



Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde,

zum 2. Halbjahr 2024 überreichen wir Ihnen unseren Kapitalmarktbericht. Der Vermögensbericht geht Ihnen in den nächsten Tagen über Ihre Depotbank zu.

Kapitalmarktbericht

Marktentwicklung 2. Halbjahr 2024

	Wertentwicklung	max. Rückschlag im Jahresverlauf 2024
Deutsche Aktien (DAX)	+18,85%	-8,11%
Europäische Aktien (StoxxEurope600)	+5,40%	-7,18%
US-Aktien (S&P 500) in EUR	+31,83%	-9,08%
Schwellenländer-Aktien (MSCI Emerging Markets) in EUR	+12,31%	-10,40%
Welt-Aktien (MSCI-World) in EUR	+25,08%	-8,84%
Gold in EUR	+35,64%	-5,26%
Euro zum US-Dollar	-6,21%	-7,50%
Europäische Staatsanleihen (IBOXX Eurozone Gov. TR)	+1,76%	-1,86%

Quelle: Bloomberg, Infront

Rückblick – was die Märkte im 2. Halbjahr 2024 bewegte:

Der deutliche Wahlsieg von Donald Trump war der entscheidende Treiber für den Kursanstieg an den globalen Kapitalmärkten. Die Aussicht auf sinkende Unternehmenssteuern und Deregulierung machen vor allem US-Aktien zu den großen Gewinnern. Aber auch der DAX konnte die Spirale negativer Wirtschaftsnachrichten aus Deutschland abschütteln und das Jahr mit einem beachtenswerten Gewinn beenden. Die Aktienmärkte sind die Echokammer eines weltweit soliden Wirtschaftswachstums von 3,1%, was laut Wirtschaftsforschungsinstituten auch im Jahr 2025 so bleiben wird. Das ist eine gute Nachricht!

Notenbanken: Das Jahr 2024 war global von einer deutlichen geldpolitischen Wende geprägt. Das Tempo der Zinssenkungen variierte jedoch abhängig von den Möglichkeiten des jeweiligen Wirtschaftsraums. In den USA wurden die Leitzinsen dreimal gesenkt und es ist davon auszugehen, dass im Jahr 2025 zwei weitere Zinssenkungen erfolgen. Die Märkte zeigten sich im Nachgang des letzten FED-Meetings im Dezember jedoch enttäuscht, da mit insgesamt vier Zinssenkungen im Jahr 2025 gerechnet wurde. Die Vorsicht der Notenbank scheint mit Blick auf die Auswirkungen der Trumpschen Wirtschaftspolitik auf die Inflation angebracht zu sein. Hingegen kann und muss die EZB ihre Zinssenkungspolitik unvermindert fortführen, um die schwache europäische Wirtschaft geldpolitisch zu unterstützen.

Politik: Mit Scott Bessent als designierten Finanzminister unter Trump verbindet sich die Hoffnung, dass Trump Zölle als Werkzeug sieht, um Verhandlungsmacht zu gewinnen. Das Ergebnis könnte eine dauerhaft neue, konstruktive Basis zwischen den Vereinigten Staaten und China sein. Die Analogie findet sich im Plaza Abkommen aus dem Jahr 1985. Damals wie heute war der USD im Vergleich zu den Währungen der wichtigsten Handelspartner stark, und die USA erwirtschaftete in ihrer Handelsbilanz ein erhebliches Defizit. Reagan lud damals die Finanzminister und Notenbankchefs Japans, Deutschlands, Frankreichs und UK zu einer Konferenz ins New Yorker Plaza Hotel ein. Die Teilnehmer einigten sich auf eine konzertierte Abwertung des Dollars, während sich vor allem der YEN und die D-Mark aufwerten mussten. Würde ein solches Abkommen erneut Realität werden, würde das aller Voraussicht nach einem allgemeinen Boom an den Finanzmärkten auslösen, vor allem in den Ländern, die ihre Zinsen durch einen schwächeren USD weiter enorm senken könnten und natürlich für China, durch die gewonnene Planungssicherheit.

Wirtschaft: Wie bereits angesprochen, soll im Jahr 2025 das Weltwirtschaftswachstum bei soliden 3,1% liegen. Damit auch die deutsche Wirtschaft daran teilnehmen kann, bedarf es eines großen Wurfes, der die Maßnahmen der Agenda 2010 weit übersteigt. Die Baustellen sind vielzählig, die notwendigen Maßnahmen umfangreich. Energie-, Lohnnebenkosten und bürokratischer Aufwand müssen gesenkt werden. Auch die EU muss sich auf ihre wirtschaftlichen Ziele zurückbesinnen; der Förderung des Wirtschaftswachstums und der Steigerung des Wohlstands der Bürger.



Ausblick - was erwarten wir:

Die „Glorreichen Sieben“, Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla haben die Entwicklung der Finanzmärkte auch im letzten Jahr dominiert. Laut Einschätzung von *Goldman Sachs Research* wird sich aber die massive Differenz der Gewinnsituation zu den übrigen 493 Werten des S&P 500 Index (2024 33% zu 3%) in den nächsten Jahren immer mehr angleichen (2025 18% zu 12% und 2026 15% zu 11%), was einen Blick in die 2. Börsenliga immer interessanter macht. Hier finden sich deutlich günstigere Unternehmen, die zudem von den sich verbesserten Finanzierungsbedingungen durch global rückläufige Zinsen profitierten. Bei europäischen Unternehmen lohnt es sich auf Aktien zu setzen, denen die Schwächen des hiesigen Standorts wenig ausmachen. Mit ihrem hohen Wirtschaftswachstum ziehen die asiatischen Schwellenländer die Aufmerksamkeit auf sich. Laut der *Asiatischen Entwicklungsbank* soll das BIP Indiens, Vietnams und der Philippinen im Jahr 2025 um jeweils über 6% wachsen. Um das Portfolio breiter aufzustellen und neue Renditequellen zu erschließen, kommen auch die Privatmärkte (Private Equity) in Betracht. Laut *Deutscher Bank* sind nur 14% der Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 250 Mio. US-Dollar börsennotiert. Nachweislich brachte diese Anlageklasse in den größten Marktkrisen der letzten 25 Jahre höhere Renditen als börsennotierte Aktien. Für die nächsten 10 Jahre sieht das Investmenthaus *Invesco* nur in dieser Anlageklasse die Chance auf Renditen von über 10% p.a.

Trotz des positiven Ausblicks für das Wirtschaftswachstum gibt es auch ein latentes Inflationsrisiko. Die unter Trump zu erwartenden Änderungen bei der Zoll- und Migrationspolitik dürften Druck auf die Preise ausüben. Auch das Risiko einer globalen Überschuldung war noch nie so groß wie heute. Daher macht es nach wie vor Sinn, einen guten Teil des Vermögens in Edelmetallen, wie z.B. Gold anzulegen. Besonders spannend könnte das Jahr für den „kleinen Bruder“ Silber werden. Das Hauptargument, welches für Silber spricht, ist das seit 2022 existierende Angebotsdefizit. Laut dem *Silver Institute* übersteigt die Silbernachfrage das Angebot das vierte Jahr in Folge. Silber spielt bei der Produktion von Photovoltaik eine zentrale Rolle.

Bei Anleihen bleiben wir in bonitätsstarke Emittenten mittlerer Laufzeit investiert, speziell bei Unternehmensanleihen achten wir auf kürzere Restlaufzeiten. Währungsanleihen der aufstrebenden Märkte könnten in diesem Jahr zum „must have“ werden.

Fazit:



<ul style="list-style-type: none">+ Globale Neuordnung der wirtschaftlichen Zusammenarbeit+ Global stabiles Wirtschaftswachstum+ China findet zu Wachstum zurück+ Anhaltender Trend zu Zinssenkungen+ Politische Stabilität und Comeback Deutschlands+ Chance auf Friedenslösung im Ukrainekrieg+ Günstige Bewertung vieler Aktien aus der 2. Reihe+ Anleihen erzielen reale Renditen	<ul style="list-style-type: none">- Rückkehr zum Protektionismus der 1930er Jahre- Steigende Inflation- Handelskriege weltweit- Massiv ansteigende Staatsschulden- Keine Belebung in China- Schwächung Europas durch politische Instabilität- Weitere Werkschließungen und steigende Arbeitslosigkeit in Deutschland- Reformbemühungen neuer Regierung in Deutschland zu gering
--	--

Mit freundlichen Grüßen

Ihre PTAM-Vermögensverwaltung