

Marktbericht 4/2024

W S W



- 2 Editorial
Die Finanzwirtschaft im 4. Quartal 2024
- 3 Aktienmärkte Europa
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Kryptowährungen
- 6 Rohstoffe
Gold



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Weltfinanzmärkte 2024: In den USA spielte die Musik

Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

ein Krimi kann nicht spannender sein, als das soeben beendete 4. Quartal. Es gibt Zeiten, da tut sich nichts Wesentliches und alles scheint mehr oder weniger im Gleichgewicht zu verharren. Und dann gibt es Momente, da scheint es, als ob alles aus den Fugen geriete...Die Wahl von Donald Trump zum 47. Präsidenten der USA Anfang November war der Auftakt. In Europa scheiterten die Regierungen der beiden wichtigsten Euroländer. Nur einen Tag nach der US-Wahl zerbrach die Berliner Ampelkoalition unter Kanzler Scholz und Anfang Dezember wurde die französische Regierung nach nicht einmal drei Monaten durch ein Misstrauensvotum zu Fall gebracht. Und dennoch reagierten die Aktienmärkte im November mit einer starken Erleichterungsrally. Dies mag in den USA mit ersten Entscheidungen des zukünftigen Präsidenten zusammenhängen: Trump verspricht Steuer-senkungen, die Einleitung einer Deregulierungsoffensive und wird einen HedgeFondsmanager zum Finanzminister machen. Nach dem starken Schlussquartal mahnen jedoch wieder steigende Zinsen und ein vielleicht zu großer Optimismus zur Vorsicht.

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG

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. Die Gruppe der entwickelten Länder erzielte einen BIP-Zuwachs von 1,6 Prozent, wobei die USA mit 2,8 Prozent herausragte, während die EU mit 0,9 Prozent unterdurchschnittlich abschnitt und Deutschland und Japan mit jeweils minus 0,2 Prozent weit abgeschlagen waren. In China wuchs die Wirtschaft mit 4,9 Prozent schwächer als erwartet.

2024 war die Inflation in den ersten drei Quartalen deutlich rückläufig. Hierzu trugen wesentlich fallende Energiepreise bei. Allerdings kehrte sich dieser 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. Überdies betrug die Kerninflation (ohne Nahrungs- und Energiepreise) zuletzt in den USA 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.

Trotz gesenkter Leitzinsen erhöhten sich im vierten Quartal aufgrund veränderter geld- und staatspolitischer Erwartungen insbesondere in den USA Renditen von US-Staatsanleihen und partiell und moderater auch von Bundesanleihen. In Jahresfrist bewegten sich viele Rentenindizes leicht nach oben.

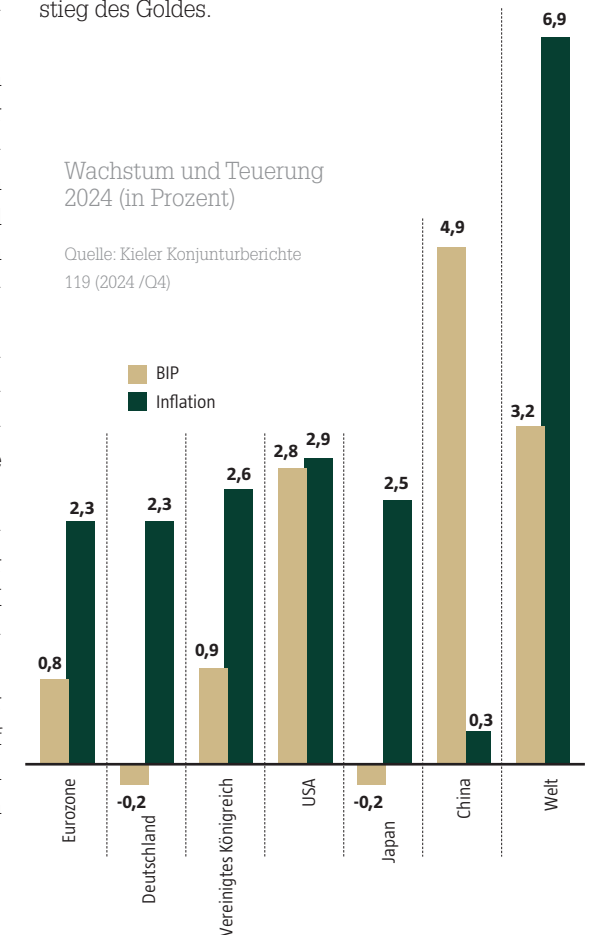
2024 zeigten sich vor allem US-Aktien(-Indizes) in Hochform, wozu Technologie- und IT-Werte entscheidend beitrugen. Dennoch konnten auch andere Segmente und Nebenwerte gut zulegen. Europäische Leitindizes blieben dahinter deutlich zurück. Der DAX ragte zwar positiv heraus, aber bereits der MDAX fiel weit ab – wie auch andere europäische Nebenwerte-Indizes.

