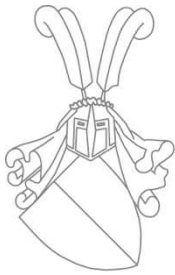


Marktbericht

Dezember 2024



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office



***Jahresendrallye bleibt aus – US-Notenbank enttäuscht
- Inflationssorgen leben wieder auf – deutlicher
Renditeanstieg (Anleihen) – starker US-Dollar – Bitcoin
erstmalig sechsstellig – Rohstoffpreise ziehen an***

EREIGNISSE im Dezember 2024 / Jahresrückblick

Das aus Sicht der Kapitalmärkte prägende Ereignis im Dezember war die Sitzung der US-Notenbank zur Monatsmitte. Erwartungsgemäß wurde der Leitzins um einen weiteren Viertelprozentpunkt auf 4,25 % bis 4,50 % gesenkt. Damit wurden die Zinsen insgesamt um 100 Basispunkte in den vergangenen drei Monaten reduziert. Für Missstimmung sorgte allerdings die nachfolgende Pressekonferenz, in welcher deutlich wurde, dass die Notenbank für 2025 nun nur noch von zwei weiteren Zinssenkungen in Höhe von jeweils 25 Basispunkten ausgeht und wieder der Inflationsentwicklung größere Beachtung schenken will. Bislang hatten die Märkte auf vier Zinsschritte in diesem Umfang gehofft. Einige Marktteilnehmer befürchteten sogar, dass der Zinssenkungszyklus bereits an sein Ende gekommen sein könnte, da zuletzt Inflationsdaten „heißer“ als erwartet ausfielen und der Ausblick auf neue und höhere Zölle nach Trumps Amtseinführung als neuer US-Präsident am 20. Januar 2025 die Inflations Sorgen noch vergrößern dürfte.

Die Reaktion der Kapitalmärkte fiel „verschreckt“ aus. Der S&P 500 verlor fast – 3 %, was der größte Tagesverlust seit Anfang August war. Mit – 3,6 % brach der NASDAQ 100 noch stärker ein. Der Dow Jones verlor zwar lediglich – 2,6 %, allerdings verzeichnete er damit den zehnten Tag in Folge einen Rückgang, was die längste Verlustserie seit 1974 war. Des Weiteren sprang die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen um 11 Basispunkte auf 4,5 % nach oben, dem höchsten Stand seit Mai 2024. Zudem war es der größte Renditeanstieg am Tag einer US-Notenbanksitzung seit Juni 2013. Der Wechselkurs EUR/USD sank um über einen Prozentpunkt auf unter 1,04, womit der US-Dollar das höchste Niveau seit zwei Jahren erreichte. Ebenso litten die Edelmetalle unter deutlichen Abgaben und der Bitcoin fiel wieder unter die Marke von 100.000 US-Dollar, die er erst wenige Tage zuvor überschritten hatte.

In den Folgetagen zeigte sich teilweise eine Stabilisierung an den Märkten, aber das positive Momentum war erst einmal verloren und konnte trotz der saisonal in der Regel sehr vorteilhaften zweiten Dezemberhälfte nicht zurückgewonnen werden. Im Ergebnis endete der Dezember mit einem roten Vorzeichen für die meisten Anlageklassen. Unter den Aktienmärkten litten vor allem die US-Börsen. Der Dow Jones gab über – 5 % und der S&P 500 um rund – 2,5 % nach. Hingegen konnte sich der breite NASDAQ Composite ein geringfügiges Plus sichern und auch deutsche und europäische Standardwerte legten um + 1 bis 2 % zu, da die EZB nach ihrer vierten Zinssenkung im Dezember aufgrund schwacher europäischer Wirt-

schaftsdaten auch in 2025 die Zinsen um weitere vier bis sechs Zinsschritte á 25 Basispunkte senken dürfte. Während die asiatischen Aktienmärkte insgesamt auch leichte Verluste zu verzeichnen hatten, gewann der Nikkei 225 über + 4 %, nachdem die japanische Notenbank überraschend nicht die Zinsen erhöhte. Edelmetalle, Kryptowährungen und insbesondere langlaufende Staatsanleihen hatten im Dezember ebenfalls teils deutliche Verluste zu verzeichnen. In den USA erhöhte sich die Rendite 10-jähriger Staatspapiere um fast 40 Basispunkte. Der US-Dollar legte deutlich zu, was in der Regel für Risikoassets belastend ist.

Aus geldpolitischer Sicht war im Dezember beispielsweise noch bemerkenswert, dass Chinas Politbüro ankündigte, die geldpolitische Strategie auf eine moderate Lockerung zu verändern. Dies ist die erste Änderung des geldpolitischen Kurses seit 2010. Mit einer „angemessen lockeren“ Geldpolitik soll die hartnäckige Konjunkturlaute bekämpft werden. Zudem ist die Maßnahme sicherlich auch bereits als Vorbereitung zur Dämpfung negativer Folgen aus einem neuen Handelskonflikt mit den USA zu sehen, wenn Donald Trump ins Amt kommt.

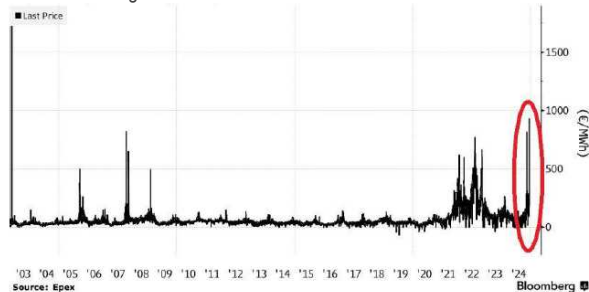
Zur Konjunktorentwicklung blieb das Bild auch im Dezember gespalten. Während die Weltwirtschaft in 2024 und 2025 um rund + 2,6 % wachsen dürfte, gibt es regional deutliche Differenzen. Der US-Konjunktur ist durch die Wahl Trumps neue Kraft eingeflößt worden. Zumindest springen Frühindikatoren wie der sentix Konjunkturindex deutlich nach oben und dort ist bereits die Sprache von einer „Trump-Mania“. Hingegen blieben die Konjunktur-signale in Europa / Deutschland auch im Dezember schwach bzw. verschlechterten sich weiter, was vor allem an den politischen Problemen in Frankreich und Deutschland liegt. Trotz dem Aus der „Ampel-Regierung“ in Deutschland ist bislang keine Aufbruchsstimmung zu vernehmen. In Deutschland dürfte die Wirtschaft 2024 erneut leicht geschrumpft sein und Stand heute auch in 2025 nur unwesentlich wachsen, sofern es nach den Neuwahlen am 23. Februar 2025 keine raschen Wirtschaftsreformen gibt. Der Bundesrepublik drohen damit erstmals in ihrer Geschichte drei Jahre ohne wirtschaftliches Wachstum.

Die Dramatik der Situation in Deutschland zeigt sich beispielsweise auch im ZEW-Index zur aktuellen Konjunkturlage, der auf dem Niveau der Finanzmarktkrise und zum Zeitpunkt der Lockdowns während der Corona-Pandemie liegt. Die Tatsache, dass die deutschen Strompreise im Dezember temporär aufgrund einer „Dunkelflaute“ auf das höchste Preisniveau seit mehr als 20 Jahren explodiert sind, dürfte ebenfalls kaum zur Stimmungsbesserung beitragen. Im Gegenteil wird einmal mehr

Deutschlands verfehlte Energiepolitik vor Augen geführt, die auch zunehmend bei den europäischen Nachbarn für Unmut sorgt.

Deutsche Strompreise steigen auf das höchste Niveau seit über 20 Jahren

Preise für den Tag im Voraus von 17:00 bis 18:00 Uhr



Quelle: Global Markets Investor, Bloomberg / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 55, 14. Dezember 2024

Ein Lichtblick für den Welthandel und die EU war im Dezember der Abschluss der Mercosur-Verhandlungen nach 25 Jahren. Das Abkommen muss aber noch gegen den Willen Frankreichs im EU-Rat und -Parlament verabschiedet werden.

Für Entspannung auf geopolitischer Ebene hat zunächst der überraschende Sturz des syrischen Machthabers Assad Anfang Dezember gesorgt. Der Iran und seine weiteren Verbündeten in der Region scheinen dadurch deutlich geschwächt zu sein, sodass zumindest für den Moment keine Eskalation des Konflikts mit Israel erwartet wird bzw. als konkretes Risiko über dem Kapitalmarkt schwebt.

Auf Unternehmensseite erregte insbesondere die Meldung von Alphabet (Google) das Interesse der Anleger, dass im Bereich der Quantencomputer ein historischer Durchbruch gelungen sei. Auch wenn die Kommerzialisierung noch etwas auf sich warten lassen dürfte und weitere Durchbrüche zwingend folgen müssen, kannte die Fantasie der Anleger zunächst (einmal wieder) keine Grenzen. Die Aktien zahlreicher kleiner Firmen aus dem Segment vervielfachten sich bis zum Jahresende.

Ein weiterer Gewinner war die Aktie des Halbleiterherstellers Broadcom, die im Dezember um rund + 40 % aufgrund besserer Unternehmenszahlen zulegen konnte. Der Titel gilt nun ebenfalls als ein KI-Profitteur wie Nvidia und wird nun mit einer Marktkapitalisierung von über einer Billion US-Dollar von einigen Analysten auch schon zum Kreis der Magnificent Seven gezählt, die dann als „BATMMAAN“ bezeichnet werden. Unter den europäischen Titeln wurde hingegen das zwischenzeitlich im Jahresverlauf 2024 wertvollste europäische Unter-

nehmen Novo Nordisk mit Kursverlusten von rund – 20 % abgestraft. Die Studienergebnisse zu einem neuen Abnehmmedikament fielen etwas schwächer als von Analysten erhofft aus.

