

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Februar

Analyse und Kernbotschaften



Agenda

Inhalt	Seite
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - Anlageklassen Zahlen	3
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - DAX Einzeltitel	4
ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen im Überblick	5
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Makroview	6
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Inflationsentwicklung	7
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Leitzinsentwicklung	8
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Aktienmarkttechnik (langfristig / taktisch)	9 / 10
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Renten	11
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Währungen	12
Ihre Ansprechpartner bei der ATTENTIUM Capital Management AG	13
Disclaimer	14

ACM Kapitalmarkt-Rückblick

Börsenentwicklungen im Januar 2025 und im Jahr 2025

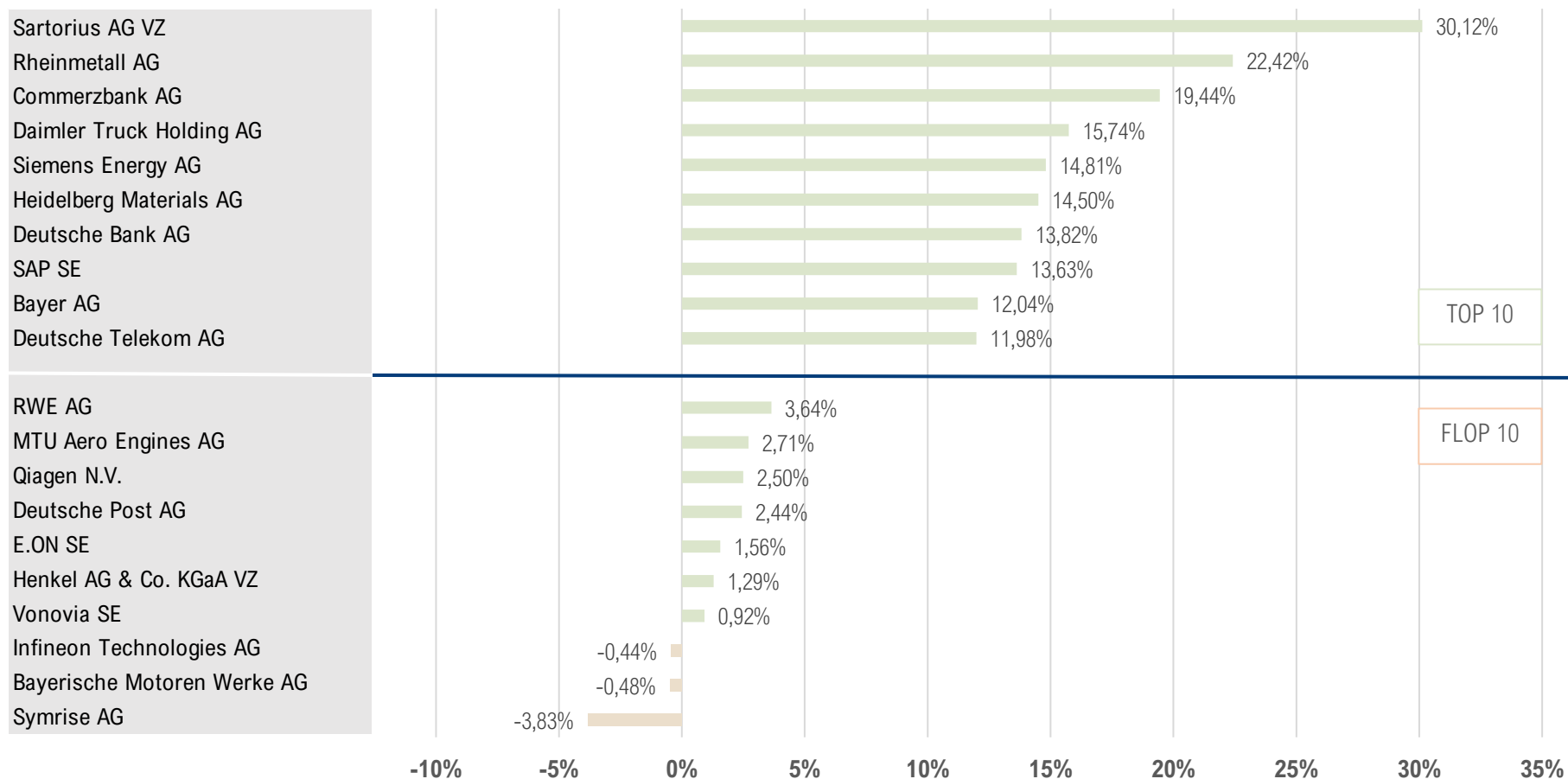


Aktienmärkte (in €)	Januar 2025			seit 01.01.2025		
DAX Stoxx50 SMI	+9,23%	+7,64%	+7,84%	+9,23%	+7,64%	+7,84%
S&P500 Dow Jones Nasdaq100	+3,30%	+5,25%	+3,05%	+3,30%	+5,25%	+3,05%
MSCI World globale Schwellenländer	+4,49%	+2,47%		+4,49%	+2,47%	
Asien ex Japan China CSI300 Lateinamerika	+2,49%	-1,29%	+10,01%	+2,49%	-1,29%	+10,01%
Rentenmärkte (in €)	Januar 2025			seit 01.01.2025		
Bundesanleihen 5,5-10,5y 2,5-5y 1,5-2,5y	-0,31%	-0,11%	+0,02%	-0,31%	-0,11%	+0,02%
Europäische Pfandbriefe Inflationsanleihen	+0,48%	+0,18%		+0,48%	+0,18%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y Hochzins	+0,53%	+0,41%	+0,57%	+0,53%	+0,41%	+0,57%
Geldmarkt	+0,27%			+0,27%		
Währungen, Rohstoffe (in €)	Januar 2025			seit 01.01.2025		
