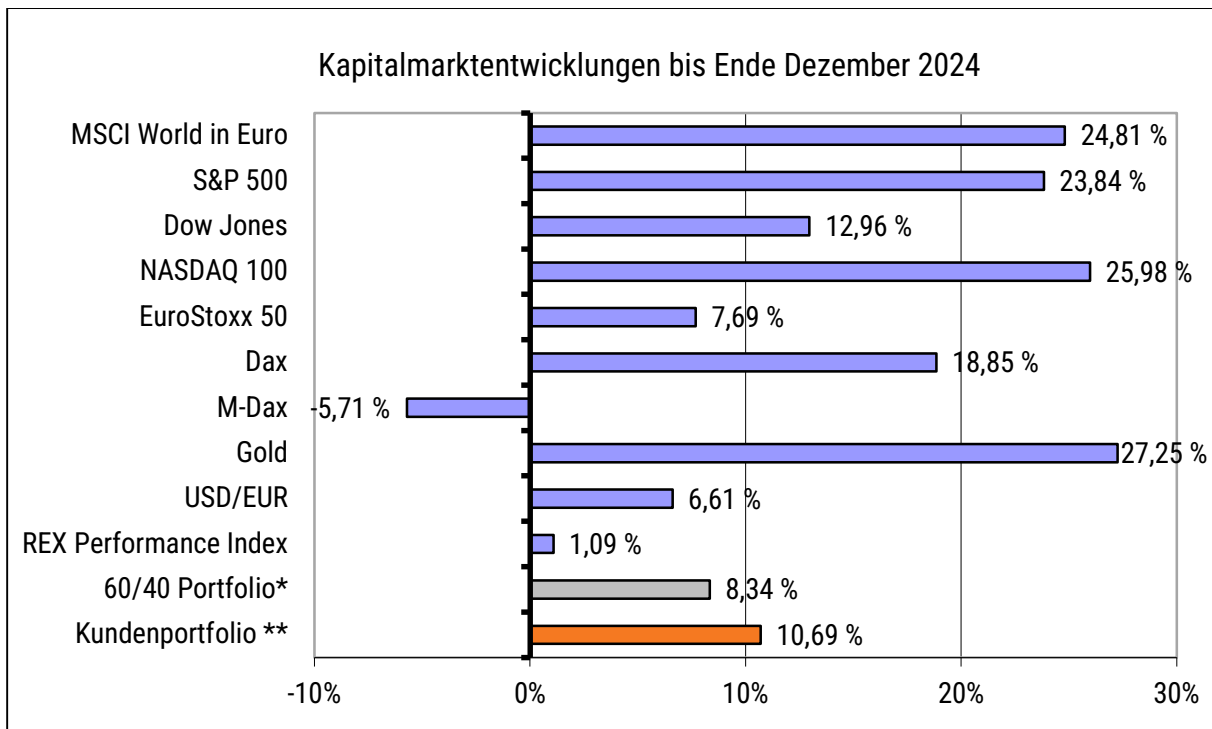


Anlagepolitik I. Quartal 2025

Rückblick

Ein turbulentes und unter dem Strich überraschend erfolgreiches Börsenjahr liegt hinter uns. Trotz schwacher Konjunkturlage in Deutschland hat der deutsche Aktienindex (DAX) von seiner internationalen Ausrichtung profitiert und im letzten Jahr knapp 19 Prozent zugelegt, wobei die Dividenden mit eingerechnet werden, was bei Indizes anderer Länder nicht üblich ist. Der am meisten beachtete Index der Welt, der amerikanische S&P 500-Index, hat im zurückliegenden Jahr ohne Berücksichtigung von Dividenden knapp 24 Prozent hinzugewonnen. Aus Sicht des europäischen Anlegers kamen hier noch Währungsgewinne von rund 6 Prozent hinzu. Selbst die optimistischsten Prognosen für 2024 hatten nicht eine derart positive Börsenentwicklung vorhergesagt.

Ein wesentlicher Kurstreiber im vergangenen ersten Halbjahr war die Erwartung sinkender Geldmarktzinsen und entsprechend sinkende Inflationen. Die europäische Zentralbank läutete den Zinssenkungszyklus im Juni ein, dem in der Folge fast alle anderen Notenbanken folgten. Damit neigte sich wie erwartet die Hochzinsphase, die mit der Corona-Pandemie in 2022 begann, dem Ende zu. Im zweiten Halbjahr sorgte das Thema rund um KI für Kursphantasie und steigende Kurse, bevor die Wahl in den USA und deren Ausgang die Kapitalmärkte zum Jahresende weiter beflügelte.