Glücklicher Bulle / erlegter Bär



Quelle: Hedgeye, 9. Dezember 2024

Trotz eines schwachen Dezembers fällt das Gesamtjahreszeugnis für die Kapitalmärkte in 2024 überwiegend sehr erfreulich aus. Die zu Jahresbeginn meist sehr vorsichtigen Prognosen zur Performance der Aktienmärkte in 2024 wurden weit übertroffen. Der S&P 500 erreichte wie im Vorjahr eine Performance von über + 20 %. Zuletzt hatte er dies 1997 / 1998 geschafft. Der NASDAQ sowie der Dow Jones schafften jeweils ihre beste 2-Jahresperiode seit 2019 / 2020 und der DAX seit 2012 / 2013. Zudem war die Volatilität abgesehen von einer kleinen „Verwerfung“ Anfang August sehr niedrig. Weder in den USA noch in Deutschland mussten die Leitindizes 2024 einen temporären Rücksetzer von mehr als – 10 % hinnehmen, was ansonsten in der Regel mindestens einmal im Jahr passiert.

Der Goldpreis in Euro schaffte das siebte positive Jahr in Folge. Zudem fiel der Kurszuwachs mit über + 30 % in Euro sensationell aus. Auch Silber konnte mit mehr als + 25 % in Euro gerechnet glänzen. Ein weiteres Performance-Highlight war der Bitcoin, der 2024 über +120 % zulegen konnte. Allerdings gab es auch einige Enttäuschungen wie langlaufende Staatsanleihen, mit denen erneut kein Geld zu verdienen war. Zudem erlebten wir an den Aktienmärkten wie im Vorjahr eine extrem hohe Titelmkonzentration. Breit gestreute Aktienportfolios mit deutschen Titeln und US-Werten waren im Prinzip chancenlos, der Indexperformance zu folgen.

Wenden wir uns für die Details nun nach dem allgemeinen Überblick den einzelnen Anlageklassen zu. Wir starten mit den **Aktienmärkten**.

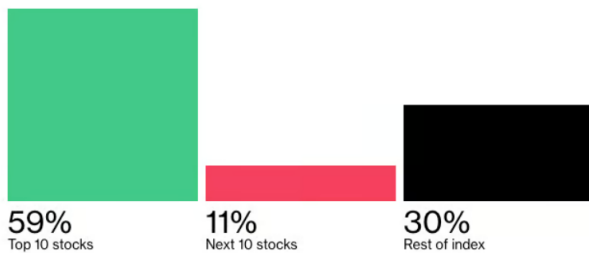
In den USA war die Performance-Differenz zwischen S&P 500 (kapitalgewichtet), der rund + 23,3 % zulegte, und

S&P 500 equal weight (gleichgewichtet) mit über 12 Prozentpunkten extrem hoch. Mit + 10,9 % erzielte der S&P 500 equal weight nicht einmal die Hälfte der Performance des S&P 500. Noch deutlicher tritt dieser Effekt beim NASDAQ 100 hervor. Dieser konnte in 2024 rund + 28,9 % zulegen, während die gleichgewichtete Variante lediglich auf etwa + 9,2 % kam – fast 20 Prozentpunkte bzw. rund zwei Drittel weniger. Sowohl im NASDAQ 100 als auch im S&P 500 sind die sogenannten Magnificent Seven sehr hoch gewichtet. Im S&P 500 gehen allein rund 60 % der Jahresperformance auf diese sieben Aktien zurück.

Dieses Phänomen zeigt sich seit Beginn des aktuellen Bullenmarktes im Oktober 2022. Nur sehr wenige große Aktien – meist aus dem Tech-Segment – bestimmen die Performance der Leitindizes (siehe nachfolgende Grafik).

Hoch konzentriert

Zehn Aktien stehen für 59 % der Zuwächse im S&P 500 seit dem Markttief im Oktober 2022



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #271, 30. Dezember 2024, Bloomberg

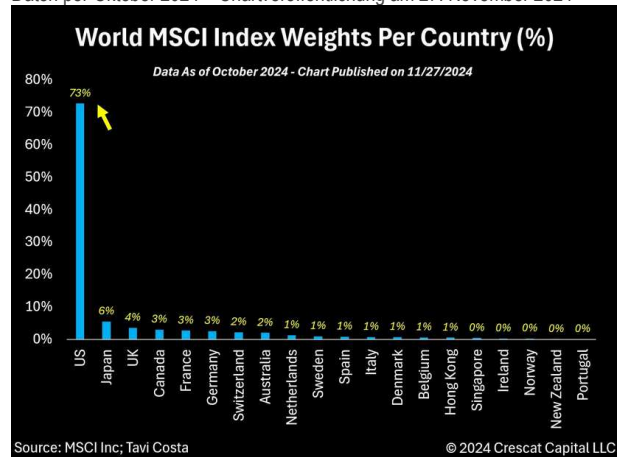
Kein Wunder, dass die Marktbreite in 2024 ähnlich schlecht wie in 2023 ausfällt und mit rund 30 % nur unwesentlich mehr Indexmitglieder als im Vorjahr eine höhere Performance als der S&P 500 erzielt haben. In der Folge ist die Gewichtung der Magnificent Seven an der gesamten Marktkapitalisierung des Index nun auf rekordhohe 33 % gestiegen. Noch vor zehn Jahren lag der Anteil dieser sieben Werte nur bei ca. 10 %. Auch der Nebenwerteindex Russell 2000 hat 2024 das vierte Jahr in Folge schlechter als der S&P 500 abgeschnitten - dies mit der seit 1998 höchsten Minderrendite von rund 11 %.

Die Differenzierung, die wir im US-Markt sehen können, spiegelt sich aufgrund der dominanten Bedeutung von US-Aktien so auch im Weltaktienindex wider. „America First“ ist am Kapitalmarkt nicht neu, sondern schon lange Realität. In den letzten 15 Jahren hat sich der S&P 500 14-mal besser als der MSCI World entwickelt. Der Trend der Outperformance ist mittlerweile nicht nur sehr reif, sondern hat auch deutliche Spuren hinterlassen. US-Aktien stehen jetzt für etwa 73 % des MSCI World Index. Dies ist die höchste Einzelländergewichtung, die jemals in der Geschichte des Index verzeichnet wurde. An

zweiter Stelle folgt Japan mit lediglich 6 % Gewichtung. Kein Wunder, dass von den 100 wertvollsten Unternehmen der Welt 63 aus den USA stammen. Auf Europa entfallen lediglich noch 18 Firmen. 2007 kurz vor der Finanzkrise konnte Europa noch auf 46 Unternehmen unter den Top 100 blicken – auch ein Indiz für den relativen Niedergang der europäischen Wirtschaft.

Ländergewichtung in % im Weltaktienindex

Daten per Oktober 2024 – Chartveröffentlichung am 27. November 2024



Source: MSCI Inc; Tavi Costa

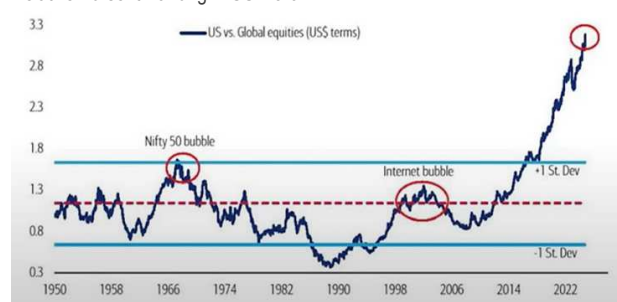
© 2024 Crescat Capital LLC

Quelle: Crescat Capital, Tavi Costa / MSCI Inc. – LinkedIn, 29. November 2024

Die Outperformance der USA am Kapitalmarkt hat allerdings nicht nur fundamentale Gründe, sondern beruhte in jüngerer Zeit auch auf einem sich selbst verstärkenden Narrativ. Früher oder später ist hier mit einer Umkehr bzw. Einsicht der Investoren zu rechnen. Die nachfolgende Grafik zeigt, dass sich in den letzten Jahren eine außergewöhnliche Bewertungspreizung zwischen den USA und dem Rest der Welt aufgebaut hat. Es ist unwahrscheinlich, dass dieser so bestehen bleibt. Vielmehr dürfte eine Umkehr nur eine Frage der Zeit sein.

