

Frankfurt am Main, den 25. Februar 2025

Kommentar zur jüngsten Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Beginn des neuen Jahres war von wachsender Risikobereitschaft an den Finanzmärkten geprägt. So verzeichneten im Januar fast alle wesentlichen Aktienindizes robuste Zuwächse, etwa der US-amerikanische *S&P 500* um +2,7%, der Schweizer *SMI* um +8,6%, der europäische *STOXX 600* um +6,3% oder der deutsche *DAX* beachtlich um +9,2%. Schwächer notierten der japanische *Topix 100* mit +0,2% und der chinesische *Shanghai A-Share*-Index mit -3,0% (jeweils in lokaler Währung). Damit verzeichnete der globale *MSCI ACWI* ein Monatsplus von +3,0% (in EUR).
- Erwähnung verdient ein Verlauf, der sich von der Dynamik der vergangenen Jahre unterschied: Die Entwicklung von Technologie- und Wachstumsunternehmen blieb deutlich hinter der Entwicklung sogenannter Substanztitel und defensiver Sektoren zurück. Während die Kurse von Banken mit +6,2%, Unternehmen im Gesundheitssektor mit +5,6% und Dividendentitel mit +2,6% zulegten, verzeichnete der Technologiesektor ein Minus von -1,5% (jeweils bezogen auf die globale Indexfamilie *MSCI ACWI*, in EUR).
- Maßgeblich geprägt wurde diese Entwicklung vom Marktauftritt des chinesischen Unternehmens *DeepSeek*. Als Anbieter im Bereich der Künstlichen Intelligenz präsentierte das Unternehmen einen Ansatz, der auf vergleichsweise kostengünstigerer Hardware und weniger anspruchsvollen Chips basiert als Geschäftsmodelle der dominierenden US-Technologiekonzerne. Experten bewerteten diesen Ansatz als schlüssig und konkurrenzfähig. Unter Druck geriet deshalb die Bewertung von *NVIDIA*, des dominierenden Chip-Anbieters im Bereich der Künstlichen Intelligenz, dessen Marktwert am 27. Januar um -17%, fast 600 Mrd. US-Dollar, einbrach. Dieser Kursrückgang war die größte Wertvernichtung am US-Aktienmarkt seit dessen Bestehen, bedingt durch die hohe Gewichtung von *NVIDIA* in den Aktienindizes mit einem Anteil von ca. 6,5% im *S&P 500* und von ca. 8% im Technologindex *Nasdaq 100*. (Dies erklärt, dass der Kursgewinn von *Nvidia* im Jahr 2024 in Höhe von ca. 171% etwa die Hälfte zur Wertentwicklung dieser beiden Indizes beitrug, nämlich ca. 11% der 23% des *S&P 500* und ca. 14% von 25% des *Nasdaq 100*.) Im Monatsverlauf verzeichnete der Kurs von *NVIDIA* einen Rückgang von -10,6% (in US-Dollar).
- Bedeutend war diese Entwicklung insofern, als die Chancen im Bereich der Künstlichen Intelligenz in den vergangenen beiden Jahren von Investoren optimistisch eingeschätzt wurden und die überdurchschnittliche Dynamik der US-amerikanischen Technologiekonzerne erklärten. Begründet wurde dieser Optimismus von Unternehmen wie *Microsoft*, *Amazon* und *Google*, die im vergangenen Jahr ihre Investitionen in den Bereich der Künstlichen Intelligenz gegenüber dem Vorjahr um 45% auf ca. 212 Mrd. US-Dollar erhöht hatten. Wann und ob diese hohen Investitionen zu künftigen Erträgen führen, lässt der alternative Ansatz von *DeepSeek* nun Investoren skeptischer beurteilen.
- Beachtung verdient zudem, dass Aktien in Europa im Januar stärker zulegten als in den USA. Dies reflektiert nicht nur den geringeren Anteil von Technologieunternehmen, sondern auch robuste Konjunkturdaten. So signalisierten die jüngsten Einzelhandelsumsätze und der Einkaufsmanagerindex der Eurozone (EMI) im Januar Anzeichen einer konjunkturellen Erholung. Zu berücksichtigen ist hierbei allerdings, dass die Entwicklung europäischer Aktien die realwirtschaftliche Entwicklung in Europa nur zum Teil widerspiegelt, entsprechend der globalen Präsenz der größten Unternehmen. So erwirtschafteten die Unternehmen im *MSCI Europe* etwa 24% ihrer Umsätze in den USA.
- Weltweit mit hoher Aufmerksamkeit erwartet, entsprachen die ersten Entscheidungen des US-amerikanischen Präsidenten nach seiner Amtseinführung am 20. Januar weitgehend den Erwartungen. Erste Maßnahmen bezogen sich insbesondere auf die Begrenzung der künftigen Einwanderung im

Arbeitsmarkt, die Erhöhung des Angebotes von Energie durch Anreize zur Förderung fossiler Rohstoffe, den strategischen Ausbau der Innovationsführerschaft im Bereich der Künstlichen Intelligenz und die Ankündigung von Zöllen. Mit einem Plus im Zeitraum von der Amtseinführung bis zum Monatsende (S&P 500: +0,7%, in US-Dollar) reagierten die Finanzmärkte tendenziell freundlich.