USD-EUR CHF-EUR Norwegische Anleihen	-0,08%	-0,65%	+2,55%	-0,08%	-0,65%	+2,55%
Xetra-Gold BTC Bitcoin	+7,53%	+10,04%		+7,53%	+10,04%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe) Brent Öl 1mth	+3,20%	+4,14%		+3,20%	+4,14%	

Quelle: Infront – gemessen anhand von investierbaren ETFs/ETCs/ETNs/Fonds auf EUR-Basis

ACM Kapitalmarkt-Rückblick

DAX-Einzeltitel seit 01.01.2025 (Tops und Flops)



Quelle: Infront

ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen

Kurz- und mittelfristige Beurteilung



Aktienmärkte

Was für ein Jahresstart 2025. Auch ohne die „Magnificent Seven“, also ohne Nvidia, Microsoft & Co, die derzeit eine Konsolidierung erfahren, kamen die internationalen Aktienmärkte mit Schwung in die ersten Wochen des neuen Börsenjahres. Dabei stand eine Sektor-Rotation, die es lang nicht gegeben hatte, im Fokus: Etwas weniger Technologie, dafür mehr Gesundheit – das ist kurz skizziert die aktuelle Börsenwahrheit.

Im internationalen Kontext haben europäische Unternehmen bereits seit der Wahl von Donald Trump im November letzten Jahres besser abgeschnitten als ihre US-Pendants. Die hohe Konzentration in den Weltaktienmärkten auf ca. 3/4 US-Unternehmen ist vielen Anlegern doch nicht so geheuer. Diversifikation sieht anders aus.

Trotzdem machen die erratischen Ankündigungen von Zöllen und deren Aufschüben den Anlegern zunehmend zu schaffen. Wenn schon „freundlichen Nachbarn“ wie Kanada Strafzölle angedroht werden, wie sollen dann exportorientierte Nationen aus Europa und vor allem Deutschland diese vermeiden?

Damit ist in den kommenden Wochen und Monaten trotz (im Durchschnitt) guter Unternehmensergebnisse mit erheblicher Marktvolatilität zu rechnen. Etwas „Pulver im Trockenen“ ist für diese Zeit angeraten.

