Marktbericht 4/2024

HONORIS TREUHAND GMBH

2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 4. Quartal 2024

3 Aktienmärkte weltweit

4 Anleihen weltweit

5 Devisen
Immobilien

6 Rohstoffe
Nachhaltigkeit

Eine Kooperation mit:

Private Banker

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

das Jahr 2024 ist nun auch schon Vergangenheit, aber naturgemäß eine unvollendete: Entwicklungen aus dem Vorjahr setzen sich auch 2025 in der einen oder anderen Weise fort. Die Frage ist nur: in welcher?

Blicken wir kurz zurück. 2024 war der fast kontinuierliche Anstieg des Goldpreises bemerkenswert. Auch kräftige Kursgewinne von Aktienindizes in den USA oder des DAX zogen die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich. Das sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass europäische Titel und Nebenwerte in der Breite weit weniger gut performten. Ein Trend des abgelaufenen Jahres an den Finanzmärkten waren Leitzinssenkungen. Auch 2025 wird uns dieses Thema beschäftigen. Sicherlich nicht mehr so stark wie in 2024, aber die Zinsentwicklung wird zweifellos wieder eine entscheidende Komponente in der Jahresentwicklung sein.

Denn andere Themen kommen hinzu oder werden wichtiger. Stichwörter sind: der Regierungswechsel in den USA, die Kriege dieser Welt oder Wahlen in Deutschland. Und dann gibt es noch die unknown unknowns, die unbekannten Unbekannten.

Wir werden also auch 2025 mit Überraschungen zu tun haben. Aber diese bergen immer auch Chancen, die wir nutzen wollen.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

HONORIS TREUHAND GMBH

Weltwirtschaft 2024: Punktuell schon Postwachstum?

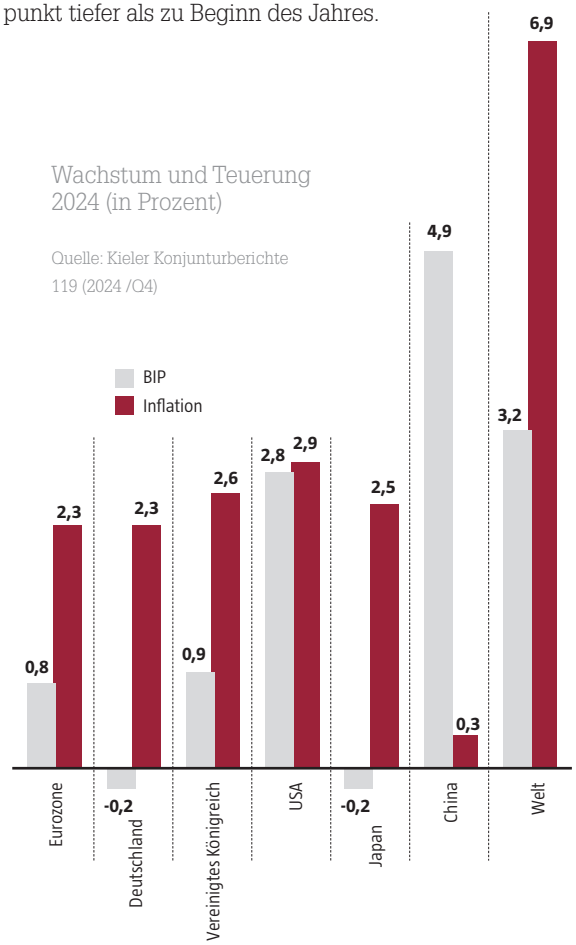
Die Weltwirtschaft wuchs im Jahr 2024 moderat. Nach vorläufigen Berechnungen des Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW) steigerte sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) global um 3,2 Prozent. Für das Jahr 2025 – und auch 2026 – sind die Prognosen nicht wesentlich anders: Die weltwirtschaftliche Expansion soll 3,1 Prozent betragen.

Im abgelaufenen Jahr erzielte die Gruppe der entwickelten Länder einen BIP-Zuwachs von 1,6 Prozent. Dabei ragten die USA mit einem Wachstum von 2,8 Prozent heraus. Weit dahinter rangierte die EU mit 0,9 Prozent. In Deutschland – wie auch in Japan – schrumpfte die Wirtschaft um 0,2 Prozent. Beide Länder sind unter den großen Volkswirtschaften die Schlusslichter, wenngleich in Österreich die Kontraktion (-0,9 %) noch kräftiger war. Auch perspektivisch sind die von den IfW-Konjunkturexperten nach unten korrigierten Schätzungen des Wachstums in Deutschland für 2025 mit plus 0,1 Prozent weiterhin schlecht.