US-Aktien gegen Weltaktien (ex USA)

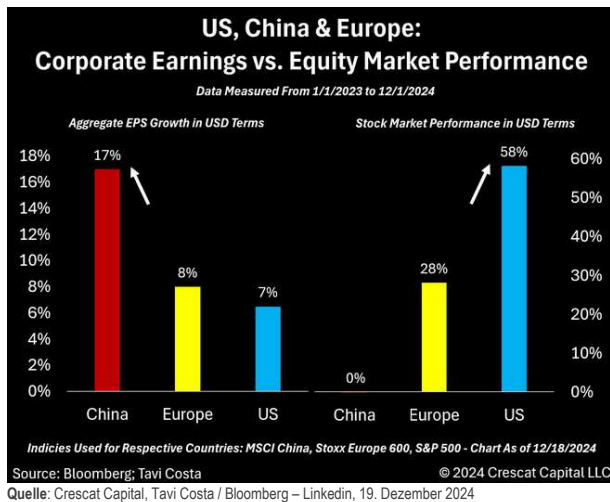
Relative Kursentwicklung in US-Dollar



Quelle: Crescat Capital, Tavi Costa / Bank of America Global Investment Strategy / Global Financial Data. – LinkedIn, 23. Dezember 2024

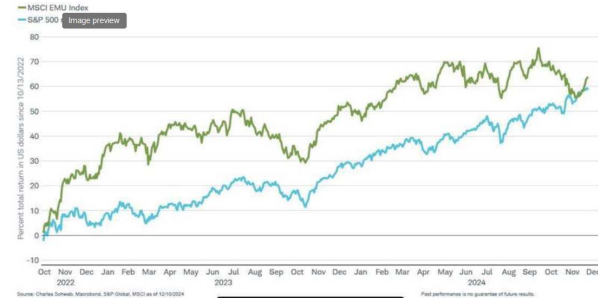
Umso interessanter wird die Outperformance von US-Aktien in der jüngeren Vergangenheit gegenüber dem Rest der Welt, wenn man sich das Gewinnwachstum der Unternehmen näher anschaut. Seit Januar 2023 ver-

zeichnen chinesische und europäische Firmen im Vergleich zu ihren US-Pendants ein stärkeres Gewinnwachstum. Tavi Costa vermutet, dass der Grund für diese Entwicklung in der Euphorie rund um die Markteinführung von ChatGPT und dem Thema Künstliche Intelligenz seit Ende 2022 liegen könnte.



Eine Vermutung, die durch die nachfolgende Auswertung von Hedgeye durchaus gestützt wird. Sofern man die Performance des S&P 500 ohne dem KI-Star Nvidia gegenüber dem MSCI EMU betrachtet – Zeitraum: der Beginn des aktuellen Bullenmarktes am 13. Oktober 2022 bis 10. Dezember 2024 –, schlägt überraschenderweise der europäische Aktienmarkt den S&P 500.

Performance seit Beginn des aktuellen Bullenmarktes am 13. Oktober 2022



Die voranstehenden Auswertungen zeigen, dass der US-Aktienmarkt in der jüngeren Vergangenheit sehr abhängig von nur wenigen hochkapitalisierten Technologieaktien war. Mit welcher Performance ist 2025ff. zu rechnen, wenn diese wenigen großen Werte einmal ins Trudeln geraten oder sich lediglich eine Auszeit nehmen? Vermutlich wird das Ergebnis auf Ebene der großen Indizes wenig erfreulich sein. Trotzdem könnten 2025ff. in der Breite gute Aktienjahre für US-Werte werden, wenn

die große Mehrheit der kleinen und mittleren Titel „aufholt“. In der Rückschau wird dann möglicherweise in einigen Jahren wieder davon gesprochen werden, dass dies eine Zeit für „Stockpicker“ und nicht Indexinvestoren war.

Der Konsens der Bankanalysten erwartet für Ende 2025 einen Indexstand von rund 6.500 bis 6.700 Punkten im S&P 500 bzw. „grob“ ein Kurspotenzial von etwa + 10 %. Dieses Kursziel lässt sich auch charttechnisch für den Jahresverlauf 2025 herleiten (Jörg Scherer, HSBC). Für den NASDAQ 100 sehen die Ziele prozentual im Bereich von rund 23.000 Punkten ähnlich aus. Auf der Unterseite bot in den beiden letzten Jahren sowohl beim S&P 500 als auch beim NASDAQ 100 jeweils die 200-Tage-Linie eine gute Unterstützung. Aktuell verläuft diese beim S&P 500 bei etwa 5.500 Punkten und beim NASDAQ 100 bei rund 19.500 Punkten. Solange diese Niveaus nicht unterschritten werden, ist der aktuelle Bullenmarkt vollkommen intakt und die Märkte dürften nur kurzzeitig konsolidieren. Unterhalb dieser Niveaus würde zumindest eine deutlichere und möglicherweise auch zeitlich ausgedehntere Konsolidierungsphase drohen. Aus fundamentaler Sicht sind die US-Märkte im historischen Kontext aktuell sehr hoch bewertet. Das Bewertungsniveau allein ist allerdings kein guter Timing-Indikator und die Zeit um den Jahrtausendwechsel hat gezeigt, dass auch eine weitere Bewertungsausweitung nicht unmöglich ist.

Aus „saisonaler“ Sicht stehen die Vorzeichen für ein zufriedenstellendes Aktienjahr relativ günstig. Gemäß dem Dekadenzyklus stellen „5er-Jahre“ den besten Teilabschnitt mit einem stetigen Anstieg von durchschnittlich über + 25 % im Dow Jones seit 1905 dar. Es gilt das Motto „Buy and stay“. Der Wermutstropfen ist, dass kurioserweise die beiden „5er“-Jahre im neuen Jahrtausend (2005 und 2015) beim Dow Jones „nur“ durch eine rote Null auffielen. Der Präsidentschaftszyklus fällt im Vergleich zum Dekadenzyklus „gemäßigter“ aus. Nachwahljahre lassen einen Kurszuwachs von gut + 7 % im Dow Jones erwarten. Typischerweise beginnen die Jahre mit einer Konsolidierung der Vorjahresgewinne. Erst im Verlauf des 1. Quartals kristallisiert sich eine neue Aufwärtsbewegung heraus, die typischerweise bis in den Hochsommer (August) andauert. Anschließend folgt bis Ende Oktober / Anfang November eine ausgeprägte Konsolidierung, in welcher ein großer Teil der vorherigen Jahresgewinne wieder abgegeben wird. Anschließend folgt eine eher verhaltene Jahresendrallye, die im Durchschnitt den Dow Jones wieder auf das Niveau seiner Jahreshochstände aus dem Sommer hievt.

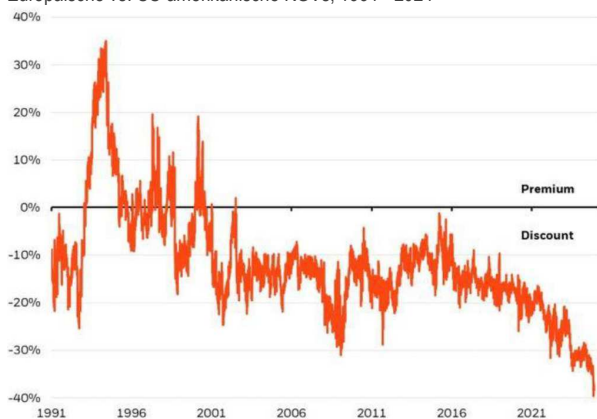
Zur „Zerrissenheit“ des Aktienmarktes gibt Europa ein

ähnliches Bild ab. Der Euro Stoxx 50 liegt mit ca. + 8,3 % deutlich hinter dem DAX (Kurs-Index) mit ca. + 15,4 % - der DAX (Performance-Index inkl. Dividenden) legte + 18,9 % zu. Hauptgrund für die schlechtere Entwicklung des Euro Stoxx 50 sind französische Werte. Der französische Leitindex CAC 40 verlor 2024 rund - 2 %. Im Euro Stoxx 50 stellen französische Titel aktuell mit rund 37,5 % das größte Ländergewicht. Auf Platz 2 folgt Deutschland mit lediglich 26,4 %.

Die erneut schlechtere Wertentwicklung von europäischen Aktien gegenüber US-Titeln zeigt sich mittlerweile in einem rekordhohen Bewertungsabschlag.

Der große Rabatt in Europa

Europäische vs. US-amerikanische KGVs, 1991 - 2024



Past performance is not a reliable indicator of current or future results. It is not possible to invest in an index. Indices are unmanaged and index performance does not account for fees. Source: BlackRock Investment Institute, with data from ISEQ Datastream, December 2024. Notes: The chart compares the 12-month forward price-earnings ratio - a valuation metric - of the MSCI Europe ex. UK & MSCI USA indices. The line shows the ratio of the valuation of MSCI Europe ex. UK relative to MSCI USA.

Quelle: Blackrock, Barchart / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 26, 21. Dezember 2024

Aber auch der DAX profitierte 2024 von seinen „Mega-Caps“. Der „schwerste“ Indextitel SAP zählte mit einer Jahresperformance von über + 70 % zu den Topwerten und steuerte allein etwa ein Drittel zum Jahresgewinn des Index bei. Auffällig ist, dass der MDAX mit - 5,7 % und der TECDAX mit lediglich + 2,3 % deutlich schlechter abgeschnitten haben. Die Nebenwerte-Indizes MDAX und TECDAX geben damit auch ein wesentlich besseres Stimmungsbild der deutschen Wirtschaft wieder. Während der DAX in der Nähe neuer Allzeithochs notiert, liegen diese beim MDAX bzw. TECDAX rund drei Jahre und etwa - 30 % bzw. - 15 % zurück.

Sofern dem EuroStoxx 50 ein Ausbruch aus der aktuellen Konsolidierung gelingt, ergibt sich zunächst ein Kurspotential bis an sein altes Allzeithoch aus dem Jahr 2000 (!) bei rund 5.500 Punkten. Dies wäre ein Plus von ca. + 12 % vom Jahresschlusskurs. Hingegen sollten auf der Unterseite nicht mehr 4.500 Punkte unterschritten werden. Dies würde charttechnisch für größere Probleme im Markt sprechen.

Für den DAX fällt das Aufwärtspotenzial mit einem Zielbereich von rund 21.000 bis 22.000 Punkten etwas niedriger aus. Auf der Unterseite würde der DAX einen ersten „Knacks“ erleiden, wenn die 200-Tagelinie bei aktuell rund 18.750 Punkten nachhaltig aufgegeben werden würde. Zur Orientierung bietet sich auch der DAX Kursindex an. Dieser ist im 4. Quartal 2024 nachhaltig über den Widerstandsbereich bei rund 7.300 Punkten ausgebrochen. Solange es hier nicht zu einem Rückfall kommt, steht die Börsenampel für den DAX auf „grün“. Wirklich kritisch wird es jedoch bei einem Absinken auf weniger als 6.900 Punkte.