Auf den Devisenmärkten wertete der US-Dollar im letzten Quartal kräftig auf und gewann damit auch gegenüber dem Euro oder dem Schweizer Franken in Jahresfrist.

Bei den Rohstoffen ragte vor allem ein Jahrestrend heraus: der kräftige Kursanstieg des Goldes.

Wachstum und Teuerung
2024 (in Prozent)

Quelle: Kieler Konjunkturberichte
119 (2024 /Q4)





Aktien Europa – DAX ragte heraus

In Europa konnten sich die meisten nationalen und transnationalen Leit-Indizes im Jahr 2024 steigern, aber deutlich weniger als die wichtigsten US-Indizes.

Der breite europäische Stoxx Europe 600 verlor im Schlussquartal rund 3 Prozent, über alle vier Quartale gewann er knapp 6 Prozent. Zum Vergleich: Ein „Welt“-Index für entwickelte Länder wie der „Stoxx Global 1800“ verbesserte sich 2024 dank der starken Gewichtung von US-Titeln in Euronotierung um 24 Prozent (in USD: 18%). Auch der Blue-Chip-Leitindex der Eurozone, der Euro Stoxx 50, blieb dahinter weit zurück; er verlor im Schlussquartal fast 3 Prozent, im Jahresverlauf gewann er rund 8 Prozent. Der europäische Nebenwerteindex Stoxx Europe Mid Cap 200 büßte von Oktober bis Dezember über 2 Prozent ein, steigerte sich aber 2024 um

3 Prozent. In West- und Nordeuropa schlossen mehr Leitindizes das letzte Quartal mit einem Minus als mit einem Plus ab, in Jahresfrist war es umgekehrt. Leitindizes ost- und südosteuropäischer Länder schnitten in beiden Zeiträumen etwas besser ab.

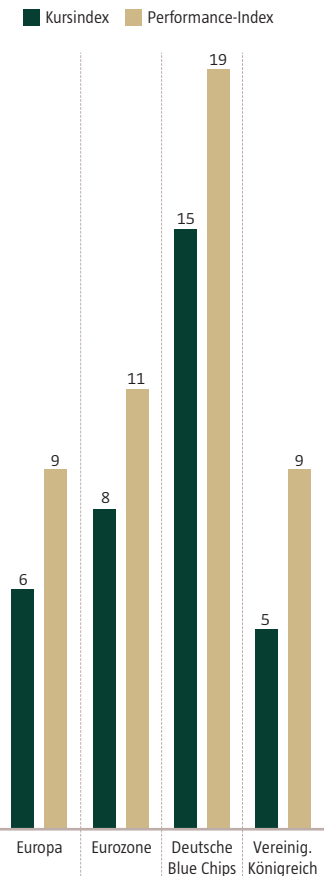
Schauen wir auf einzelne Länder und beginnen mit Deutschland. Der DAX legte im vierten Quartal 2024 – nachdem er im Dezember ein Allzeithoch erzielt hatte – in der Performance-Variante um rund 3 Prozent zu, im Gesamtjahr verbesserte er sich um 19 Prozent. In der für Vergleiche geeigneteren Preis-Variante steigerte er sich im Jahr um rund 15 Prozent. Damit ragte der DAX – trotz erheblicher Streuung und Segmenten mit stärkeren Kursverlusten (Auto, Chemie) – unter den europäischen Leitindizes heraus. Das galt für Indizes ab der zweiten

Reihe allerdings nicht mehr; deren Performance passte dafür eher zum aktuellen volkswirtschaftlichen Zustand des Landes. Der MDAX, in dem viele große Namen enthalten sind, verlor über 3 wie auch über 12 Monate mehr als 4 Prozent. Der TecDAX steigerte sich 2024 um knapp 4 Prozent, während der Small-Cap-Index SDAX rund 2 Prozent verlor.

Der italienische MIB zählte mit einem Jahresplus von 12 Prozent zu den stärksten Indizes der Eurozone. In Frankreich tendierte der Leitindex CAC 40 nach unten: Er gab im Schlussquartal wie auch im Gesamtjahr rund 3 Prozent nach. Auch außerhalb der Eurozone wuchs die Performance nicht in den Himmel: Der Schweizer Leitindex SMI verzeichnete ein Jahresplus von rund 4 Prozent, der britische FTSE 100 von 6 Prozent.

Aktien Europa

Aktien Europa 2024 Veränderung in % (Euro),
 Vereinigtes Königreich (GBP)





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.

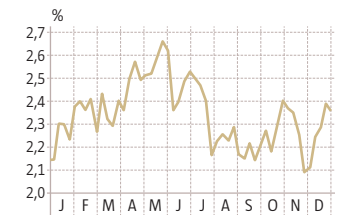
2024 war das Jahr der Leitzinssenkungen. Die Plattform cbrates.com zählte 30 Zinsanhebungen und 193 Zinssenkungen von Notenbanken weltweit. 2023 war dieses Verhältnis noch 161 zu 84, ein Jahr zuvor 367 zu 17. Viele Marktbeobachter rechnen mit einer weiteren Fortsetzung der Zinssenkungen auch im kommenden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

Zinsanhebungen. Allerdings erhöhte auch das Nichtschwedenland 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.

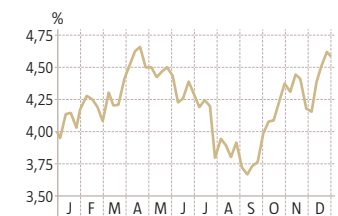
Auch in Deutschland erhöhten sich im Verlauf des Schlussquartals die Renditen 10-jähriger Staatspapiere. Viele Kommentatoren sahen darin eine Reaktion auf die steigenden US-Renditen. Aber auch politisch-wirtschaftliche Unsicherheiten oder Befürchtungen in Deutschland im Zusammenhang mit der Regierungsauflösung 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 Jahreszuwächse. 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 rechneten. Denn in den USA war 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



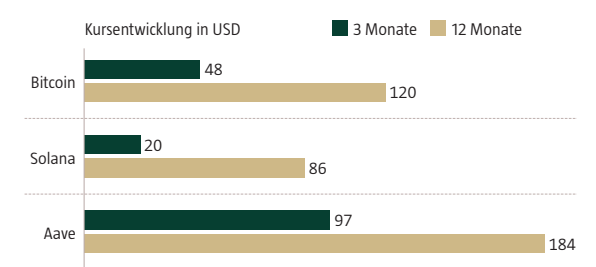
Kryptowährungen: Drei Erfolgsvarianten 2024

Derzeit gibt es über 10.000 Kryptowährungen im weiteren Sinne. Etwas Ordnung ermöglicht ein einfaches Schema, das „Kryptos“ in drei Kategorien untergliedert: a) Kryptowährungen im engeren Sinne, die darauf spezialisiert sind, Wert zu übertragen (Beispiele: Bitcoin, Litecoin oder Monero); b) Smart-Contract-Plattformen, die eine bestimmte Art von Programmierung erlauben (Ethereum, Solana oder Polygon); c) dezentrale Anwendungen bzw. Internet-Infrastrukturen, die Zugang zu Produkten und Dienstleistungen ermöglichen (Uniswap, Aave oder Convex Finance).

Die Kryptowährung Bitcoin wertete 2024 im Verhältnis zum US-Dollar um 120 Prozent auf. Die Smart-Contract-Plattform Solana verbesserte sich in USD um 86 Prozent. Und die dezentrale Anwendung Aave steigerte sich um 184 Prozent.

Für diese Kursanstiege wurden viele Gründe genannt, wir beschränken uns auf einige wenige: Das Versprechen Trumps, Kryptowährungen zu unterstützen und eine Bitcoin-Reserve aufzubauen; Solana galt schon länger als unterbewertet; und institutionelle Investoren favorisierten zuletzt Aave.

Kryptowährungen



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



Gold: Ein starkes Jahr

Der Goldpreis befand sich in den drei ersten Quartalen fast durchgehend im Aufwärtstrend. Im Schlussquartal bewegte er sich im Wesentlichen seitwärts, aber mit Ausschlägen nach oben, die Allzeithochs markierten.

Der Goldpreis war mit 2.062 USD ins Jahr 2024 gestartet. Am 31. Oktober erreichte er mit 2.790 USD sein bisheriges Allzeithoch auf Dollar-Basis. Das waren 35 Prozent mehr als die Feinunze Gold zu Jahresbeginn kostete. Am Ende des Jahres 2024 stand der Goldpreis bei 2.625 USD, woraus sich ein Jahreszuwachs von 27 Prozent ergab.

In Euro-Notierung erzielte Gold am 11. November mit 2.602 EUR sein bisheriges Preismaximum. Ende Dezember war die Feinunze Gold 2.536 EUR wert. Damit legte Gold übers Jahr betrachtet in Euro sogar um 35 Prozent zu, im vierten Quartal betrug die Preissteigerung hier rund 6 Prozent.

Goldminen-Aktien-Indizes konnten bei dieser Performance nicht ganz mithalten. Der breite Philadelphia Gold and Silver Index verlor im Schlussquartal rund 15 Prozent, steigerte sich aber im Gesamtjahr dennoch um 11 Prozent. Der selektivere NYSE Arca Gold BUGS Index bewegte sich ähnlich bei einem Jahreszuwachs von 13 Prozent.

Goldpreis



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto

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