In der Schwellenländer-Gruppe war die Heterogenität wie immer groß: In China war die wirtschaftliche Dynamik mit 4,9 Prozent schwächer als erwartet. In Lateinamerika wuchs die Wirtschaft um weniger als 2 Prozent.

2024 war die Inflation in den ersten drei Quartalen, insbesondere aufgrund sinkender Energiepreise, deutlich rückläufig. Allerdings kehrte sich dieser Disinflations-Prozess im vierten Quartal um. Von September bis November kletterte die Teuerung in den USA von 2,4 auf 2,7 Prozent, in der Eurozone von 1,7 auf 2,2 Prozent. Damit ist die Inflationsrate im Euroraum zwar näher an der Zielgröße der Zentralbanken (2 %) als in den USA. Jedoch blieb die Kerninflation (ohne Nahrungs- und Energiepreise) seit September konstant zu hoch, in den USA betrug sie 3,3 Prozent, im Euroraum 2,7 Prozent.

Die Notenbanken senkten auch im vierten Quartal die Leitzinsen. Die EZB, die ihre Zinswende bereits im Juni einleitete, reduzierte im Jahr die Zinsen viermal. Die US-Notenbank Fed, die erst im September folgte, dreimal. Ende 2024 waren die Einlagefazilität der EZB mit 3 Prozent und die Untergrenze des Fed-Leitzinsbandes mit 4,25 Prozent einen Prozentpunkt tiefer als zu Beginn des Jahres.



Aktien Welt: Mehr als Champions League

2024 erzielten die populärsten globalen Aktien-Indizes der führenden Volkswirtschaften (wie MSCI World oder Stoxx Global 1800) Zuwächse auf US-Dollar-Basis von näherungsweise bis zu 18 Prozent.

Allerdings hat in diesen und anderen (etwa ESG-) „Welt"-Indizes eine Gruppe von US-Titeln mit hohem Börsenwert, die im Jahr 2024 im Durchschnitt kräftig zulegten, ein sehr hohes Gewicht. Um diesen Einfluss der US-Riesen zu reduzieren, bieten sich Index-Versionen mit Gleichgewichtung an. Um ein Beispiel zu geben: Der nach Börsenwert gewichtende US-Index S&P 500 steigerte sich im vierten Quartal um 3,6 Prozent und im Jahresverlauf um 24 Prozent. Dessen Equal-Weight-Variante, die jeden Titel ungefähr gleich gewichtet, verbesserte sich 2024 lediglich um rund 10 Prozent. Dieser Wert dürfte für US-Aktien insgesamt repräsentativer sein, denn auch US-Indizes für Mid und Small Caps – wie der Russell 2000 – erzielten Performances in dieser Größenordnung. Das war aber deutlich mehr als auf der anderen Seite des Atlantiks.

Denn in Europa sah die Jahresperformance breiter Indizes meist weniger beeindruckend aus. Der paneuropäische Stoxx Europe 600 steigerte sich auf US-Dollar-Basis im Jahr 2024 um rund 0 Prozent, auf Euro-Basis waren es 6 Prozent. Die Equal-Weight-Variante wich davon nur rund einen Prozentpunkt nach unten ab. Der Börsenwert und das Gewicht der europäischen „Riesen" ist geringer, deren Performance war 2024 gemischter als in den USA.

Zu den im Jahresverlauf sehr gut performenden europäischen Leitindizes gehörte der DAX, dessen Kursvariante um 9 Prozent (USD) bzw. über 15 Prozent (Euro) zulegte. Nebenwerte blieben in Europa häufig hinter den Leitindizes zurück, vor allem in Deutschland, wo man eine starke Zweiteilung beobachten konnte.

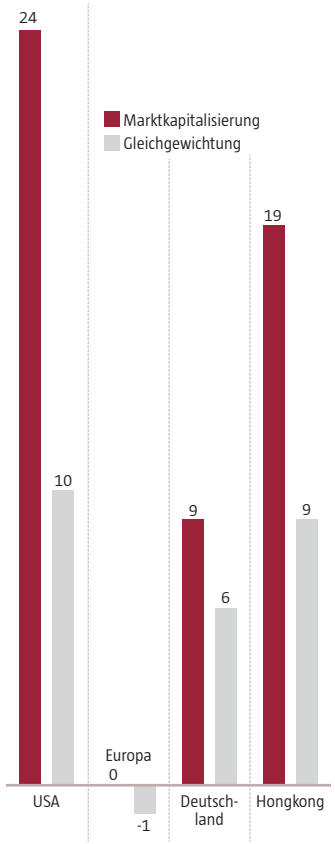
Der europäische Nebenwerte-Index Stoxx Europe Mid Cap 200 verlor im Jahr in USD mehr als 2 Prozent (Euro: plus 3%).