Bei deutschen Nebenwerten bietet sich im Besonderen der TECDAX aktuell zur Orientierung an. Der Index hat sich im Vorjahr nur in einer engen Schwankungsbreite von rund 10 % bewegt. Jörg Scherer (HSBC) sieht hier ein aufgestautes Bewegungspotenzial, wenn auf der Oberseite ein Ausbruch nachhaltig über 3.500 Punkte gelingt. Das nächste Anlaufziel ist dann das alte Allzeithoch von Ende 2021 bei rund 4.000 Punkten. Auf der Unterseite wäre hingegen spätestens ein Abgleiten unter 3.200 Punkte ein deutliches Alarmsignal.

Unter saisonalen Aspekten besteht für 2025 trotz fundamental ungünstiger Vorzeichen Hoffnung, dass der DAX und Euro Stoxx 50 relativ zu US-Aktien aufholen. In den „5er-Jahren“ 2005 und 2015, in welchen der Dow Jones ungewohnt „schwach“ handelte, konnten diese beiden Indizes jeweils teils deutlich positive Ergebnisse erzielen.

Neben den europäischen Aktien enttäuschten erneut die meisten Aktienmärkte der Schwellenländer. Der zusammenfassende Index von MSCI weist für 2024 in US-Dollar lediglich ein mageres Plus von knapp + 5 % auf.

Weltweite Aktienrenditen 2024

Global Equity ETFs: 2024 Total Returns (in US \$)								
Country/Region	Ticker	2024 TR	Country/Region	Ticker	2024 TR	Country/Region	Ticker	2024 TR
Argentina	ARGT	63.5%	India	INDA	8.6%	Ireland	EIRL	-1.6%
Israel	EIS	34.5%	South Africa	EZA	7.3%	Thailand	THD	-2.2%
US	SPY	24.9%	Japan	EWJ	7.0%	Poland	EPOL	-2.5%
Singapore	EWS	22.1%	United Kingdom	EWU	6.8%	Norway	NORW	-2.5%
Peru	EPU	21.8%	Spain	EWP	6.8%	Switzerland	EWL	-2.8%
Malaysia	EWM	19.5%	Qatar	QAT	5.2%	Sweden	EWD	-3.9%
China	MCHI	17.7%	Colombia	GXC	4.7%	Denmark	EDEN	-3.9%
Taiwan	EWT	17.2%	Austria	EWO	4.1%	New Zealand	ENZL	-4.9%
Total World	VT	16.5%	EAFA	IEFA	3.3%	Finland	EFNL	-5.2%
UAE	UAE	15.3%	Eurozone	EZU	2.3%	France	EWQ	-5.6%
Turkey	TUR	12.9%	Netherlands	EWN	1.7%	Chile	ECH	-8.6%
Canada	EWK	12.4%	Australia	EWA	1.6%	Vietnam	VNM	-11.1%
Kuwait	KWT	11.3%	Belgium	EWK	0.2%	Indonesia	EIDO	-12.9%
Italy	EWI	10.3%	Hong Kong	EWH	0.0%	South Korea	EWY	-20.5%
Germany	EWG	9.8%	Saudi Arabia	KSA	-0.2%	Mexico	EWV	-28.2%
Greece	GREK	9.5%	Philippines	EPHE	-1.4%	Brazil	EWZ	-30.5%

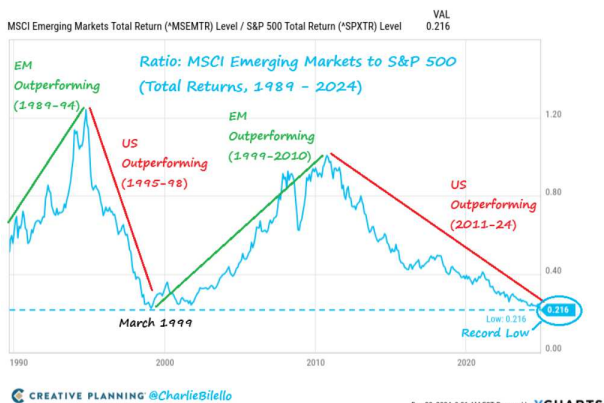
Quelle: Charlie Bilello / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 6, 4. Januar 2025

Der vorstehenden Tabelle ist zu entnehmen, dass insbesondere die Aktienmärkte in Brasilien und Mexiko im vergangenen Jahr unter Druck standen. Argentinien konnte

hingegen seine führende Position auch in den letzten Wochen des Jahres halten. Bemerkenswert ist, dass chinesische Aktien aufgrund des Kursrungs im Herbst auf ein gutes Jahresergebnis kommen, wohingegen der indische Aktienmarkt zuletzt schwächelte. Interessant ist dies vor dem Hintergrund, dass im Sommer viele Investoren bei chinesischen Aktien kapitulierten und Produkthanbieter explizit neue Fonds / ETFs lancierten, die in Schwellenländer ex China investierten und stattdessen Indien aufgrund der hervorragenden Performance der letzten Jahre als neuen „the-Place-to-be“ titulierten.

Mit Blick auf 2025 bleiben Schwellenländer aus antizyklischer Sicht eine interessante Investmentopportunität. Die relative Bewertung zum US-Markt ist historisch günstig (siehe nachfolgende Grafik) und auch fundamental sind die Märkte attraktiv bewertet. Sentix sieht in seinem Jahresausblick 2025 auch gute Chancen, dass sich für die Schwellenländer bzw. einzelne Regionen neue Perspektiven auf tun. Für Osteuropa könnte dies ein Friedensschluss in der Ukraine sein, für Südamerika ein Überspringen von Mileis Ideen auf Brasilien und in Asien möglicherweise ein wirtschaftlich wieder stärker werden des China. Zudem dürfte ein weiterer Preisanstieg bei Rohstoffen (vgl. hierzu bitte später „Rohstoffe“) für die Schwellenländer als Ganzes unterstützend wirken.

Schwellenländer relativ zu US-Aktien



Quelle: Charlie Bilello / Bilello.Blog – Put These Charts on Your Wall (2024 Edition), 24. Dezember 2024

Das Chartbild für den MSCI Emerging Markets sieht kurzfristig eher kritisch aus. Nach den jüngsten Rückschlägen muss der Index „die Kurve bekommen“, andernfalls ist der leichte Aufwärtstrend der vergangenen zwei Jahre hinfällig. Ein Anstieg über 1.120 Punkte und dann 1.200 Punkte wären aber eine Bestätigung des Aufwärtstrends.

Abschließend kann zum Aktienjahrgang 2024 festgehalten werden, dass ein detaillierter Blick ein deutlich differenziertes Bild ergibt. Wie die vorstehende Tabelle zu den weltweiten Aktienrenditen 2024 zeigt, ist unser

äußerst positiver Eindruck vor allem durch die hohe Rendite des US-Aktienmarktes geprägt. Weltweit fielen die Aktienrenditen häufig spürbar niedriger oder vielerorts sogar negativ aus.

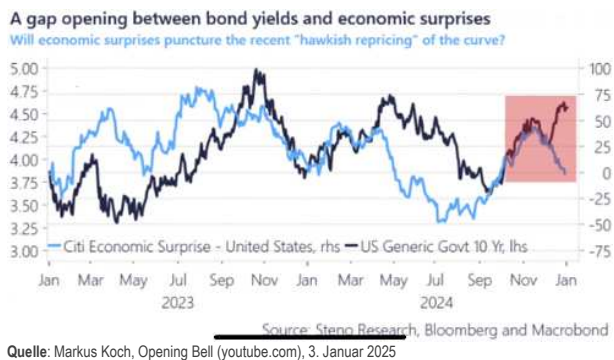
Anleihen: Im Dezember kam es erneut in Europa und den USA zu einem deutlichen Anstieg der Renditen auf das Niveau von Mitte November bzw. sogar darüber hinaus, obwohl die Notenbanken in beiden Währungsräumen ihren Zinssenkungszyklus fortsetzten. Auslöser für den erneuten Zinsanstieg dürfte sein, dass die Inflationsdaten zuletzt wieder auf der Oberseite überraschten, was Sorgen weckte, dass der Zinssenkungszyklus möglicherweise schneller als gedacht enden könnte. Zusätzlich belastet die politisch labile Lage in Deutschland und Frankreich sowie der fehlende Wille zur Haushaltskonsolidierung in den USA die Gemütslage der Investoren.

Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen erhöhte sich im Dezember um 27 Basispunkte auf 2,36 %. Dies sind 34 Basispunkte mehr als zu Jahresbeginn. In den USA war die Entwicklung sogar noch drastischer. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg im Dezember um 39 Basispunkte auf 4,57 %. Gegenüber dem Jahresbeginn ein Anstieg von 66 Basispunkten. Beide Entwicklungen zeigen, wie sich die Zinserwartungen der Marktteilnehmer in den vergangenen zwölf Monaten verändert haben, obwohl die EZB und die FED einen neuen Zinssenkungszyklus begonnen und mehrere Zinsschritte vollzogen haben. Der Risikoaufschlag zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen verharrte zum Jahresende bei hohen 85 Basispunkten – trotz der politischen Unsicherheit in Deutschland über eine mögliche neue Regierung. Dies ist das höchste Niveau seit der griechischen Schuldenkrise 2012 und zeigt, dass der Finanzmarkt aktuell der französischen Politik misstraut, den Staatshaushalt zu sanieren. Im Ergebnis konnten Anleger mit langlaufenden Staatsanleihen aus den USA und Deutschland auch in 2024 nur wenig oder gar nichts gewinnen. Besonders bitter fällt das Ergebnis auch aufgrund der langen Null- bzw. Negativzinsphase mittlerweile für Investoren in deutsche Staatsanleihen aus. Bundesanleihen Kurzläufer – gemessen am eb.rexx Germany 1,5 – 2,5 Jahre – weisen für das Jahr 2024 zwar einen Ertrag von + 2,8 % auf, das 10-Jahresergebnis liegt aber bei – 2,6 % vor Steuern und Inflation. Noch dramatischer sind die Zahlen für Bundesanleihen Langläufer – gemessen am eb.rexx Germany 10,5+. Diese weisen auf Jahressicht einen Verlust von – 2,7 % und über zehn Jahre einen Verlust von – 9,7 % vor Steuern und Inflation aus. Aufgrund der „drastischen“ Zinswende beträgt das Ergebnis auf Sicht von drei Jahren sogar – 30,1 % (!). Hier ergeht es US-

Investoren kaum besser. Der US-T-Bond-Future hat 2024 die vierte negative Jahreskerze in Serie ausgebildet. Dies gab es zuletzt Ende der 1970er / Anfang der 1980er Jahre. Ein Aspekt, den man bei der Beurteilung der Performance von konservativen und ausgewogenen Portfolios für die jüngere Vergangenheit im Blick haben sollte, um keine falschen Schlüsse zu ziehen.

Die Rendite deutscher 10-jähriger Papiere bewegt sich aktuell etwa im Mittelfeld der seit gut zwei Jahren bestehenden Schiebezone von 2 % bis 3 %. Kurzfristig ist weder ein Verlassen dieser auf der Ober- oder Unterseite zu erwarten. Bei US-Papieren ist die Situation etwas anders gelagert. Aufgrund der gut laufenden US-Konjunktur und Sorgen vor Trumps künftiger Fiskalpolitik ist hier das Ende des aktuellen Zinssenkungszyklus deutlich konkreter. Die Rendite liegt zwar auch hier noch in ihrer Schiebezone von 3 % bis 5 %, aber zuletzt ergaben sich auf den kürzeren Zeitebenen charttechnische Signale, die in den kommenden Wochen ein Anlaufen der 5 %-Marke möglich erscheinen lassen. Dies hat zuletzt nicht nur den US-Dollar gestärkt, sondern im Dezember auch Risikoassets unter Druck gesetzt.

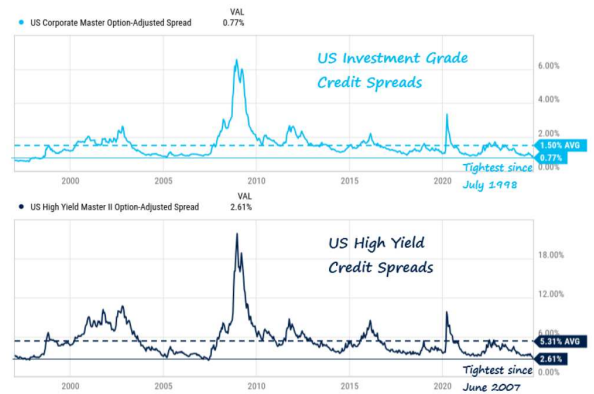
Mit Blick nach vorne hoffen nun die Marktteilnehmer, dass sich bei den US-Wirtschaftsdaten der jüngste Trend fortsetzt, „negativ zu überraschen“, und vielleicht auch die Arbeitslosenrate weiter leicht ansteigt. Dies könnte zu einer Konsolidierung des jüngsten Zinsanstiegs führen und ggf. auch die US-Notenbank verleiten, die Arbeitsmarktentwicklung wieder vor die Inflationsentwicklung zu stellen.



Konträr zur Entwicklung in den USA und der Eurozone zeigte sich der Anleihemarkt in China. Die Aussicht auf eine lockere Geldpolitik setzte die Renditen weiter unter Druck. Die Rendite für 10-jährige chinesische Staatsanleihen verlor im Dezember rund 30 Basispunkte und sank auf ein historisch tiefes Niveau von unter 1,70 %. Anfang 2024 lag die Rendite noch bei etwa 2,70 %.

Die Risikoaufschläge bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen sind auch zum Jahresende 2024 rekordverdächtig tief. Damit bleibt das Potenzial für Erträge aus einer weiteren Verengung der Risikoaufschläge sehr limitiert. Sofern aber die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession an den Märkten wieder höher gehandelt wird, drohen erhebliche Kursrisiken allein aus einer Ausweitung bzw. Normalisierung der Risikoaufschläge.

Risikoaufschläge für Unternehmens- und Hochzinsanleihen historisch niedrig



CREATIVE PLANNING @CharlieBilello
 Nov 13, 2024, 5:53 PM EST Powered by YCHARTS
 Quelle: Charlie Bilello / Bilello.Blog – Put These Charts on Your Wall (2024 Edition), 24. Dezember 2024

„Wirtschaftlich“ darf also 2025 nicht viel falsch laufen, damit Anleiheinvestoren nicht Gefahr laufen, aus dieser Richtung ihre Jahresperformance verhaselt zu bekommen. Im besten Fall dürfen Anleiheinvestoren auf eine Seitwärtsbewegung der „Spreads“ wie 2017 und 2018 während Trumps erster Amtszeit hoffen.

Edelmetalle: Edelmetalle hatten ein hervorragendes Jahr 2024, auch wenn es nach dem Wahlsieg Donald Trumps zu einer Korrektur kam. Im Dezember gab der Goldpreis um knapp – 1 % nach, während Silber zum Monatsende stärker unter Druck kam und um fast – 6 % auf Monatssicht korrigierte. Auf Jahressicht stieg Gold um rund + 27 % und Silber konnte noch um etwa + 21 % zulegen (alle Werte in US-Dollar). Gold blickt 2024 auf 37 neue Rekordhochs zurück, während Silber noch um über 40 % unterhalb seines Rekordhochs von 2012 notiert. Für Gold war es zudem das beste Jahr seit 2010.

Bemerkenswert an der Goldpreisrallye aus fundamentaler Sicht ist, dass dieser Anstieg erfolgt ist, obwohl makroökonomische Faktoren wie das Zinsniveau eigentlich eine gegenteilige Entwicklung vermuten lassen würden und bisher auch die üblichen Begleiterscheinungen eines Nachfragebooms fehlen. Die Lösung des Rätsels liegt laut Marktkennern in einer hohen Nachfrage von Zentralbanken, die größtenteils OTC – außerhalb der Börsen –

abgewickelt wird. Ein großer Käufer soll im Jahresverlauf die chinesische Zentralbank gewesen sein, die laut Goldman Sachs „heimlich“ (OTC) mehr als das Zehnfache der offiziell bekannten / verkündeten Goldmenge erworben haben soll. Die Käufe gelten als ein deutliches Zeichen zur Diversifikation der Zentralbankreserven und möglichen Vorbereitung einer Verschärfung der Handelsstreitigkeiten mit den USA unter einem Präsidenten Trump.

Aus fundamentaler Sicht ist derzeit nicht erkennbar, dass sich dieser Trend in den nächsten Jahren ändert. Der Goldpreis sollte daher grundsätzlich weiter steigen, auch wenn es zwischenzeitlich zu Konsolidierungen kommt und der Anstieg nicht in jedem Jahr das Ausmaß von 2024 haben kann.

Aus charttechnischer Sicht sollte der Goldpreis nicht wesentlich unter die Marke von 2.500 US-Dollar sinken. Auf der Oberseite wird nach einem Überwinden des aktuellen Allzeithochs bei rund 2.800 US-Dollar als nächstes die Marke von 3.000 US-Dollar angestrebt. Aus saisonaler Sicht gelten Nachwahljahre als gute Jahre für den Goldpreis. Häufig wird allerdings der Anstieg der ersten Jahreshälfte im Sommer noch einmal korrigiert, bevor dann ein (nachhaltiger) Anstieg Richtung Jahresende erfolgt.

