

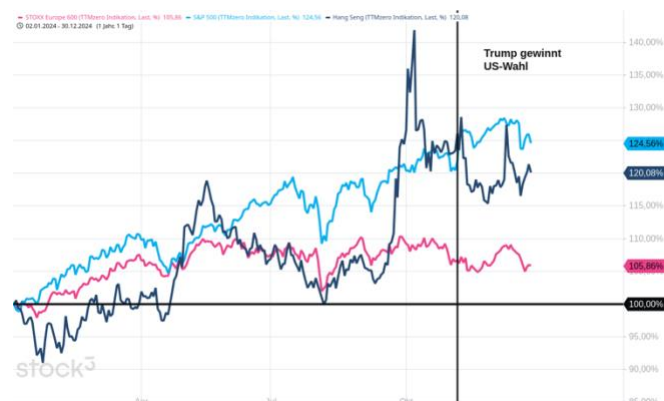
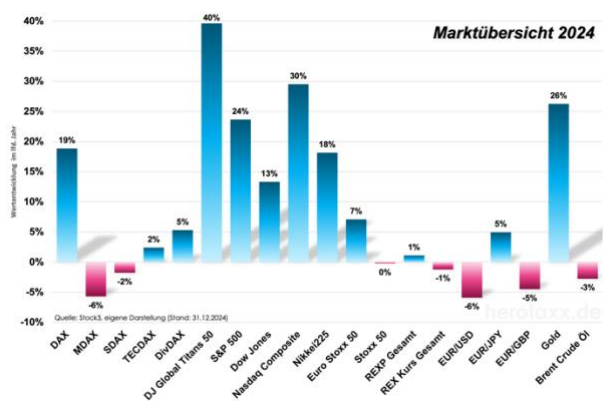
## Kapitalmarktbericht zum vierten Quartal 2024

### - Resiliente Aktien und fragile Volkswirtschaften, ein Blick auf die globalen Kapitalmärkte in 2025 -

Ein herausforderndes Börsenjahr 2024 liegt hinter den Investoren und Kapitalanlegern. Herausfordernd, weil die Partystimmung an den Märkten weiterhin anhält, die Vernunft bei vielen Anlegern jedoch zum Nachdenken anregt und letztendlich auch zur Vorsicht mahnt. Immerhin konnte der deutsche Leitindex DAX® das zweite Jahr in Folge fast 20% erwirtschaften und das trotz zum Teil katastrophaler Bedingungen für die Unternehmen und einem wirtschaftsfeindlichen Umfeld. Gemeint sind vermehrter Bürokratismus, gestiegene Kosten (insbesondere bei der Energie) und ein verändertes Umfeld der Absatzmärkte, weg vom globalen Denken, hin zum regionalen Wirtschaften.

#### Rückblick:

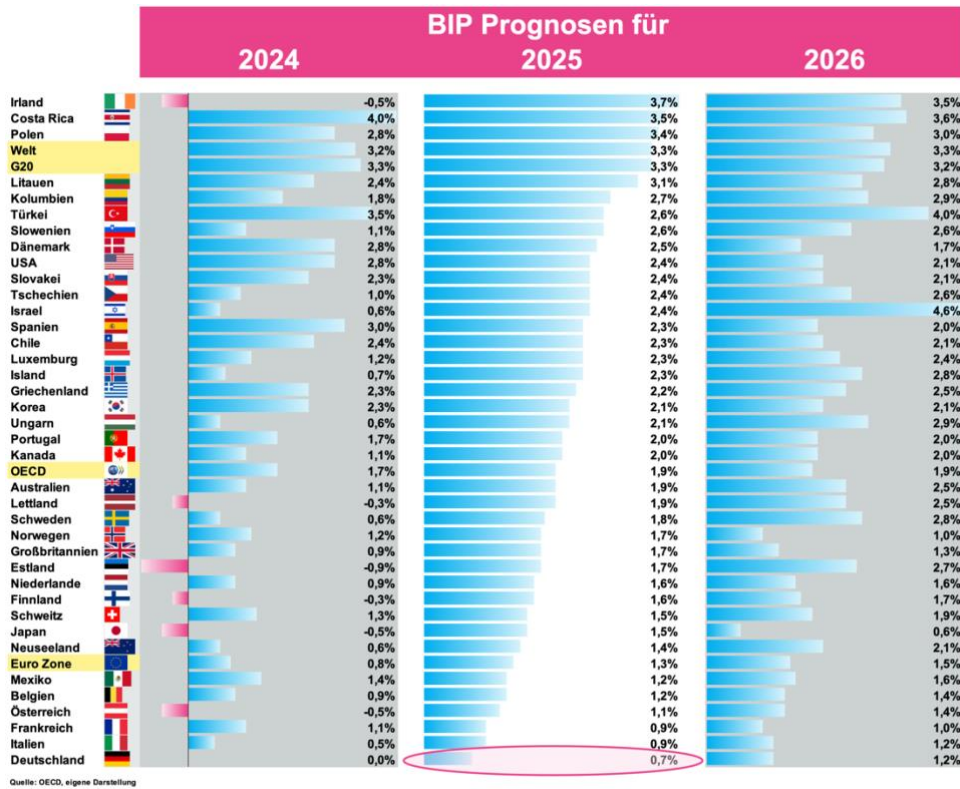
Man darf sich über die gute Wertentwicklung im DAX® freuen. Sie spiegelt aber leider nicht die Stimmung im Mittelstand und den kleineren Unternehmen, also dem Rückgrat der deutschen Wirtschaft wider. [Grafik 2](#) zeigt die deutlichen Unterschiede im MDAX®, SDAX® und TecDAX®. Die USA und Teile Asiens bzw. der Schwellenländer waren in 2024 die Hauptprofiteure an den Aktienmärkten. Wie in [Grafik 3](#) ersichtlich konnten sie die europäischen Aktienmärkte komplett