Wie sah es in anderen Weltgegenden aus? Der japanische Nikkei steigerte sich im vierten Quartal um 6 Prozent und über 12 Monate um rund 20 Prozent (Yen-Basis).

In China profitierten Aktien von den Konjunkturstimuli im Herbst, die großen Indizes steigerten sich um bis zu 20 Prozent im Jahr. Generell war die Entwicklung bei Emerging Marktes gemischt, breite Indizes für Schwellenländer verzeichneten eine Jahresperformance von rund 5 Prozent (USD).

Aktien Welt

Leitindizes Veränderungen 2024 in % (USD), Hongkong (HKD)



Anleihen Welt: fallende Leitzinsen, steigende Renditen

Im vierten Quartal 2024 setzten die meisten Notenbanken ihre Leitzinssenkungen wie erwartet weiter fort. Die EZB reduzierte den wichtigsten geldpolitischen Zinssatz (Einlagefazilität) im Oktober und Dezember jeweils um 0,25 Prozentpunkte auf nun 3 Prozent. Die US-Notenbank Fed senkte ihr Leitzinsband gleichfalls zweimal um denselben Betrag auf eine Spanne von 4,25 bis 4,50 Prozent ab.

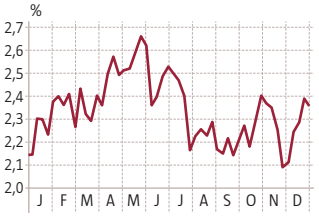
2024 war das Jahr der Leitzinssenkungen. Die Plattform cbrates.com zählte 30 Zinsanhebungen und 193 Zinssenkungen von Notenbanken weltweit. 2023 war dieses Verhältnis noch 161 zu 84, ein Jahr zuvor 367 zu 17. Viele Marktbeobachter rechnen mit einer weiteren Fortsetzung der Zinssenkungen auch im kommenden Jahr. In Schwellenländern ist der Zinssenkungszyklus schon weiter fortgeschritten, daher häuften sich hier auch Zinsanhebungen. Allerdings erhöhte auch das Nichtschwellenland Japan 2024 die Zinsen leicht.

Im Schlussquartal gingen trotz der beiden Leitzinssenkungen durch die Fed die Renditen für US-Staatsanleihen nach oben: Ende Dezember rentierten 10-jährige mit 4,57 Prozent; das war höher als ein Jahr zuvor (4%). Zugleich normalisierte sich die US-Zinsstruktur weiter. Die Rendite für Staatsanleihen mit längerer Laufzeit liegt nun in den meisten Laufzeitbereichen über der von Papieren mit kürzerer Laufzeit. Den im Herbst einsetzenden Renditeanstieg erklärten sich die Beobachter unter anderem mit: Aufkeimenden Zweifeln an weiteren Leitzinssenkungen; der Trump-Wahl; steigenden Staatsschulden der USA; attraktiveren Alternativen zu US-Staatsanleihen wie Gold oder Bitcoin.

Auch in Deutschland erhöhten sich im Verlauf des Schlussquartals die Renditen 10-jähriger Staatspapiere. Viele Kommentatoren sahen darin eine Reaktion auf die steigenden US-Renditen. Aber auch politisch-wirtschaftliche Unsicherheiten oder Befürchtungen in Deutschland im Zusammenhang mit der Regierungsauflösung wurden als Grund angeführt. Manche Beobachter hielten die Renditeanstiege für übertrieben.

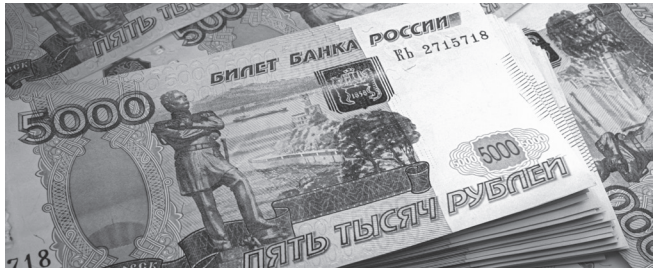
Indizes für US-Staatsanleihen wie auch für Unternehmensanleihen mit guter Bonität gaben im Schlussquartal überwiegend im unteren einstelligen Bereich nach, in der Spanne zwischen 1 und 3 Prozent lagen vielfach auch die Jahres-Zuwächse. Globale Indizes für Investment-Grade-Anleihen steigerten sich 2024 gleichfalls meist in dieser Größenordnung.

Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA

Quelle: Jigervasi, istockphoto



Devisen: Dollarstärke

Die wichtigste Entwicklung an den Devisenmärkten im vierten Quartal war die außergewöhnlich kräftige Aufwertung des US-Dollar. Im Verhältnis zum Euro wurde der Dollar im Quartal rund 7 Prozent stärker; über 12 Monate gewann er 6 Prozent.

Der wesentliche Grund hierfür waren veränderte Markterwartungen. Im Schlussquartal mehrten sich die Stimmen, die im Jahr 2025 allenfalls mit moderaten Zinssenkungen in den USA rechnen. Denn in den USA ist die Inflation beharrlich. Steuersenkungen und Zölle der Trump-Administration könnten sie 2025 weiter anfachen, zugleich ist die US-Konjunktur robust. Das erlaubt geldpolitisch höhere Zinsen. Im Euroraum ist die Inflation stärker rückläufig, die Konjunktur anhaltend schwach. Deshalb ist hier mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen. Dadurch vergrößerte Zinsabstände und eine stärker wachsende US-Wirtschaft machen den US-Dollar attraktiver. Erwartungen dieser Art sind im Schlussquartal eingepreist worden. Ähnliches gilt für das Verhältnis des US-Dollar zu anderen Währungen. Gegenüber dem britischen Pfund wertete der Greenback im Quartal um 6 und im Jahr um 1 Prozent auf, relativ zum Schweizer Franken gewann er in beiden Zeiträumen rund 7 Prozent.

Im Verhältnis zum japanischen Yen wurde der Dollar im vierten Quartal um 11 Prozent stärker. Die Yen-Aufwertung im Vorquartal scheint nur eine Episode gewesen zu sein. Der langfristige Trend war auch der Jahrestrend: der US-Dollar gewann rund 11 Prozent. Wie entwickelten sich wichtige Wechselkursverhältnisse des Euro? In Quartalsfrist waren die Veränderungen gegenüber dem Franken, dem Pfund und dem Yen gering. Am Jahresende war – bei unterschiedlichen Kursverläufen – das Pfund 4 Prozent stärker als am Jahresstart, der Franken minimal schwächer und der Yen 4 Prozent weniger wert.

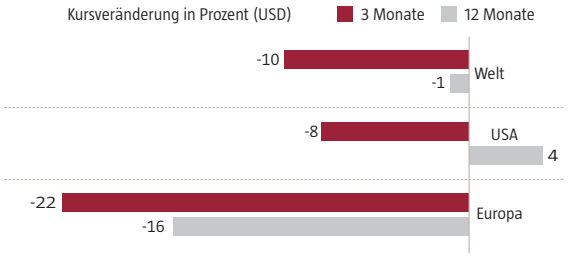
Euro/ US-Dollar

Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto

Immobilien: Europäische REITs ganz schwach

Im dritten Quartal 2024 gehörten Aktien von Immobiliengesellschaften, beflügelt von der Zinswende in den USA und anderswo, noch zu den performancestärksten Branchen mit zweistelligen Zuwächsen von bis zu 20 Prozent (in USD). Allerdings war die Performance seit Jahresbeginn Ende September immer noch unter dem Aktien-Durchschnitt. Eine weitere Aufholjagd dieser Immobilienaktien fand im vierten Quartal jedoch nicht mehr statt. Zunächst bewegten sich REIT-Indizes im Trend vielfach grob seitwärts. Im Dezember verloren die Kurse von REITs dann aber deutlich, auch in den USA, aber noch stärker in Europa. Das REIT-Segment des Stoxx Europe 600 gab im letzten Jahresviertel – d.h. vor allem im Dezember – um rund 22 Prozent nach. Damit gingen auch Kursanstiege aus dem dritten Quartal verloren. Die europäischen REITs gehörten damit zu den performanceschwächsten Branchen. Das gilt auch über das Jahr betrachtet, bei einem Minus von 16 Prozent. In den USA verloren die Indizes für Immobilien-Aktiengesellschaften im Quartal zwar ebenfalls deutlich, über das gesamte Jahr betrachtet waren sie jedoch im Plus bei mittleren einstelligen Beträgen.