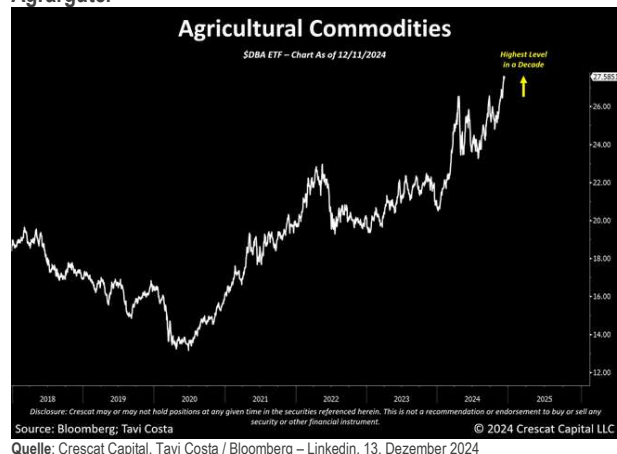
Silber hat potenziell gegenüber Gold einen hohen Nachholbedarf. Zum Jahresende liegt die Gold-Silber-Ratio bei historisch hohen 90. Erst wenn dieses Verhältnis nachhaltig unter 80 sinkt, dürfte eine nachhaltige Silber-Outperformance gelingen. Allein eine Rückkehr zum 27-Jahres-Mittelwert von 67 würde einen Silberpreis von aktuell rund 40 US-Dollar implizieren. In der Vergangenheit erfolgte dies regelmäßig im letzten Drittel einer Edelmetall-Hausse. Aus fundamentaler Sicht dürfte Silber von einer Erholung der Solarbranche profitieren. Silber hat im Gegensatz zu Gold auch eine große Bedeutung als Industrierohstoff (beste Stromleitfähigkeit) und reagiert daher auch stärker auf die Entwicklung der Weltwirtschaft. Elon Musk hat jüngst darauf hingewiesen, dass ein 100 x 100 Meilen großer Solarpark die gesamten USA mit Strom versorgen könnte. Sollte dies tatsächlich angedacht werden, würde allein dieses Projekt die 5-fache Menge der aktuellen weltweiten Silberproduktion benötigen. Da in den letzten Jahren bereits die Silbernachfrage die Silberproduktion übertraf und das Defizit aus Lagerbeständen gedeckt wurde, kann ein Anziehen der Solarnachfrage – unabhängig von Elon Musks Vision – durchaus den Silberpreis in 2025 „anheizen“. Charttechnisch hat der Silberpreis es leider nicht geschafft, zum Jahresende 2024 über der wichtigen

Marke von 30 US-Dollar zu schließen. Dies trübt die kurzfristigen Perspektiven etwas ein. Auf der Unterseite sollte der Silberpreis idealerweise ein Tief bei 27,50 US-Dollar, spätestens aber bei 26 US-Dollar ausbilden. Auf der Oberseite liegen wichtige Widerstände im Bereich von 32 US-Dollar und insbesondere auf der Höhe des Jahreshochs bei 35 US-Dollar. Gelingt es dem Silberpreis diese Marke zu überwinden, könnte ein schneller Anstieg in Richtung von 40 US-Dollar oder sogar bis an das alte Allzeithoch bei etwa 50 US-Dollar folgen. „Saisonal“ gilt für den Silberpreis das Muster des Goldpreises.

Aktien von Gold- und Silberminen notieren unverändert auf historisch niedrigem Niveau gegenüber dem Goldpreis und im Verhältnis zum S&P 500. Damit scheint sich viel Nachholpotenzial angestaut zu haben. Im Jahr 2024 zeigte sich in Form des Philadelphia Gold-/Silberminenindex jedoch nur eine unterdurchschnittliche Entwicklung zum Goldpreis. Eigentlich sollen sich Minentitel mit einem „Hebel“ zum Goldpreis verändern. Mit aktuell gut 140 Punkten ist der Index auch noch weit von seinem Allzeithoch bei etwa 230 Punkten Anfang 2011 entfernt. Häufig starten Minenaktien erst richtig durch, wenn der Silberpreis ins Laufen kommen.

Rohstoffe: Der **CBR Total Return Rohstoffindex** hat im Dezember rund + 3,8 % zugelegt und ist damit pünktlich zum Jahresende aus einer rund 2,5-jährigen Konsolidierungsphase nach oben ausgebrochen. Im Gesamtjahr konnte der Index knapp + 19 % zulegen. Der letzte starke Anstieg des Index erfolgte von April 2020 bis Mai 2022. Insofern könnte diese Entwicklung ein Vorbote wieder steigender Inflationszahlen sein.

Agrargüter



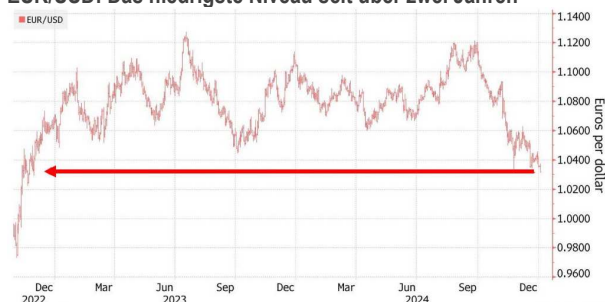
Sehr stark entwickelten sich 2024 einige Agrarrohstoffe wie Kaffee, Kakao und Orangensaftkonzentrat. Der Grund waren meist geringere Ernteerträge, z. B. erreichte

der Kaffeepreis das höchste Niveau seit 1977 und der Kakaopreis stieg im Dezember auf ein neues Allzeithoch. Bis Mitte Dezember waren Agrarrohstoffe im Jahresvergleich um fast + 30 % gestiegen.

Der **Rohölpreis** (Brent) stieg im Dezember um rund + 3,1 % und notiert per Jahresende mit etwa 75 US-Dollar etwa – 2,3 % niedriger als zu Jahresbeginn. Die seit über zwei Jahren gültige Bandbreite von 70 – 95 US-Dollar hat dementsprechend unverändert Bestand.

Im Chartbild hat sich innerhalb dieser Kursbandbreite seit etwa dem 4. Quartal 2023 ein „Dreieck“ herausgebildet, dass in Kürze nach einer „Auflösung“ verlangt. Die Unterstützung bzw. untere Trendlinie verläuft bei etwa 72 US-Dollar, der fallende Widerstand zum Jahreswechsel bei rund 80 US-Dollar und dürfte spätestens im 2. Quartal 2025 die Unterstützungslinie „schneiden“. Zudem hat sich Bewegungspotenzial aufgestaut, sodass eine Auflösung in den nächsten Monaten bevorstehen dürfte. Sentix tendiert zu einer Auflösung auf der Oberseite, da nur noch sehr geringe Long-Positionen im Markt sind – in historischen Maßstäben eine Unterinvestition – und sich der strategische Bias bereits nach oben abgekoppelt hat. Letzterem misst Sentix einen Vorlaufcharakter bei. Zudem hat der MACD-Indikator Ende Dezember ein neues Kaufsignal geliefert. Bei einem Ausbruch über die Marke von 80 US-Dollar dürfte im Jahresverlauf das obere Ende der aktuellen Handelsbandbreite bei 95 US-Dollar ange laufen werden. Diese Entwicklung dürfte dann dafür sprechen, dass die Inflation wieder an Fahrt gewinnt.

EUR/USD: Das niedrigste Niveau seit über zwei Jahren



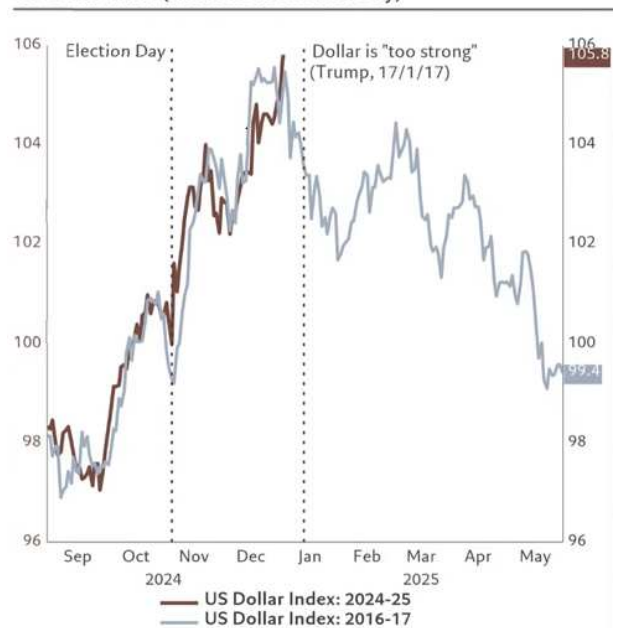
Quelle: Global Markets Investor, Bloomberg / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 14, 4. Januar 2025

Im Dezember legte der **US-Dollar** mit + 2,1 % wieder deutlich gegenüber dem Euro zu (+ 6,2 % im Jahr 2024). Mit 1,035 EUR/USD zum Jahresende ist der US-Dollar auf der Unterseite aus der engen Schwankungsbreite der vergangenen gut zwei Jahre ausgebrochen. Durch eine Entladung der aufgestauten Volatilität könnte der US-Dollar nun schnell die Parität zum Euro erreichen. Fundamental sind die gestiegene Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone sowie die Aussicht auf ein

baldiges Ende der Zinssenkungen in den USA die Treiber dieser Entwicklung.

Interessanterweise folgte der Greenback von der Wahl Donald Trumps bis heute fast 1:1 der Entwicklung nach Trumps erster Wahl 2016. Sollte sich dieses Muster fortsetzen, müsste die Stärke des US-Dollars bald ein Ende finden. Für Risikoassets wäre dies eine wünschenswerte Entwicklung, die vermutlich mit wieder fallenden US-Renditen einhergehen würde, nachdem diese in den vergangenen Wochen tendenziell unter Druck standen.

US Dollar Index (Rebased to Election Day)



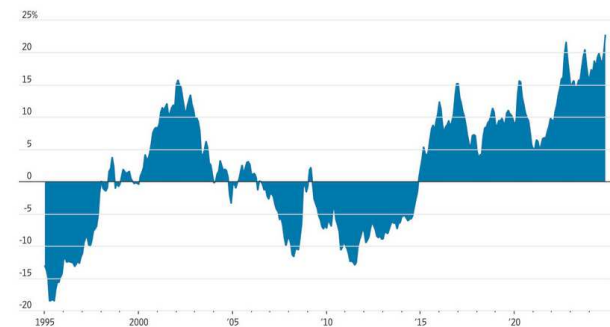
Source: Refinitiv, Pictet Asset Management

Quelle: Markus Koch, Opening Bell (youtube.com), 3. Januar 2025

Auch fundamental würde Vieles eher für eine Schwäche des US-Dollars sprechen. Nach Angaben der Bank of America ist der US-Dollar so stark wie nie zuvor überbewertet. Die Bank verwendet zur Bestimmung des fairen Werts einer Währung ein „Behavioral Gleichgewichtsmodell (BEER)“. Dies ist ein wirtschaftliches Konzept, das zur Schätzung des Gleichgewichtskurses einer Währung auf der Grundlage makroökonomischer Faktoren und verhaltensbedingter Beziehungen aufbaut.

