

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



13. Dezember 2024

GELDPOLITIK, KAPITALMARKT UND INVESTMENTSTRATEGIE 2025

Das geldpolitische Jahr endet mit den Sitzungen der großen Notenbanken kurz vor Weihnachten. Die EZB hat am Donnerstag den Leitzins – den Einlagensatz – nochmals um 25 Basispunkte auf jetzt 3,00 Prozent gesenkt. Einige Marktteilnehmer hatten zeitweise über einen größeren Zinsschritt diskutiert, doch letztlich entspricht die beschlossene Senkung den Markterwartungen. In der letzten Woche vor Weihnachten kommt dann in den USA der Offenmarktausschuss noch einmal zusammen. Die Federal Reserve dürfte ihr Leitzinsband ebenfalls um 0,25 Prozentpunkte auf dann 4,25 bis 4,50 Prozent nach unten setzen.

Wenn die Fed tatsächlich mitzieht, hätten EZB und Fed ihre Leitzinssätze in diesem Jahr um jeweils 1 Prozentpunkt gesenkt. Im neuen Jahr könnten beide Notenbanken allerdings getrennte Wege einschlagen: Die EZB dürfte ihr Zinssenkungsprogramm im Jahr zügig vorantreiben. Das Wirtschaftswachstum im Euroraum könnte leicht anziehen, bleibt aber aller Voraussicht nach schwach. Europa ist im internationalen Wettbewerb zurückgefallen, und die Rückkehr von Donald Trump ins Weiße Haus droht die Lage zu verschärfen. Von der heimischen Politik sind keine schnellen Antworten zu erwarten. Frankreich wird zumindest bis zum Sommer nächsten Jahres in einer politischen Sackgasse feststecken, und Deutschland steuert auf eine vorgezogene Bundestagswahl zu. Sofern die Preisentwicklung nicht unerwartet anzieht, sollte die EZB ihren Leitzins im Jahresverlauf mindestens auf ein neutrales Niveau (um 2 Prozent?) herunterbringen.

Auch in den USA ist nicht alles Gold, was glänzt. Aber die Wirtschaft ist insgesamt gut aufgestellt, sie ist ertragsstark und innovativ. Deregulierungen und Steuersenkungen, wie Trump sie plant, könnten die Dynamik zumindest auf kürzere Sicht unterstützen. Allerdings nimmt voraussichtlich auch die Staatsverschuldung rasch zu, was über kurz oder lang zu höheren langfristigen Zinssätzen führen könnte. Importzölle wirken aus ökonomischer Sicht wie eine Besteuerung des Konsumenten. Die Inflation in den USA wird steigen. Die Markterwartungen hinsichtlich weiterer Zinssenkungen in den USA sind deshalb bereits seit Oktober deutlich vorsichtiger geworden. Die Terminkontrakte auf die Federal Funds Rate preisen für das neue Jahr eher zwei als drei weitere Zinsschritte (à 25 Bp) ein.

Die Zinskurven dürften sowohl in den USA als auch in Europa steiler werden. Vor allem in den USA könnte das Wirtschaftsprogramm des kommenden US-Präsidenten Trump die Kapitalnachfrage, die Staatsverschuldung und die Risikoaufschläge langfristiger Staatsanleihen steigen lassen. Das lange Ende der Kurve würde dann steigen, das kurze Ende durch die Geldpolitik nach unten gezogen. In Europa wäre es vor allem die Lockerung der Geldpolitik durch die EZB, die die Kurve steiler werden lässt.

Wer bisher kurzfristige Anlagen in Festgeld oder kurzlaufenden Anleihen bevorzugt hat, sollte angesichts sinkender Geldmarktsätze über die Möglichkeit einer Laufzeitverlängerung nachdenken. Vor allem Unternehmensanleihen guter Qualität (Investment Grade) bieten mit Blick auf das absolute Renditeniveau ein nach unserer Einschätzung noch immer attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis. Die Kreditrisikoprämien sind zwar nicht üppig, haben aber aufgrund der weiter sehr niedrigen Ausfallquoten und des überwiegend moderaten Verschuldungsgrades der Emittenten ihre Berechtigung.

Bei Anlagen in Aktien haben wir eine klare Präferenz zugunsten der USA. Wirtschaft und Unternehmen dort wachsen deutlich dynamischer als ihre europäischen Pendanten. Die Gewinnüberraschungen waren auch im dritten Quartal positiv, das erwartete Gewinnwachstum für 2025 ist mit annähernd 15 Prozent für die Unternehmen des S&P 500 etwa doppelt so hoch wie das europäische (7,5 Prozent; Quelle: FactSet). Die Innovationskraft ist größer, die Kostensituation günstiger und die Profitabilität höher.

Angesichts zahlreicher Risikofaktoren – die Unberechenbarkeit der kommenden US-Regierung, Wahlausgänge in Deutschland und eventuell Frankreich, geopolitische Risiken (insb. Ukraine, Nahost, Taiwan und südchinesisches Meer) und vor dem Hintergrund der teils sehr hohen Bewertungen gerade am US-Aktienmarkt – sollte man sich allerdings breiter aufstellen, diversifizieren. Wir sehen keine allgemeine Blasenbildung. Die stark konzentrierte Bewegung, die den Aktienmarkt im Jahr 2024 gekennzeichnet hat, dürfte sich jedoch nicht fortsetzen. Auch Small- und MidCap-Aktien stellen in diesem Umfeld eine interessante Option dar. Wir rechnen damit, dass sich die Bewertungslücke zwischen den Favoriten der vergangenen Jahre und den Small und Mid Caps im kommenden Jahr verkleinern wird.

Mit Blick auf den chinesischen Aktienmarkt bleiben wir abwartend. China leidet unter einer Immobilienkrise, einer Überschuldung der lokalen Regierungen und übermäßigen politischen Eingriffen der kommunistischen Regierung. Kurzfristig ist dafür keine Lösung absehbar. Wir sind langfristig orientierte Anleger und setzen nicht auf kurzfristige „Opportunitäten“. Unsere negative Haltung bezüglich Investments in China würden wir überdenken, wenn sich nachhaltige politische Reformen und eine Erholung des privaten Konsums abzeichnen sollten.

Wir bleiben untergewichtet in europäischen Aktien. Diese sind nicht generell schlecht, setzen aber eine sorgfältige Selektion voraus. Wir konzentrieren uns beispielsweise auf Unternehmen mit hohen Umsatzanteilen in den USA, aber auch auf defensivere Finanzdienstleister, speziell Versicherer, die eine interessante Bewertung mit stabilen Ertragsaussichten verbinden. Damit sind wir für das Jahr 2025 nach unserer Überzeugung gut aufgestellt.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.