Aktien Immobilienwirtschaft



Rohstoffe: Preisbewegungen neutralisierten sich

2024 stieg der Ölpreis im Trend nur im ersten Quartal; die Sorte Brent startete mit 77 US-Dollar ins neue Jahr und kletterte bis April auf über 90 USD. Seither zeigte die Trendgerade, trotz kräftiger Schwankungen, nach unten. Diese – bzw. die temporären Preisanstiege – waren vor allem den laufend erzeugten geopolitischen Spannungen und den damit verbundenen Knappheitsbefürchtungen geschuldet. Ende Dezember kostete das Barrel Brent 74 USD und damit weniger als zu Jahresbeginn. Gründe für den Preisrückgang seit Frühjahr sehen Ökonomen in einer schwächeren Nachfrage – u.a. aus China – und der Erwartung eines zukünftig höheren Angebots aus den USA.

Der Gaspreis verteuerte sich demgegenüber seit Frühjahr wieder kräftig: Europäisches Erdgas TTF kostete zuletzt 50 Prozent mehr als Anfang 2024, die US-Sorte blieb dahinter nur wenig zurück.

Unter den Edelmetallen ragte Gold mit einem Kurszuwachs über das Jahr von 26 Prozent heraus, auch Silber verteuerte sich um über 20 Prozent. Platin und Palladium beendete das Jahr deutlich im Minus.

Bei den (nichtedlen) Industriemetallen ist ein einheitlicher Gesamttrend nicht auszumachen. Der hierfür zuständige Teilindex des S&P GSCI verlor im Schlussquartal 6 Prozent, im Jahr gewann er 5 Prozent. Experten erklären sich das u.a. mit der relativ schwachen Nachfrage aus der Industrie. Übers Jahr betrachtet verteuerten sich Aluminium, Zinn und Zink. Die entscheidenden Preisanstiege erfolgten hier jedoch bereits im ersten Jahresviertel. Eisenerz, Blei und Nickel verbilligten sich. Auch im Agrarsektor gleichen sich die einzelnen Preisbewegungen weitgehend aus: Der GSCI-Teilindex für den Agrarsektor verlor im Jahresverlauf nur wenig.

Schließlich neutralisierten sich die einzelnen Kurse auch im Rohstoffindex S&P GSCI, der sich 2024 nur geringfügig um 2 Prozent steigerte.

Rohöl Brent

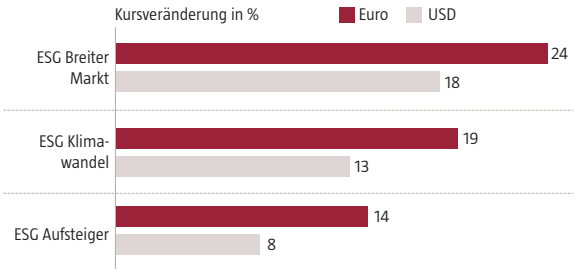
Quelle: Iurii Garmash istockphoto

Nachhaltigkeit und die US-Top-Performer

Anbieter breiter Aktien-Indizes extrahieren daraus gerne Teilindizes mit „ESG"-Bezug. Ein Beispiel ist der Stoxx Global 1800.

Dessen Teilindex „Stoxx Global 1800 ESG Broad Market" übernimmt auf Basis wenig ambitionierter ESG-Kriterien 80 Prozent der Titel des Mutterindexes. Die Schnittmenge der Top-Ten-Gewichte beider Indizes besteht aus 8 US-Titeln. US-Aktien machen rund 72 Prozent des Portfoliogewichts aus. Der Index performte 2024 mit rund 24 Prozent (in Euro) wie der Mutterindex.

Der „Stoxx Global 1800 ESG Climate Transition Benchmark" berücksichtigt neben Ausschlusskriterien auch die Treibhausgas-Bilanz und ist daher selektiver. Die Top-Ten-Schnittmenge mit dem Mutterindex enthält 7 US-Titel. Das USA-Gewicht beträgt 71 Prozent. Der Index verbesserte sich 2024 um 19 Prozent.

Der „ISS STOXX Global 1800 ESG Climbers Index" wählt aus dem Mutterindex Unternehmen, die ihr ESG-Rating über Jahre konsekutiv verbessern konnten und sich zum ESG-Leader entwickeln könnten. Die Top-Ten-Schnittmenge ist eine leere Menge. Das USA-Gewicht beträgt 66 Prozent. Der Index steigerte sich über 12 Monate um rund 14 Prozent.

Aktien: ESG-Varianten