Rentenmärkte

Während die Europäische Notenbank EZB erwartungsgemäß die Leitzinsen weiter senkt, ist die amerikanische FED ob der wieder leicht anziehenden Inflation nicht sicher, ob der Pfad sinkender Zinsen noch gerechtfertigt ist. Daher hat sie sich erst einmal eine Pause verschrieben. Der argumentative Spagat zwischen Bekämpfung der Inflation und der auch in den USA nur auf Potentialwachstum performenden US-Wirtschaft ist schwierig, zumal auch Notenbankpräsident Powell und US-Präsident Trump unterschiedliche Vorstellungen von Geldpolitik haben.

Quelle: ACM Assetmanagement

Heißt konkret: Noch gibt der Geldmarkt eine auskömmliche Entschädigung ohne Risiko, es wird aber zunehmend schwieriger, ohne größere Risiken bei der Wahl der Laufzeiten oder Erhöhung des Bonitätsrisikos höhere Renditen zu vereinnahmen. Am besten, man ist sowohl im Geldmarkt (alternativ in Bundesanleihen kürzester Laufzeit) als auch in guten Unternehmenspapieren maximal mittlerer Laufzeiten engagiert. Hier sieht das Chance-Risiko-Verhältnis am besten aus.

Rohstoffe / Gold / Währungen

China und vor allem Russland wollen sich weiter vom US-Dollar emanzipieren und kaufen physisches Gold in großen Mengen. Das treibt den Goldpreis immer weiter auf neue Hochstände, auch wenn weder der starke US-Dollar noch der nach Kaufkraftparitäten errechnete „faire“ Goldkurs diese Zahlen rechtfertigen.

Der Ölpreis ist derzeit kein Krisenbarometer für geopolitische Spannungen, sondern bei Kursen unter 80\$ je Barrel der Sorte Brent ein Konjunkturindikator, und zwar ein Hinweis auf eine globale Konjunkturschwäche.

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



	Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS		Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS
Wachstum (BIP)	2024e				Ø*2024	2025e			
Global	+3,2%	+3,2%	+2,6%	+3,2%	+3,2%	+3,2%	+3,2%	+2,7%	+3,0%
USA	+2,7%	+2,8%	+2,8%	+2,8%	+2,8%	+2,5%	+2,3%	+2,4%	+2,1%
Eurozone	+0,7%	+0,7%	+0,7%	+0,7%	+0,7%	+0,8%	+0,8%	+1,0%	+0,9%
Deutschland	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,2%	+0,5%	+0,2%	+0,2%	+0,6%
China	+4,9%	+4,7%	+5,0%	+4,8%	+4,9%	+4,8%	+4,3%	+5,0%	+4,0%
Inflation und Geldpolitik									
US-Inflation	+2,9%**	+3,0%	+3,0%	+3,0%	+3,0%	+2,6%	+2,8%	+2,9%	+2,6%
Eurozone	+2,4%	+2,4%	+2,4%	+2,4%	+2,4%	+1,9%	+2,1%	+2,1%	+2,2%

rot: Prognosesenkung, grün: Prognoseanhebung, weiß: keine Veränderung / * Bloomberg Konsens / ** Kerninflationsrate
 Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg

(jeweils gegenüber Vormonat)

Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Zum letzten Mal werden wir die Wachstumswahlen der jeweiligen BIPs für 2024 aufarbeiten. Mit dem nächsten ACM-Kapitalmarkt-Ausblick wird schon der Blick auf 2026 gerichtet werden. Mit Blick auf die konkreten Erwartungen wird das Jahr 2024 damit „so gerade noch robust“ ausgelaufen sein, während 2025 das globale Wachstum zurückgehen wird. Neben den USA, die schon ohne (handels-)politische „Irritationen“ Schwierigkeiten haben, dem Potentialpfad von ca. 2% (errechnet aus Demografie und Produktivität) gerecht zu werden, bleibt auch China ohne das nachhaltig gelöste Immobilienproblem (zu Hochzeiten immerhin ca. 1/3 der gesamten Wirtschaftsleistung) eine Konjunkturbremse. Von Europa erhoffen sich die Analysten in den kommenden Monaten eine wirtschaftspolitische Wende, vor allem bei den derzeit politisch gehemmten Nationen Deutschland und Frankreich.

