es nach dem Gros der Aktienanalysten und Kapitalmarktstrategen sieht es auch 2025 erneut danach aus. Insbesondere für US-Aktien werden durch Donald Trumps Politik freundliche Impulse erwartet. Die in den USA sowie global hochgewichteten US-Technologieaktien, vor allem die „Glorreichen Sieben“, erscheinen hoch bewertet. Nicht in diese marktbeherrschenden Plattformfirmen, die 2025 um 21 % wachsen könnten, zu investieren, bleibt aber riskant. Strukturelle Vorteile bei US-Standardwerten rechtfertigen einen Teil der hohen Bewertungen. Das für 2025 erwartete Gewinnwachstum von 15 % bei US-Aktien liegt deutlich über dem Zehnjahresdurchschnitt von 8 %. Dies erfordert bei einem erwarteten Umsatzwachstum von 6 % eine Rekord-Gewinnmarge der Unternehmen. Deutliche Produktivitätsanstiege bei gleichzeitigen Kostensenkungen wären erforderlich. Ähnlich wie Mitte der 90er Jahre könnte dies die teuren Wachstumsaktien zusätzlich befeuern. Nur einmal in der Geschichte (1999) fiel das US-Bewertungsniveau noch höher als heute aus.



Großen Spielraum, um Enttäuschungen abzufedern, gibt es somit nicht. Wahrscheinlicher als eine einfache Fortsetzung des KI-Booms ist, dass Firmen mit hohen KI-Investitionen im Jahresverlauf zeigen müssen, dass sie damit Geld verdienen. Die Bewertungsabschläge anderer Regionen erscheinen aufgrund struktureller Probleme berechtigt. China kämpft weiterhin mit einem kollabierten Immobilienmarkt, während Europa globale Wettbewerbsnachteile wie hohe Energiepreise und ausufernde Regulierung plagen. Doch sind viele dieser Herausforderungen bereits in den dortigen Aktienkursen berücksichtigt. Positive Nachrichten können somit schnell in einer relativ besseren Entwicklung gegenüber US-Aktien münden.

Das Gewinnwachstum der „Glorreichen Sieben“ sollte sich 2025 gegenüber dem Vorjahr von 33 % auf 21 % verringern. Für die restlichen 493 Werte im US-Leitindex erwarten Analysten mehr als eine Verdreifachung des Gewinnwachstums (4 % auf 13 %) und dies bei einer günstigeren Bewertung. Diese Nachzügler könnten somit aufholen. Die ersten Monate der Trump-Präsidentschaft in den USA sollten eine Indikation geben, wie es weiter geht. Dies könnte den Weg frei machen für Anstiege des breiten US-Markts, aber vor allem der Industrie- und Bankenwerte. Eine auf breiter Basis robuste US-Wirtschaft und mehr Übernahmeaktivität dürften sich positiv auf die Kurse von kleinen bis mittelgroßen und zumeist günstig bewerteten US-Aktien auswirken. Europäische Titel sind gegenüber US-Aktien so günstig wie nie. Das Gewinnwachstum in Europa soll 2025 auf ca. 8 % anziehen. Somit scheinen europäische Titel trotz Strukturproblemen interessant. Bislang fehlt es aber an einem entscheidenden Katalysator, der das Vertrauen in die Politik und Wirtschaft und somit das Kapital internationaler Investoren zurückbringt. Für chinesische Aktien liegt der Bewertungsabschlag mit 50 % ebenfalls auf einem historisch hohen Niveau. Sie bleiben jedoch nicht nur aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise sondern auch aufgrund des absehbaren Wirtschaftskonfliktes mit den USA schwer kalkulierbar.

Anleihen

Den Zinsgipfel haben die westlichen Notenbanken schon im vergangenen Jahr hinter sich gelassen und es stehen für 2025 weitere Zinssenkungen der US-amerikanischen Notenbank Fed

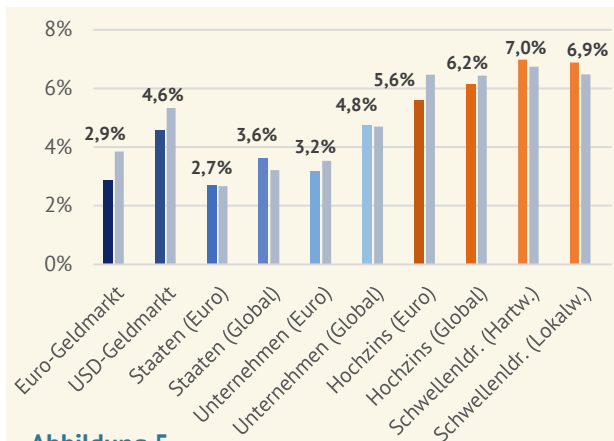


Abbildung 5

Zinsen p. a.⁴ per Ende 2024 (l) bei einigen Anleihe-segmenten höher als Anfang 24 (r).

und der Europäischen Zentralbank auf dem Plan. Schwächere Konjunktur- und geringere Inflationsdaten in der Eurozone bieten der EZB einen größeren Spielraum als der Fed, sodass 2025 in der Eurozone bis zu vier Zinsschritten in Höhe von jeweils 0,25 Prozentpunkten zu erwarten sind. Für die US-Notenbank ist die Situation zunehmend schwieriger. Einerseits kühlt sich die US-Wirtschaft leicht ab, andererseits düften die geplanten Trumpschen Steuererleichterungen und Deregulierungsmaßnahmen die Konjunktur und Inflation wieder anheizen. Eine Beimischung von Staats-

anleihen im Portfolio scheint als Absicherung gegen unerwartete Ereignisse oder eine überraschende Rezession geeignet. Die Verschuldungsquote vieler entwickelter Staaten und der daraus resultierenden Finanzierungsbedarf ist hoch, so z. B. in den USA. Das Potenzial für Kursgewinne bei zehnjährigen Staatsanleihen (USA: 4,5 %, Deutschland: 2,3 %) dürfte daher gering ausfallen. Geldmarktanlagen machen mit Verzinsungen von 2,8 % in der Eurozone und 4,7 % in den USA den langlaufenden Staatsanleihen noch gute Konkurrenz. Zwar sind die Risikoaufschläge bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen auf einem niedrigen Niveau. Die Verzinsung von globalen (6,2 %) bzw. europäischen (5,6 %) Hochzinsanleihen ist jedoch vorerst ansprechend, insbesondere da 2025 keine Rezession erwartet wird. Schwellenländeranleihen dürften durch die geplanten US-Importzölle belastet werden. Als wahrscheinliche Reaktion werden diese Länder ihre Währungen gegenüber dem US-Dollar abwerten lassen, um dadurch ihre Wettbewerbsfähigkeit zu schützen. Auch der positive Wirtschaftsausblick für die USA und das aktuelle US-Zinsniveau sprechen für Kapitalzuflüsse in den US-Dollar und gleichzeitig für schwächere Schwellenländerwährungen. Höhere Risikoaufschläge und somit Kursverluste sind bei einem erneut aufwertenden US-Dollar denkbar.

Rohstoffe und Edelmetalle

Rohstoffe dürften von der Stabilisierung in China, einer Aufschwung im Industriesektor und der Reindustrialisierung in den USA profitieren. Zusätzlich gestützt wird dies durch den Ressourcenbedarf nach Industriemetallen für den erforderlichen Ausbau der Stromnetze. Der steigende Energiehunger, u. a. durch KI-Datencenter, soll dadurch gedeckt werden. Trotz Donald Trumps geplanter Abkehr vom Pariser Klimaabkommen bleibt der strukturelle Trend zu Investitionen in die Energiewende intakt. Fossile Energieträger wie Öl könnten hingegen unter Druck geraten, da weiterhin ein Überangebot besteht, das auf den Ölpreis drückt. Durch das „Drill Baby Drill“-Mantra Trumps wird das Angebot noch zusätzlich ausgeweitet werden. Unsicherheiten in Nahost, z. B. ein Krieg mit dem Iran, würden den Ölpreis aber zumindest kurzfristig steigen lassen. Gold sollte weiterhin von den strukturellen Käufen der Notenbanken profitieren. Angesichts sinkender Zinsen ist zudem wieder mit einem verstärkten Interesse von Finanzinvestoren zu rechnen.

Quellen

¹ Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

² Berenberg basierend auf Daten von Bloomberg: [Horizonte](#) (Stand: 13. Dezember 2024)

³ iShares (2024): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter www.ishares.de

Fonds Finanz Maklerservice GmbH

Riesstraße 25
80992 München

Telefon: [+49 \(0\)89 15 88 15-180](tel:+49(0)89158815180)

Telefax: [+49 \(0\)89 15 88 35-180](tel:+49(0)89158835180)

info@fondsfinanz.de

www.fondsfinanz.de

Sitz der Gesellschaft: München | Registergericht:
Amtsgericht München, HRB 159670

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Verbraucherinformationen dienen nur zu Marketingzwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar und sind auch nicht als solche aufzufassen. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs von Anteilen an offenen Investmentvermögen sind die jeweiligen Basisinformationsblätter (BIB), und die Verkaufsprospekte. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den vergangenen Ergebnissen abweichen. Die Prüfung der Geeignetheit von Investmentfonds für Privatanleger hat allein durch den Vermittler zu erfolgen. Der Beitrag wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Es handelt sich hierbei um eine freiwillige Servicedienstleistung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit vorliegender Informationen kann keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Fonds Finanz Maklerservice GmbH übernimmt keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der zur Verfügung gestellten Informationen resultieren.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.