Quelle: eigenes Research, alle Daten per 30.12.2024, * Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (zu je 20 % S&P 500, EuroStoxx 50 und Dax) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REXP-Index) zusammen; ** durchschnittliche Wertentwicklung unserer Kundenportfolios

Nahezu alle **Aktienmärkte** haben in 2024 eine positive Wertentwicklung aufgewiesen. Spitzenreiter waren mal wieder die USA. Wie im Jahr zuvor auch waren es die Technologiewerte, die die Indices nach oben gezogen haben. Der NASDAQ 100-Index und S&P 500-Index gewannen 26 respektive 24

Prozent an Wert hinzu. Dabei wurde der Aufschwung nach wie vor von den wenigen bekannten großen Aktienwerten getragen. Die nach Marktkapitalisierung 10 größten Unternehmen aus dem S&P 500-Index standen Ende letzten Jahres für rund 40 Prozent der Marktgewichtung. Und die sogenannten „Magnificent 7“ (Alphabet, Apple, Amazon, Microsoft, Meta, Nvidia, Tesla) waren für mehr als zwei Drittel der Jahresrendite des S&P 500 verantwortlich. Im Gegenzug verzeichneten mehr als ein Drittel der 500 größten US-Unternehmen in 2024 Verluste.

Innerhalb Europas zeigte sich nur der DAX wie oben beschrieben stark, der EuroStoxx 50 blieb mit knapp 8 Prozent Wertzuwachs deutlich zurück. Hier belasteten insbesondere die in dem Index vorhandenen französischen Werte. So schloss der französische Aktienmarkt, repräsentiert durch den CAC 40, im Minus, ebenso wie der deutsche Nebenwerte Index MDAX, der unter der schwachen Konjunkturlage in Deutschland litt.

An den asiatischen Aktienmärkten gab es durchweg Pluszeichen. Der japanische Nikkei 225 - Index gewann 19 Prozent hinzu, wobei der schwache Yen hierfür mitverantwortlich zeichnete. Die Börsen in China und Hongkong kamen erst in der zweiten Jahreshälfte in den Tritt. Der Shanghai Composite-Index stieg um knapp 13 Prozent, der Hang Seng-Index um knapp 18 Prozent.

Weniger erfreulich gestaltete sich das Bild an den **Anleihemärkten**. Die Zinsen am Geldmarkt sanken zwar, am langen Ende aber sind sie gestiegen, was mit Kursverlusten einhergeht. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg im vergangenen Jahr auf 4,57 Prozent, was einem Anstieg von ziemlich genau 70 Basispunkten entsprach. Ähnlich verlief die Entwicklung der Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe, die zum Stichtag auf 2,39 Prozent gestiegen ist nach 1,97 Prozent zum Vorjahresende.

In den **Devisenmarkt** kam erst mit der amerikanischen Wahl Bewegung und der amerikanischen Dollar legte aufgrund aufkommender Inflations- und Zinsängsten gegenüber nahezu allen anderen Weltwährungen zu. Zum Euro gewann er letztendlich über 6 Prozent.

Gewohnt lebhaft ging es an den Rohstoffmärkten zu. Zum Stichtag notierte der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) um rund 4,5 Prozent niedriger als zum Vorjahr.

Der **Goldpreis** verzeichnete im vergangenen Jahr mehrere neue Höchststände. Mit einem Zuwachs von über 27 Prozent stellte die Wertentwicklung die meisten Aktienindices in den Schatten.

Ausblick

Auch dieses Jahr möchten wir für 2025 einige Thesen aufstellen, die einen Handlungsrahmen für unsere anlagepolitischen Entscheidungen im laufenden Jahr darstellen sollen. Die im Vorjahr aufgestellten Thesen werden auf Seite 4 rückblickend auf ihren Wahrheitsgehalt hin kommentiert.

1. Mit stark rezessiven Tendenzen ist zwar nicht zu rechnen, das **Wachstum der Weltwirtschaft** bleibt aber auch in 2025 schwach. Von den drei Wirtschaftsböcken Europa, Asien und USA wächst nur die amerikanische Wirtschaft überdurchschnittlich.
2. Die **Inflation** wird sich vom aktuellen Niveau aus betrachtet nicht mehr weiter nachhaltig zurückbilden, die Zielmarke von 2 Prozent wird nicht erreicht. Die Gefahr eines Inflationsanstiegs nimmt zu, nicht zuletzt aufgrund der zu befürchtenden Handelskonflikte.