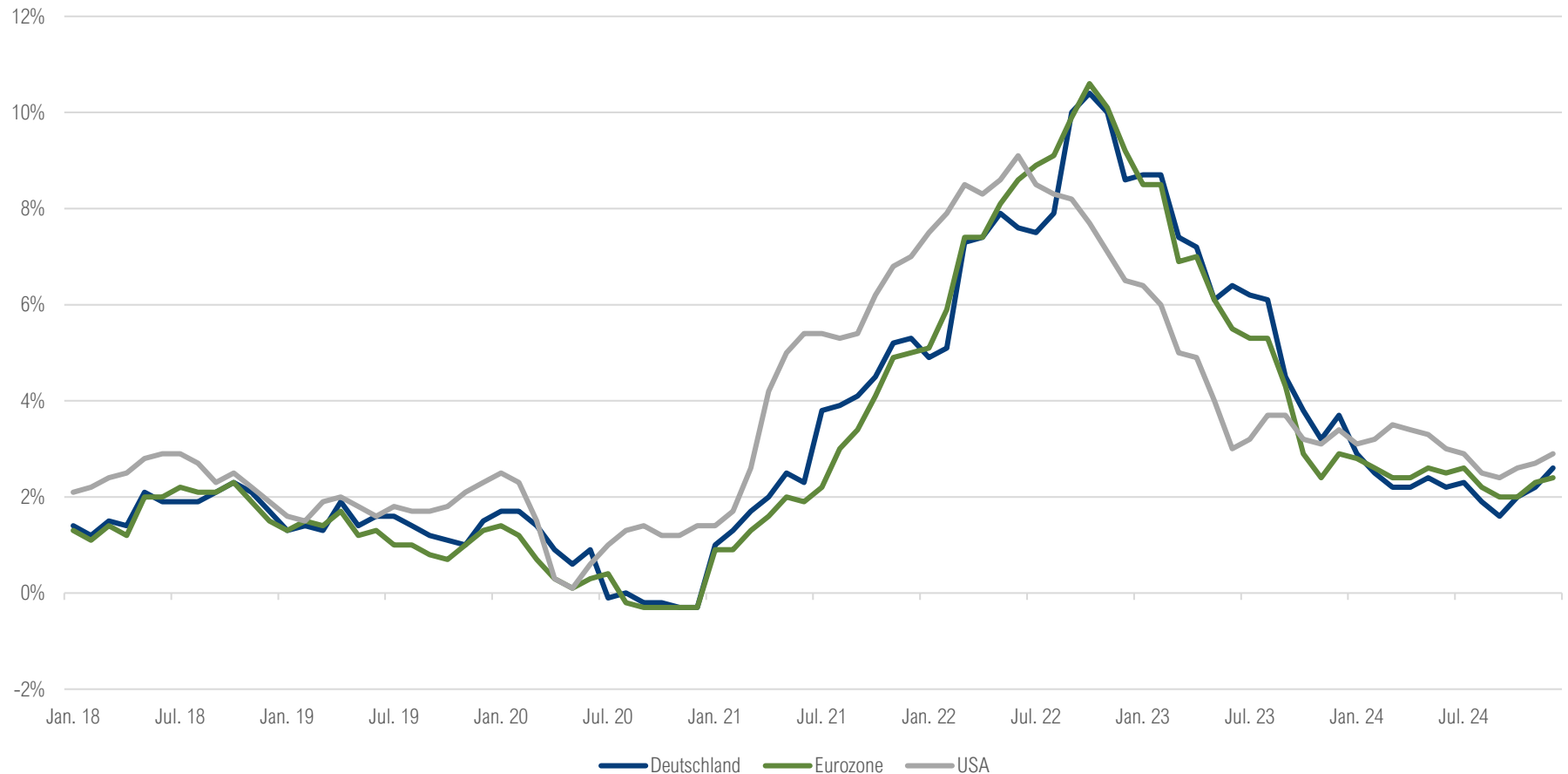
Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Die Inflation ist zwar (noch) nicht zurück, bleibt aber in den Kernraten hartnäckig über den Zielbereichen von etwa 2%. Das verleitet die FED derzeit zu einer Pause im Zinssenkungszyklus. In Europa ist der Inflationsrückgang zwar auch gebremst, bietet der EZB aber immerhin noch Möglichkeiten, im Jahr 2025 zwei- oder dreimal den Leitzins zu senken, während die US-Notenbank nur noch einen einzigen Schritt im Gesamtjahr erwarten lässt.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