Ebenso ist der USD-Index (ein Korb von sechs Währungen gegenüber dem US-Dollar, das höchste Gewicht hat der Euro) charttechnisch nach oben über 107 Punkte ausgebrochen und hat eine längere Bodenbildungsphase abgeschlossen. Als neues Kursziel ergibt sich daraus der Bereich um 112 bis 115 Punkte. Auf der Unterseite ist der USD-Index zuvor mehrfach erfolgreich an der Unterstützung bei 100 Punkten abgeprallt.

Abweichung des US-Dollars von seinem fairen Wert



Quelle: Bank of America Global Research / Charles-Henry Monchau, Syz Bank, LinkedIn, 3. Januar 2025

Kryptowährungen zählen zu den Gewinnern des Jahres 2024, auch wenn es ab Mitte Dezember zu einer stärkeren Konsolidierung kam. Im Dezember verlor der Bitcoin – 3,6 % auf rund 93.300 US-Dollar, während die zweitgrößte Kryptowährung Ethereum sogar – 9,4 % auf 3.334 US-Dollar einbüßte. Bevor die US-Notenbank in der Vorweihnachtswoche bei Risikoassets mit ihrem gedämpften Zinsausblick für Ernüchterung sorgte, konnte der Bitcoin erstmals die Marke von 100.000 US-Dollar überwinden und bei gut 108.000 US-Dollar ein neues Rekordhoch verzeichnen. Die Nachricht, dass die Hauptversammlung von Microsoft (erwartungsgemäß) gegen eine Aufnahme von Bitcoin in die Liquiditätsreserven der Firma votierte, belastete zunächst nicht nachhaltig. Trotz der Dezemberverluste steht auf Jahressicht beim Bitcoin immer noch ein Kurszuwachs von etwa + 121 % und bei Ethereum von rund + 46 %.

Jenseits der Kursentwicklung waren vor allem zwei Ereignisse für die Assetklasse im Jahr 2024 von Bedeutung. Anfang des Jahres wurden in den USA die ersten Bitcoin-ETFs zugelassen und im November siegte mit Donald Trump ein mittlerweile klarer Befürworter von Kryptowährungen bei den US-Präsidentschaftswahlen. Damit wurden bzw. werden einerseits die Weichen für eine deutlich freundlichere Regulierung gestellt und andererseits sind Kryptowährungen über die Zulassung der ETFs an der Wall Street angekommen. Der beste Beleg dafür sind die rekordhohen Zuflüsse in diese Produkte, die bereits nach weniger als einem Jahr das Volumen der Gold-ETFs übertreffen konnten.

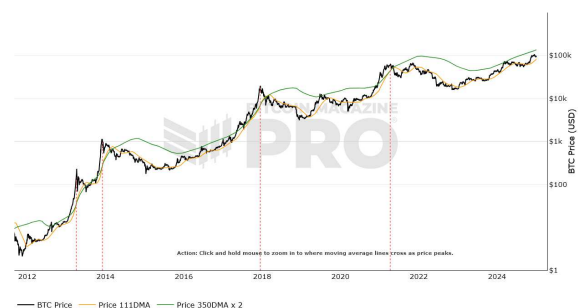
Für Fantasie im Jahr 2025 sorgt vor allem das Vorhaben Donald Trumps, eine strategische Bitcoin-Reserve einzuführen. Wenn dies geschieht, wäre es der finale Ritter Schlag für den Bitcoin und würde ihn auf eine Stufe mit Gold stellen. Mehrere US-Bundesstaaten wie Texas haben bereits ähnliche Pläne auf Bundesstaatenebene angekündigt und weitere Länder wie Japan dürften dann

dem Beispiel folgen. Es gibt sogar bereits Spekulationen, dass einige Länder bereits heimlich Bitcoin erworben haben und nur auf eine entsprechende Ankündigung Trumps warten, um sich zu „outen“. Viele der aktuellen Kursprognosen von Banken und Dienstleistern aus dem Kryptoumfeld, die aktuell ein Zyklustop beim Bitcoin im Jahr 2025 im Bereich von 120.000 bis 250.000 US-Dollar sehen, dürften dann vermutlich Makulatur sein. Eine hohe Nachfrage würde auf ein äußerst knappes Angebot treffen und ein Überschießen des Bitcoin-Kurses wäre hoch wahrscheinlich. Hierin liegt aber auch eines der größten Risiken für den Bitcoin und die weiteren Kryptowährungen im Jahr 2025. Sollte sich Trump doch wieder von Kryptowährungen abwenden oder sich abzeichnen, dass eine strategische Bitcoin-Reserve nach seiner Amtseinführung am 20. Januar 2025 nicht weit oben auf seiner Agenda steht, dürften empfindliche Kursreaktionen folgen.

Kurzfristig ist es für den Bitcoin wichtig, nachhaltig wieder über die Marke von 100.000 US-Dollar zu steigen. Durch die negative Monatskerze im Dezember hat sich ein charttechnisches Signal ergeben, dass in rund drei Vierteln der Fälle zunächst weiter fallende Kurse anzeigt. In diesem Szenario wäre es wichtig, dass der Bitcoin nicht mehr unter das Ausbruchsniveau von Anfang November bei 75.000 / 80.000 US-Dollar zurückfällt und dort Kraft für einen weiteren Anstieg sammelt. Historisch – auch wenn die Datenbasis gering ist – spricht Vieles für ein freundliches Jahr 2025. Bisher war es immer so, dass auf ein negatives Jahr für den Bitcoin drei positive Jahre folgten. Aktuell befinden wir uns im dritten Jahr, wonach eine Korrektur beim Bitcoin erst 2026 anstehen würde.

Positive Signale gibt es beispielsweise auch vom „Pi Cycle Top Indikator“. Dieser hat in der Vergangenheit die jeweiligen Zyklushöhepunkte beim Bitcoin relativ präzise angezeigt. Gegenwärtig ist der Indikator von einem solchen Signal – die orangene Linie schneidet die grüne Linie von unten – noch deutlich entfernt. Laut Prognose wird dies erst für den Herbst 2025 erwartet.

Bitcoin: Pi Cycle Top Indikator



Quelle: Bitcoin Magazine Pro, <https://www.bitcoinmagazinepro.com/charts/pi-cycle-top-indicator/>, Stand: 5. Januar 2025

Andere Prognosen, die sich beispielsweise an der historischen Dauer einer „Altcoin-Season“ – Zeitraum, in welcher die „übrigen“ Kryptowährungen den Bitcoin outperformen – orientieren, erwarten das aktuelle Zyklustop eher gegen Ende des 1. Quartals 2025. Für diesen „Kurvenverlauf“ dürfte die aktuelle Konsolidierung bei den Kryptowährungen aber nicht mehr lange anhalten.

Ein positives Signal für die Altcoin-Season wäre, wenn der Ethereum-Kurs „aufholen“ würde. Dies ist ein bisschen vergleichbar zum Verhältnis von Gold zu Silber. Ethereum müsste hierfür nach mehreren Anläufen den Widerstand bei 4.000 US-Dollar nachhaltig überwinden und dann über sein Allzeithoch bei etwa 4.800 US-Dollar ansteigen. Für den Fall werden Kursziele im Bereich von 7.500 bis 10.000 US-Dollar aufgerufen und die Altcoin-Season dürfte sich einem Höhepunkt nähern. Auf der Unterseite trübt sich das Bild für die zweitgrößte Kryptowährung ein, wenn die Unterstützung im Bereich von rund 3.300 US-Dollar nicht gehalten werden kann.

AUSBLICK

Vereinfacht dargestellt fallen die Jahresprognosen für den DAX der Banken wenig aufregend aus. Im Durchschnitt wird – wie eigentlich immer – ein Zuwachs von rund + 7 % per Ende 2025 angenommen und darauf hingewiesen, dass im Jahresverlauf aber mit einer erhöhten Volatilität zu rechnen sei. Interessanter sind hier schon die Prognosen für den S&P 500. Nachdem im Prinzip alle Banken / Analysten die Entwicklung 2024 deutlich unterschätzt hatten, fällt die Prognose nun mit einem Kursanstieg von mehr als + 10 % bis Ende 2025 recht optimistisch aus. Ist dies ein mögliches Warnsignal?

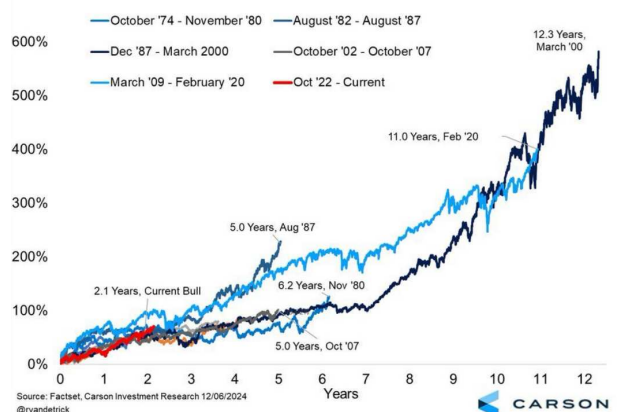
Auf Sicht der nächsten neun bis zwölf Monate scheint das Umfeld für die Aktienmärkte statistisch schwieriger zu werden. Bereits im letzten Marktbericht hatten wir auf den statistischen Verlauf eines Bullenmarktes in den vergangenen 50 Jahren hingewiesen. Der aktuelle Bullenmarkt läuft nun seit gut 26 Monaten und hat bisher einen Anstieg von etwa 70 % (US-Aktien) gebracht. Rückblickend auf die letzten 50 Jahre haben alle vergleichbaren Bullenmärkte, die diese Reife „erlebt“ haben, noch deutlich länger angedauert und sich über mehrere Jahre hinweg fortgesetzt. Ein Wermutstropfen war allerdings, dass das dritte Jahr in diesem Zyklus im Durchschnitt nur eine leicht positive Rendite brachte. Danach sollte man bis in den Oktober dieses Jahres hinein nicht mit nachhaltigen Aktienkursgewinnen rechnen.