abhängen. Aber auch die vermeintliche Krisenwährung Gold konnte im zweiten Jahr in Folge mit über 25% zulegen. Ein Ausspruch der gestiegenen Unsicherheit am Kapitalmarkt? Fakt ist, das Edelmetall hat üblicherweise eine negative Korrelation zu vielen anderen Anlageklassen, wie z.B. Aktien und dient daher für viele als Absicherung im Depot.

#### L'Allemagne deux Points - Deutschland null Punkte

2024 war ein Jahr der Gegensätze an den Börsen. Während Aktienkurse unermüdlich auf breiter Front stiegen, sah es in vielen Ländern konjunkturell nicht so gut aus. Selten hat sich die Börse so stark von der Realwirtschaft entkoppelt wie gerade jetzt. Und gerade Deutschland steht dabei im Fokus der künftigen Entkopplung. Die Wirtschaftsleistung der Bundesrepublik nimmt seit der Corona-Pandemie stetig ab. Für die Industrienation steht damit in den kommenden Jahren viel auf dem Spiel. Die Schaffung von massiven Reformen und Erleichterungen für die Wirtschaft sind längst überfällig. Der Ausgang aber leider völlig ungewiss. Wenn es nach den Schätzungen der OECD geht, dürfen wir im kommenden Jahr nicht allzu viel von der deutschen Wirtschaft erwarten. Im Vergleich des BIP-Wachstums traut man Deutschland gerade einmal 0,7% für 2025 zu ([Grafik 1](#)). Unter den 38 OECD Nationen belegen wir damit den letzten Platz. Auch 2026 bleiben wir unter den letzten 5 Ländern.



Fundamental ist die Entwicklung der export- und industrielastigen deutschen Wirtschaft besorgniserregend. Es droht der über Jahrzehnte aufgebaute Verlust des Wohlstandes. Auch das Institut der Deutschen Wirtschaft (IW) beäugt die Lage kritisch. Gerade bei energieintensiven Branchen rechnet das IW mit einem Produktionsrückgang.

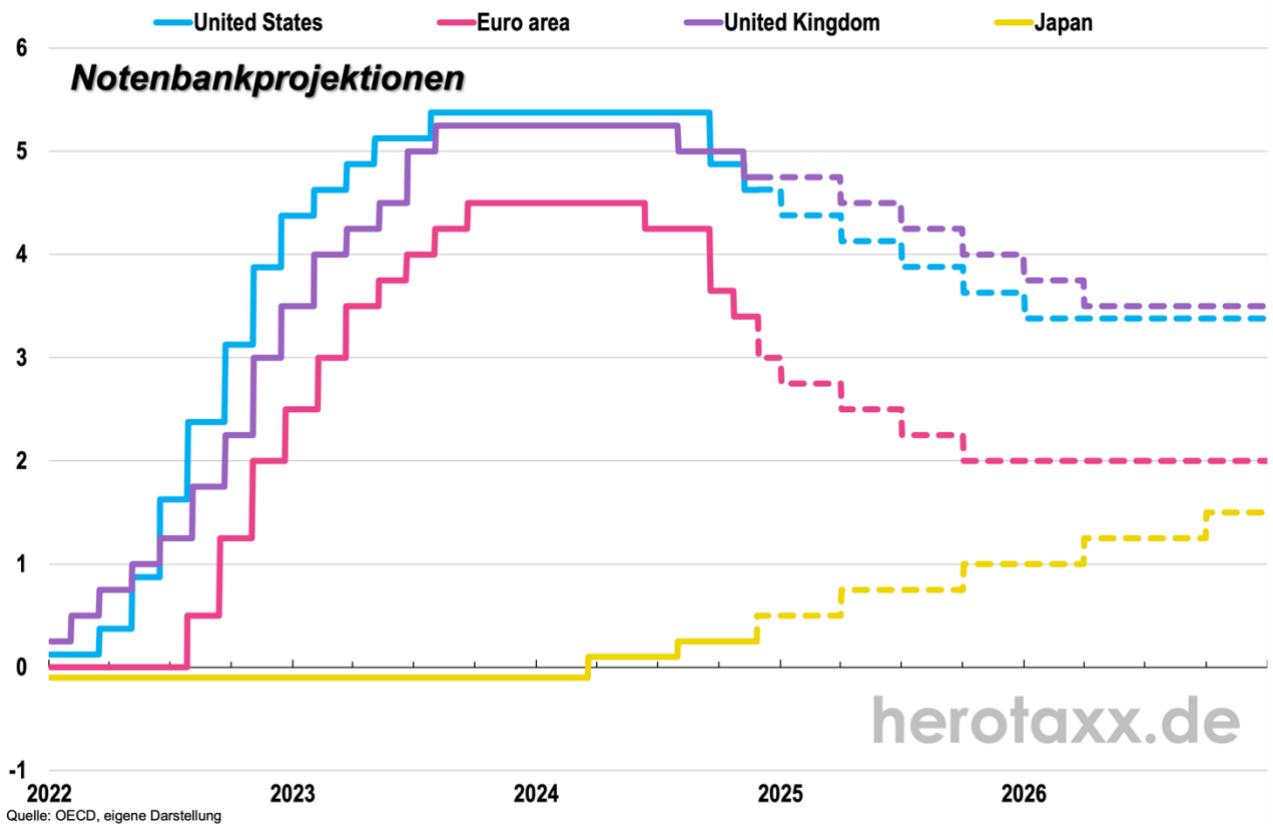
Dieses düstere Bild stört die Aktienmärkte zur Zeit kaum. Sowohl Aktien, als auch Rentenpreisen mit engen Creditspreads für das kommende Jahr mit großer Zuversicht

anscheinend eine weiche Landung der Weltwirtschaft ein. Sollte es zu einer Wandlung des Basisszenarios, also zu einer harten Landung kommen, ist eine stärkere Korrektur zu erwarten. Wir gehen davon aus, dass spätestens ab dem zweiten Halbjahr 2025 die Inflation in Europa wieder zurückkehren wird. Dies hat schon rein rechnerische Gründe. Steigende Preise werden ab dem kommenden Jahr in vielen Lebensbereichen wieder Einzug erhalten. Auf dem Arbeitsmarkt ziehen einige dunkle Wolken am Horizont auf. Gerade bei den bereits angesprochenen energieintensiven Branchen in der Industrie könnte der Stellenabbau in einem dritten Rezessionsjahr voll durchschlagen. Im schlechtesten Fall könnte dies gerade bei den großen europäischen Volkswirtschaften Frankreich und Deutschland zu stagflatorischen Tendenzen führen! Für die europäische Wirtschaft wird es daher auch in 2025 nicht leichter werden. Gerade Frankreich ist mit seiner zunehmenden Verschuldungsrate und den politischen Unsicherheiten im letzten Jahr zu Europas weiterem Sorgenkind geworden. Die Top-Bonität AAA ist Frankreich schon längst los. Mittlerweile haben französische Staatsanleihen damit zu kämpfen nicht noch die Rendite Griechenlands zu übertreffen. (siehe [Grafik 4](#)). Relativ unbemerkt rentieren seit der zweiten Jahreshälfte sogar Portugal und Spanien niedriger als die Staatsanleihen der "Grande Nation".



Die Abhängigkeiten zu anderen Wirtschaftsräumen nehmen gerade in Europa immer mehr zu. Dabei steigt nicht nur das politische sondern auch das geopolitische Risiko. Hauptprofiteur bleiben die USA. Anders als in den vorherigen Zinszyklen, hat sich die FED bisher zurückgehalten und deutlich

vorsichtiger mit Zinssenkungen agiert als die EZB ([Grafik 5](#)). Ihr bleibt damit mehr Entscheidungsspielraum nach vorne um eine weiche Landung der US Konjunktur zu ermöglichen.



### Ausblick für 2025:

Dabei haben die US Indizes in unseren Augen immer noch Luft nach oben. Noch stehen unsere Börsenampeln für die USA auf grün. Weitere 10% sind dabei durchaus realistisch. Analysten erwarten für US-Unternehmen ein solides Gewinnwachstum von 14% in 2025. Der Trump-Effekt, also Faktoren wie Deregulierung, staatliche Investitionen und mögliche Steuererleichterungen treiben das Wachstum. Ebenso bleiben die USA in einer starken Position in Zukunftstechnologien wie KI und Big Data.

Dies gilt auch für den asiatischen Raum und die Schwellenländer. Das wirtschaftliche Potenzial ist hier deutlich höher einzuschätzen. China stützt seine Wirtschaft mit massiven Konjunkturpaketen und unterstreicht somit einmal mehr seine wichtige Rolle in der Weltwirtschaft.

Das Wachstum in Europa wird 2025 deutlich moderater ausfallen. Die EZB könnte die Märkte treiben durch stärkere Zinssenkungen, muss aber gleichzeitig aufpassen, dass ihr die Inflation nicht wieder aus dem Ruder läuft.

Thomas Herwig

HPM Hanseatische Portfoliomanagement GmbH