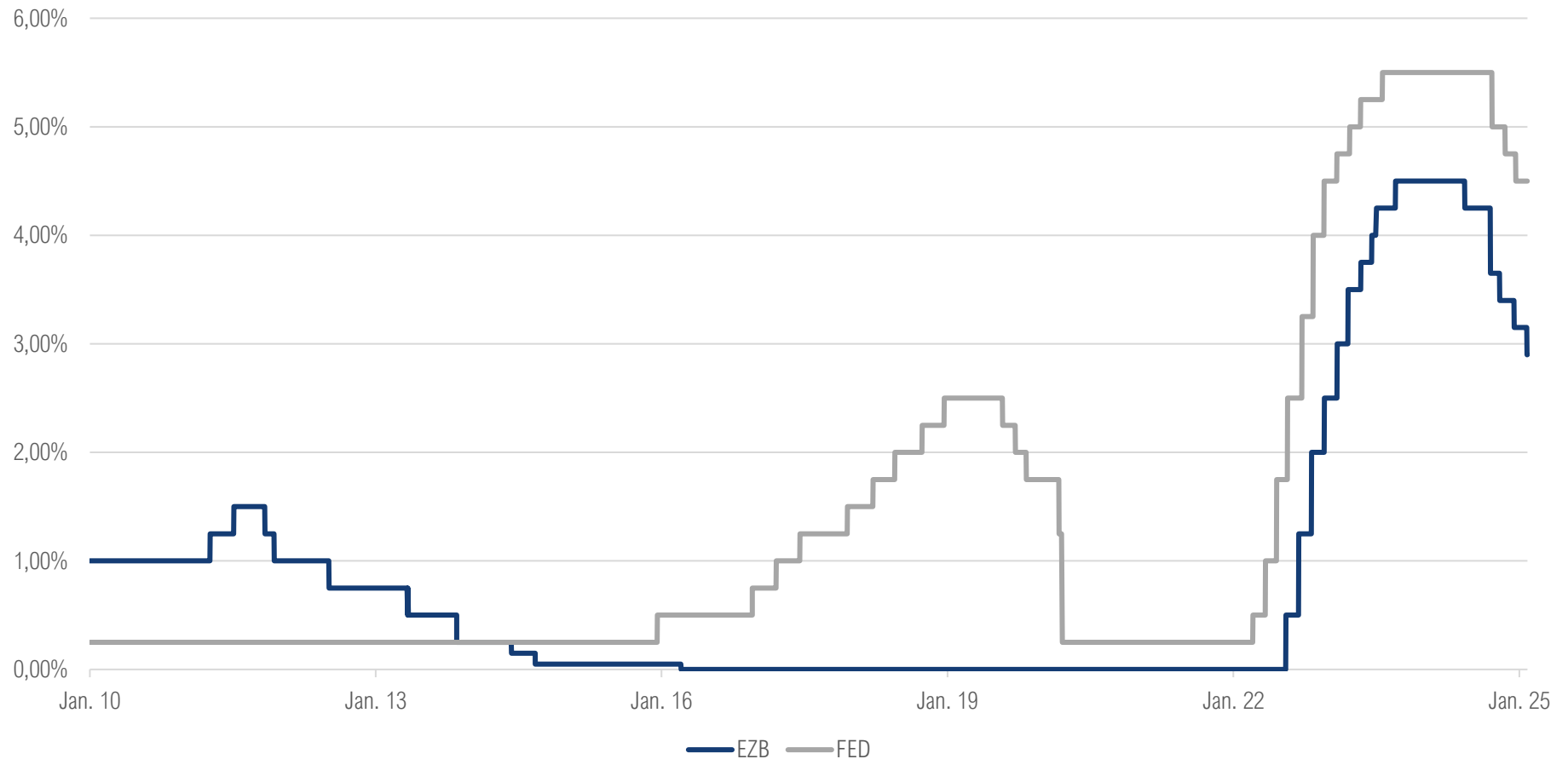
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