- Als deutlicher kann die Reaktion an den Rohstoffmärkten interpretiert werden. Mit zum Teil deutlichen Preisanstiegen in einzelnen Segmenten wie zum Beispiel Kupfer (+9,7%), Silber (+9,2%) und Aluminium (+3,9%) verzeichnete der breite Bloomberg Commodity Index im Januar ein Plus von +3,5%, jeweils in US-Dollar). Weiterhin robust entwickelte sich Gold, dessen Preis im Monatsverlauf um 7,7% anstieg. Experten bewerten diese Entwicklung nicht zuletzt als Ausdruck wachsender Angebotsengpässe durch zu erwartende Beschränkungen im Welthandel und Zeugnis geopolitischer Risiken.
- Stabil blieben im Januar die Rentenmärkte. Erwartungsgemäß reduzierte die Europäische Zentralbank (EZB) am 30. Januar den Leitzins um 0,25% auf 2,75%. Für den weiteren Verlauf dieses Jahres erwarten Marktteilnehmer noch vier weitere Zinssenkungen durch die EZB, von der US-amerikanischen *Federal Reserve* dagegen nur zwei. Dies reflektiert auch den hartnäckigeren Charakter der Inflation in den USA. Für den Januar fiel die Kerninflation höher aus als erwartet, nämlich auf 3,3% (nach 3,2% im Vormonat).

Unsere Einschätzung

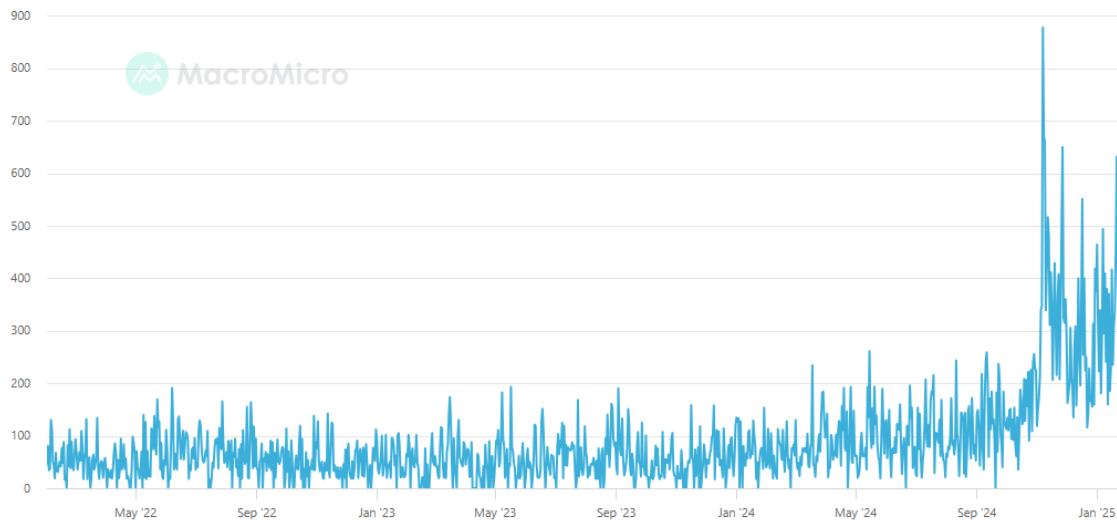
- Die robuste Entwicklung der Finanzmärkte im Januar entspricht grundsätzlich unserer Einschätzung und erscheint uns bemerkenswert zuversichtlich vor dem Hintergrund der beträchtlichen Unwägbarkeiten, nicht nur geopolitischer Natur, sondern auch bezogen auf die zu erwartenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen der neuen US-Administration. Wie in unserer jüngsten Markteinschätzung erläutert, würde das größte Risiko für unsere insgesamt konstruktive Einschätzung aus einer anhaltend hohen oder steigenden Inflation in den USA und damit einhergehend weiterhin relativ höheren Zinsen und einem starken US-Dollar bestehen.
- Besonderes Augenmerk erfordern hier die handelspolitischen Maßnahmen der neuen US-Administration. Drei Aspekte halten wir hier für relevant.
 - **Ausmaß:** Sollten die Zölle eingeführt werden wie angekündigt, würde sich der durchschnittliche Zollsatz auf US-Warenimporte auf ca. 11,8% des Gesamtwerts der US-Importe erhöhen. Dies wäre der höchste Stand seit dem 2. Weltkrieg.
 - **Einkommenseffekte:** Die angekündigten Zölle würden Analysten zufolge das verfügbare Einkommen und damit die Kaufkraft der meisten US-amerikanischen Haushalte schmälern – um so stärker, je niedriger das monatliche Einkommen liegt. Dies reflektiert, dass Steuersenkungen zwar ebenfalls angekündigt sind, doch geringer ins Gewicht und vor allem den einkommensstarken Haushalten nutzen würden.
 - **Umsetzung:** Der Bereich der Zölle ist der Bereich, in dem die Maßnahmen der neuen US-Administration bislang zwar angekündigt und angedroht, doch tendenziell zögerlich umgesetzt werden. Dies reflektiert die Gegenmaßnahmen, die inzwischen von den Regierungen Kanadas und China angekündigt wurden. Kurzfristig bedeutet dies eine deutlich gestiegene Ungewissheit und damit bremsende Wirkung auf die Konjunktur, wie in unserer *Graphik des Monats* illustriert.
- In unserer Positionierung halten wir an einer moderaten Übergewichtung der Aktienquote fest bei weiterhin reduzierter Gewichtung von Wachstumsunternehmen. Nach wie vor berücksichtigen wir Unternehmensanleihen in EUR und Gold.

Positionierung

- Im Januar veranlassten wir verschiedene Dispositionen, insbesondere
 - Liquiditätsmanagement, unter anderem zur Finanzierung steuerlicher Verbindlichkeiten wie der Vorabpauschale,
 - Aufbau von Engagements in ausgewählten Unternehmensanleihen.

Graphik des Monats

Unwägbarkeit in der internationalen Außenwirtschafts- und Zollpolitik (seit Januar 2022)



Quelle: MacroMicro (<https://en.macromicro.me/series/46068/world-trade-policy-uncertainty-index>)

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.