3. Entsprechend werden die Erwartungen weiter sinkender **Zinsen** gedämpft, insbesondere die amerikanische Notenbank gerät unter politischen Handlungsdruck.
4. Das **Zinsniveau** an den Rentenmärkten bleibt relativ stabil. Die langfristigen Zinsen der deutschen Staatsanleihen können das Ziel des nominellen Werterhalts gerade so erreichen, die Rendite der US-Staatsanleihen sollte über der Inflationsrate notieren.
5. Die „Magnificent 7“ werden auch dieses Jahr den **Aktienmarkt** dominieren. Die fehlende Breite und Tiefe bergen allerdings Risiken. Der Blick nur auf den Index könnte trügerisch sein.
6. **Gold** sollte weiterhin von den geopolitischen Risiken und den politischen Unsicherheiten profitieren können.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die Aktienmärkte zeigen weiterhin eine erstaunliche Resilienz und antizipieren die positiven Impulse einer wachstumsfördernden Wirtschafts- und Finanzpolitik der neuen US-Regierung.
- Die Aktienbewertungen in diversen Sektoren sind mit Ausnahme des Technologiesektors im historischen Vergleich moderat.

Risiken

- Weitere Zinssenkungen sind im Markt eingepreist, Enttäuschungen könnten sich aus einer wieder ansteigenden Inflation ergeben.
- Die Staatsschulden in den USA laufen aus dem Ruder und können in der Zukunft zu spürbaren Turbulenzen führen.
- Zu den diversen geopolitischen Spannungen kommen politische Risiken durch die Regierung Trump hinzu, die sich belastend auf die Finanzmärkte auswirken können.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gehalten werden. Eine offensive Positionierung drängt sich nicht auf.
- Die Portfolios sollten auf Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht und gesunden Bilanzen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation zu achten.
- Bei festverzinsliche Anlagen sind mittlere Laufzeiten zu bevorzugen.
- Gold hat sich als Safe Haven-Anlage bewährt und bleibt Bestandteil eines Portfolios.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernehmen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.

Nachfolgend die Anfang 2024 formulierten anlagepolitischen Thesen mit entsprechender aktueller Kommentierung (*blau*):

1. Das Wachstum der Weltwirtschaft bleibt im Jahr 2024 schwach, die USA rutschen in eine milde Rezession ab und China leidet weiter an den Verwerfungen am Immobilienmarkt. Damit wird sich auch das Wachstum in Deutschland nur um die Null-Linie bewegen.
Die Weltwirtschaft blieb ohne Schwung, die USA konnten eine Rezession vermeiden, China und Deutschland blieben hinter den Erwartungen zurück.
2. Unterstützt von der schwachen Wirtschaftsentwicklung wird sich die Inflation in Europa und den USA im Jahresverlauf der Zielmarke von 2 Prozent nähern, wenn auch mit zwischenzeitlichen Gegenbewegungen zu rechnen ist.
Diese Aussage traf weitgehend zu, wobei die Inflation in den USA aufgrund des stärkeren Wirtschaftswachstum deutlicher über der Zielmarke liegt als in Europa.
3. Die Zentralbanken bleiben die Hauptakteure an den Kapitalmärkten. Das Ausmaß und die Zeitpunkte der Zinssenkungen werden das bewegende Thema sein.
Diese These traf weitestgehend zu. Im weiteren Verlauf des vergangenen Jahres kamen Themen rund um die KI und der Wahlausgang in den USA hinzu.
4. Die Aktienmärkte werden sich in einem Spannungsfeld zwischen der Phantasie auf Zinssenkungen und rezessiven Tendenzen mit niedrigeren Unternehmensgewinnen bewegen.
Diese Aussage trifft nur zum Teil zu. Die Unternehmensgewinne der internationalen, insbesondere der amerikanischen Unternehmen, wiesen ordentliche Gewinne auf.
5. Die langfristigen Zinsen der Staatsanleihen in den USA und Deutschland können das Ziel des nominellen Werterhalts wieder weitgehend erreichen. Anleihen sollten darüber hinaus von sinkenden Zinsen und entsprechenden Kursgewinnen profitieren. Die inversen Zinsstrukturkurven bauen sich ab.
Diese These traf nur teilweise zu. Der nominelle Werterhalt konnte mit mittleren und langen Laufzeiten durchaus erreicht werden, wozu der Zinsanstieg beitrug. Dies führte allerdings zu Kursverlusten am langen Ende des Laufzeitenspektrums.
6. Gold sollte von den sinkenden Opportunitätskosten und den geopolitischen Krisen profitieren können.
Diese Aussage war grundsätzlich zutreffend, allerdings übertraf das Ausmaß der Kursgewinne die Erwartungen deutlich.