Quelle: Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Leitzinsentwicklung EZB (blau) FED (grau)



Quelle: Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (grau) und MSCI World (blau) im Langfristüberblick / Strategische und taktische Positionierung (anhand von investierbaren ETFs auf EUR-Basis – 10 Jahre)



Gibt es nach langen Jahren ein Comeback europäischer Aktien? Seit der US-Präsidentenwahl im November und den damit verbundenen Unsicherheiten über das erratische Entscheidungsverhalten Donald Trumps werden die Kapitalmarktströme derzeit nach Europa umgeleitet. Da auch die Bewertungen im Vergleich zu US-Titeln attraktiv erscheinen, ein sicherlich nachvollziehbarer Schritt. Ob sich die strategische Positionierung von etwa 3/4 Anteil USA im [Weltaktienindex MSCI World](#) damit schon automatisch reduziert, bleibt aber erst einmal abzuwarten. Noch sind es eher Trader, die diese Verschiebungen angestoßen haben, weniger langfristig orientierte Investoren.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (blau) – 5 Jahre - Chartanalyse und technische Beurteilung

DAX / Xetra 01.01.2020 bis 31.01.2025



Mit einer erfreulichen Dynamik ist der Deutsche Aktienindex DAX in das neue Jahr gestartet. Auch DeepSeek und die einseitige Ankündigung von Zollerhöhungen durch die USA waren bisher nur temporäre Belastungsfaktoren für den Markt. Aber auch im DAX wird die Konzentration auf einige wenige Unternehmen wie z.B. SAP und Siemens immer sichtbarer. Im historischen Kontext war immer eine starke Gegenbewegung die Folge. Technisch tritt ein Korrekturszenario allerdings erst ca. 1.000 Zähler tiefer auf und die signifikante Unterstützung im DAX liegt bei der 200-Tage-Linie bei ca. 19.050. Ohne „große Probleme“ kann damit der starke Anstieg der letzten Monate „abgekühlt“ werden.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

Rendite aller öffentlichen Anleihen in Deutschland (blau / 5 Jahre)

Kernaussagen:

Etwas konträr laufen derzeit die Renditen und Kurse europäischer/deutscher Anleihen und US-Papieren. US-Anleihen verharren durchaus auf höheren Rendite-niveaus und lassen die Kurse angesichts hoher Haushaltsdefizite (ca. 7% des BIPs in 2024), hoher Staatsschulden (ca. 120% des US-BIPs) und damit einhergehender Inflationsbefürchtungen konsolidieren, während in Europa die Renditen auch mit fallenden Leitzinsen korrespondieren.