Auch andere Faktoren sprechen aktuell dafür, dass der

Markt nach zwei Jahren mit hohen Kursgewinnen möglicherweise eine Pause benötigt. Viele (längerfristige) Sentimentsignale sind „heiß“ gelaufen und messen eine hohe Euphorie im Markt. Die Entwicklung im Dezember hat aber bereits dazu geführt, dass auf kurzfristiger Ebene eine gewisse Beruhigung eingeleitet ist, was zumindest Luft für einen positiven Start in den Januar lässt. Zum Beispiel liegt der CNN Fear & Greed Index zum Jahreswechsel mit 27 Punkten fast im Bereich der „extremen Angst“.

Wenn ein Bullenmarkt erst einmal zwei Jahre alt ist, kann noch viel mehr folgen

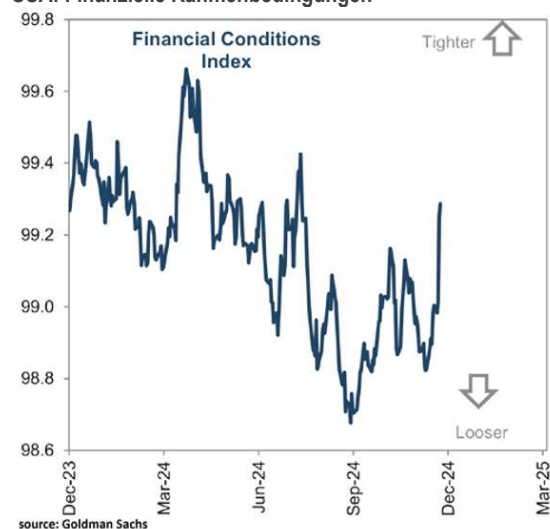
Bullenmärkte der letzten fünfzig Jahre, die ihren zweiten Geburtstag erlebten 700%



Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Aktien fallen in 2025, weil zu viele Rekordhochs an der Börse?“ / Carson Research, Ryan Detrick, 9. Dezember 2024

Die Entwicklungen der letzten Wochen auf der Zinsseite und beim US-Dollar haben dazu beigetragen, dass sich die finanziellen Rahmenbedingungen in den USA zuletzt verschärft haben. Dies dürfte in den kommenden Monaten das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne belasten.

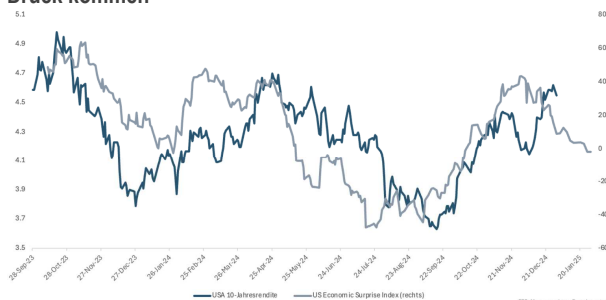
USA: Finanzielle Rahmenbedingungen



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #268, 24. Dezember 2024, Goldman Sachs

Clemens Schmale von Stock3 berichtet in einem aktuellen Kommentar, dass mit einem dem gegenwärtigen Renditeniveau von über 4,5 % für 10-jährige US-Renditen ein kritisches Niveau erreicht ist, welches den Aktienmarkt in der jüngeren Vergangenheit belastet hat. Die Renditen folgen dabei den Wirtschaftsdaten. Diese lassen aber erkennen, dass der Höhepunkt bereits überschritten sein und der Gegenwind für den Aktienmarkt abnehmen dürfte. Damit Rückenwind für den Aktienmarkt entsteht, müssten die Renditen vermutlich aber auf unter 4 % zurückgehen. Mit fallenden Anleiherenditen sollte auch der US-Dollar wieder eher zur Schwäche tendieren.

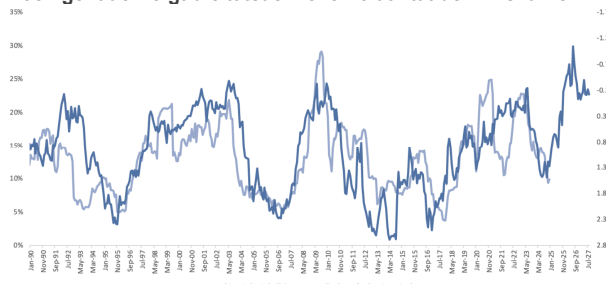
US-Renditen sollten dank schlechterer Wirtschaftsdaten unter Druck kommen



Quelle: Clemens Schmale / Stock3: „Wie lange belasten hohe US-Zinsen noch die Börse?“ / FRB, Macrovor, Berechnungen Clemens Schmale, 3. Januar 2025

Die Korrelation der Zinskurve mit der tatsächlichen Volatilität lässt allerdings erwarten, dass Selloffs wie vor Weihnachten oder auch Rücksetzer von mehr als 5 % bis Ende 2025 wieder häufiger erfolgen sollten. Bis der im vergangenen Jahr begonnene Zinssenkungszyklus der Notenbanken wirkt, benötigt es Zeit. Daher geht die Zinskurve der Volatilität voraus. Bis die jüngsten Zinssenkungen wirken, dürfte es fast 2026 sein. Dies würde zum Muster eines Bullenmarktes passen, dass es mit Beginn des vierten Jahres (Oktober 2025) für Aktien wieder besser läuft und dass gemäß dem saisonalen Muster in Nachwahljahren gerade im 3. Quartal mit einer deutlicheren Marktkorrektur zu rechnen ist.

Noch genauer folgt die tatsächliche Volatilität der Zinskurve

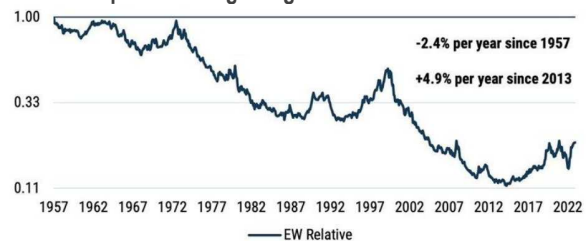


Quelle: Clemens Schmale / Stock3: „Wer einen Grund sucht, vor 2025 Angst zu haben, findet ihn hier“ / FRB, Cleveland FED, Berechnungen Clemens Schmale, 26. Dezember 2024

Möglicherweise wird das Aktienjahr 2025 auch ein

Spiegelbild des Jahres 2024, d.h. dass es unter der Oberfläche für die Masse der Aktien besser läuft, als dies der S&P 500 oder MSCI World vermuten lassen. Seit 1957 haben die zehn größten Aktien im S&P 500 um – 2,4 % pro Jahr schlechter abgeschnitten als ein gleichgewichteter Index mit den übrigen 490 Aktien. Im letzten Jahrzehnt war jedoch eine sehr bemerkenswerte Abweichung von diesem Trend zu beobachten. Die zehn größten Werte erzielten eine Überrendite von durchschnittlich + 4,9 % pro Jahr. Trotzdem bleiben sie längerfristig deutlich hinter den 490 gleichgewichteten Werten zurück.

S&P 500: Top 10 vs. 490 gleichgewicht



Quelle: Thomas Callum, Daten von 1957 – 2023, Compustat, Standard & Poors / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 14, 4. Januar 2025

Falls also die Magnificent Seven ein schlechtes Jahr 2025 erwischen, aber kleine und mittlere Aktien sowie Europa und die Schwellenländer besser laufen, könnten breit diversifizierte Aktienportfolios profitieren. Möglicherweise geben hier die Ergebnisse der jüngsten Weihnachtsmannrallye am US-Aktienmarkt bereits einen Hinweis.

USA: Weihnachtsmannrallye (24. Dezember 2024 bis 3. Januar 2025)

Santa Claus Rally, Returns: 12/23/24 - 01/03/25

	Value	Core	Growth
Large	0.4%	-0.5%	-1.0%
Mid	0.2%	0.2%	0.3%
Small	1.1%	1.4%	1.7%

Data: Factset 01/03/25

Return is based on Russell style ETFs, except the large blend category, which is based on the SPY ETF. Past performance is not indicative of future returns.

Quelle: The Market Mosaic 1.5.25: „2025 can see a bullish start to the year“; Chart von Sonu Varghese auf X.

■ Kontakt



Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



Marius Malinowski

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 15
E-Mail: malinowski@vpc-familyoffice.de



Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian
Frhr. von
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



Florian Tix

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

■ Impressum

Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

Vorstand:

Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg
Frank Rüdiger Conradt
Olaf Erich Krings
Daniel Christoph Oyen

Aufsichtsrat:

Dr. Daniel v. Borries (Vorsitzender)
Henning von der Forst
Dr. Kurt v. Pannwitz

Redaktion:

Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Redaktionsschluss:

6. Januar 2025

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt). Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Ausführungen der Publikation sind nur zur Verwendung in Deutschland bestimmt und richtet sich an Personen, die in Deutschland ansässig sind.