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.01.2020 bis 31.01.2025



Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

Portfoliomanagementthemen:

Seit Mitte 2023 verharren die Renditen von sicheren Anleihen der öffentlichen Hand in der Bandbreite von etwa 2-3% p.a. je nach Laufzeit. Unternehmensanleihen guter Bonität und in EUR bieten Aufschläge von ca. 50 Basispunkten. Damit sind die Investitionsziele für das Anleihe-management eigentlich schon skizziert. Ein Risiko in Form von langlaufenden, zinssensiblen Papieren und/oder schlechteren Bonitäten wird nicht ausreichend belohnt. Man sollte hier am ganz kurzen Ende und im mittleren Laufzeiten-segment eine gute Mischung wählen. Ein „Horrorzenario“ à la 2022 (höchste Inflationsraten und stark steigende Zinsen) ist zwar nicht zu erwarten, aber in unsicheren Zeiten gilt es, flexibel reagieren zu können.

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

US-Dollar (blau) 5-Jahres-Chartanalyse und aktuelle Analysteneinschätzungen

EUR/ USD / Forex 01.01.2020 bis 31.01.2025



Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	1,029	
Analyst	06 2025	12 2025
Deutsche Bank	1,00	1,03
Commerzbank	1,05	1,07
Berenberg	1,06	1,08
UBS	1,02	1,06

rot: Prognosesenkung – grün: Prognoseanhebung
Weiß: keine Veränderung ggü. Vormonat

Einschätzung der Bankanalysten:

Nach dem „Überschießen“ des US-Dollars durch „America first“ ist auch bei den Analysten eine (leichte) Gegenbewegung im Währungspaar EUR/USD der Konsens.

Markttechnik und Portfoliomanagement:

Die Parität im Verhältnis Euro zu US-Dollar wurde zwar (noch) nicht erreicht, die Markttechnik lässt aber nach einer kleinen Korrektur das übergeordnete Ziel eben dieser Parität nicht aus den Augen.

Ein starker US-Dollar ist für die immer noch international angelegte Portfoliostruktur hilfreich. Säkulare Änderungen in dieser Ausrichtung stehen nicht auf der Agenda, da es keine Anzeichen für mittelfristige oder gar langfristige Abschwächung des Greenbacks gibt.

Analysteneinschätzungen EUR/CHF

EUR/CHF aktuell	ca. 0,94
Analyst	06 2025
Deutsche Bank	0,97
Commerzbank	0,92
Berenberg	0,94
UBS	0,93

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg, ACM Assetmanagement

Ihre Ansprechpartner



CLAUDIA DOHN
Prokuristin und
Portfoliomanagerin



MANUELA GERIGK
Prokuristin und
Portfoliomanagerin



THORSTEN GÖBEL
Vorstandssprecher



THOMAS HANS
Vorstand



ANTONIUS HELLMANN
Portfoliomanager



ANDRÉ HOPPIUS
Portfoliomanager



OLIVER KAMPMEYER
Vorstand



PATRICK KISSNER
Portfoliomanager
Assetmanagement



STEPHAN LOHMANN
Prokurist und
Portfoliomanager



LUKAS PLEYE, AIM
Portfoliomanager
Assetmanagement



GUIDO SICKMANN
Prokurist und
Portfoliomanager
Assetmanagement



MANFRED STOCK
Prokurist und
Portfoliomanager

Rechtlicher Hinweis / Disclaimer



Zur Beachtung

Dieses Dokument ist nur für den Empfänger bestimmt, dem die ATTENTIUM Capital Management AG das Dokument willentlich zur Verfügung stellt. Es stellt kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes und auch keine Einladung zum Erwerb von Wertpapieren und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine Finanzanalyse. Es ersetzt nicht eine umfassende Anlageberatung, Risikoaufklärung und/oder eine Vermögensverwaltung. Alle in diesem Dokument enthaltenen, auf die Zukunft gerichteten Informationen sind unverbindlich und können sich jederzeit ändern. Die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt auf eigene Gefahr. Eine Haftung für die getätigten Aussagen ist ausdrücklich ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Etwaige Angaben zu Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland oder in einem Mitgliedsstaat der EU oder des EWR haben. Es ist nicht für Empfänger mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz im sonstigen Ausland, insbesondere nicht für Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt.