

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Dezember

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 November 2024 und im Jahr 2024

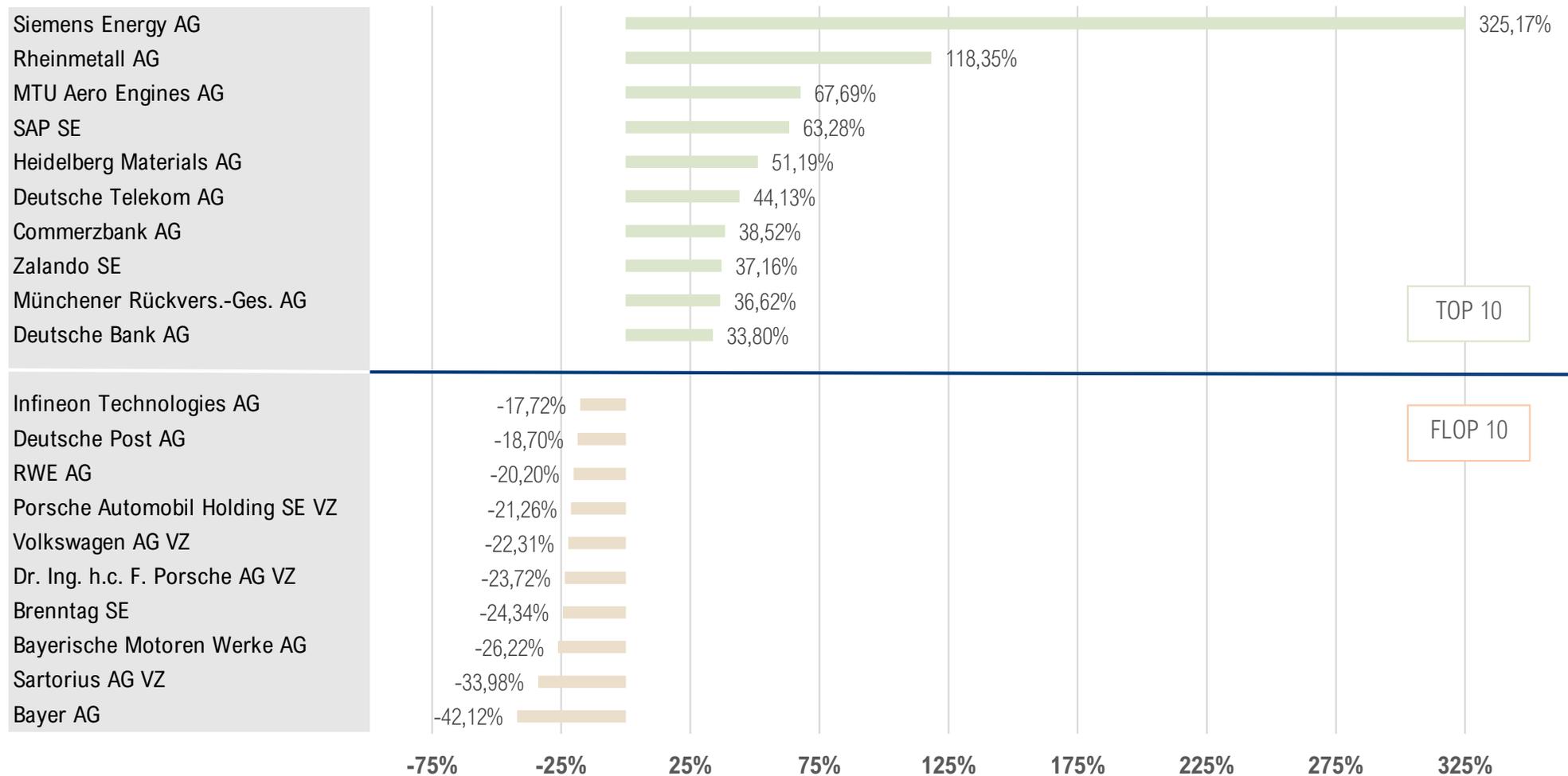


Aktienmärkte (in €)	November 2024			seit 01.01.2024		
DAX Stoxx50 SMI	+1,88%	-0,67%	+0,55%	+16,94%	+8,29%	+11,68%
S&P500 Dow Jones Nasdaq100	+8,07%	+9,60%	+6,89%	+33,03%	+25,33%	+30,04%
MSCI World globale Schwellenländer	+6,59%	-0,25%		+27,13%	+13,80%	
Asien ex Japan China CSI300 Lateinamerika	-1,64%	+2,20%	-3,11%	+16,51%	+22,80%	-19,07%
Rentenmärkte (in €)	November 2024			seit 01.01.2024		
Bundesanleihen 5,5-10,5y 2,5-5y 1,5-2,5y	+2,10%	+1,17%	+0,72%	+1,11%	+1,87%	+2,69%
Europäische Pfandbriefe Inflationsanleihen	+0,96%	+1,68%		+3,35%	+0,75%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y Hochzins	+1,75%	+1,00%	+0,85%	+4,94%	+4,50%	+5,38%
Geldmarkt	+0,26%			+3,59%		
Währungen, Rohstoffe (in €)	November 2024			seit 01.01.2024		
USD-EUR CHF-EUR Norwegische Anleihen	+2,44%	+0,78%	+4,45%	+4,42%	-0,45%	-0,77%
Xetra-Gold BTC Bitcoin	-0,60%	+43,16%		+34,43%	+136,44%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe) Brent Öl 1mth	-0,43%	+2,50%		+6,55%	+9,91%	

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

ACM Kapitalmarkt-Rückblick

DAX-Einzeltitel seit 01.01.2024 (Tops und Flops)



Quelle: Infront

ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen

Kurz- und mittelfristige Beurteilung



Aktienmärkte

„USA hui – Europa pfui!“ – Besser kann man die Reaktionen auf das Comeback von Donald Trump als US-Präsident nicht beschreiben. Der kapitalmarktaffine „Immobilienmogul“ aus Florida hat den Börsen den noch fehlenden Schwung für neue Allzeithochs gegeben. Mit „America First“ und den bereits verkündeten Personalmaßnahmen halten nun Protektionismus, Zölle und eine sog. „Deal-Kultur“ Einzug in die Wirtschaftspolitik. Auch die Geldpolitik möchte er zukünftig abhängiger von seinen (vermeintlich amerikanischen) Bedürfnissen machen. Also: Kurzfristig hat er Euphorie entfacht, bis dann seine teils gewagten Aussagen, Prognosen und Entscheidungen ab seiner Inauguration am 20. Januar 2025 auf den tatsächlichen Prüfstand gestellt werden.

Derzeit gibt es keinen Grund, gegen den Markt zu wetten, sondern ein erfreuliches Börsenjahr 2024 mit etwas Schwung zumindest in die ersten Wochen des neuen Jahres hinüberzubringen.

Rentenmärkte

Während der amerikanische Rentenmarkt an der Erwartung eines „Soft Landings“ (also keine Rezession!) bzw. an einem zumindest leichten Wirtschaftswachstum festhält, signalisieren nicht nur die Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe, sondern zunehmend auch diejenigen für das Dienstleistungsgewerbe in Europa ein anhaltend schwaches Wachstum. In einigen Ländern Europas, darunter Deutschland, wird sogar ein Rückgang der Konjunktur erwartet – und das möglicherweise bereits im dritten Jahr in Folge. Übersetzt bedeutet das: Die US-Notenbank (FED) bereitet die Anleger auf ein schnelleres Ende oder eine mögliche Pause im Zinssenkungszyklus vor, während die Europäische Zentralbank (EZB) ihren eingeschlagenen Kurs „nach unten“ beibehalten dürfte. Gut für die Kurse von Euro-Anleihen, die von den eingepreisten Zinsschritten profitieren können.

In der Allokation für die Kundenportfolios bietet die Ausrichtung auf kurzlaufende Bundesanleihen bzw. Geldmarktinstrumente mit aktuell noch höherer Rendite als am langen Ende sowie bei qualitativ hochwertigen Unternehmensanleihen mittlerer Laufzeit das beste Chance-Risiko-Verhältnis.

Rohstoffe / Gold / Währungen

Während die Notenbanken insbesondere in Asien ihre physischen Goldbestände weiter aufstocken, haben internationale Anleger, die Gold in Form von physisch besicherten Gold-Fonds halten, ihre Bestände seit Jahresanfang um rund 10 % reduziert. Das macht in der aktuellen Goldpreisentwicklung „ein Patt“ – der Kurs des gelben Edelmetalls tritt auf hohem Niveau auf der Stelle.

Alternativ zum ohnehin bereits starken US-Dollar wird der Bitcoin zunehmend als Zahlungsmittel akzeptiert. Die Begrenzung auf eine maximale Anzahl ausgegebener Bitcoins sowie Trumps positive Äußerungen zur Kryptowährung machen diese aktuell zu einer „heißen“ Anlage.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



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

rot: Prognosesenkung, grün: Prognoseanhebung, weiß: keine Veränderung / * Bloomberg Konsens / ** Kerninflationrate

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

(jeweils gegenüber Vormonat)

Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Der Konsens für das globale Wirtschaftswachstum nimmt trotz etwas mehr Optimismus für die amerikanische Volkswirtschaft keine euphorischen Züge an. Auch China wird nicht unbedingt als Wachstumslokomotive wahrgenommen – und das nicht erst, seitdem Donald Trump über Zölle jenseits der 50 %-Marke für chinesische Einfuhren in die USA gesprochen hat. Perspektivisch ist die Drohkulisse eines sich deutlich verschärfenden Protektionismus als nicht zu unterschätzende Belastung zu sehen – die De-Globalisierung durch zunehmenden Isolationismus nicht nur in den USA ist mit Sicherheit kein Wachstumstreiber. Vor diesem Hintergrund sind mittel- und langfristige (Wachstums-)Positionierungen zu überdenken.

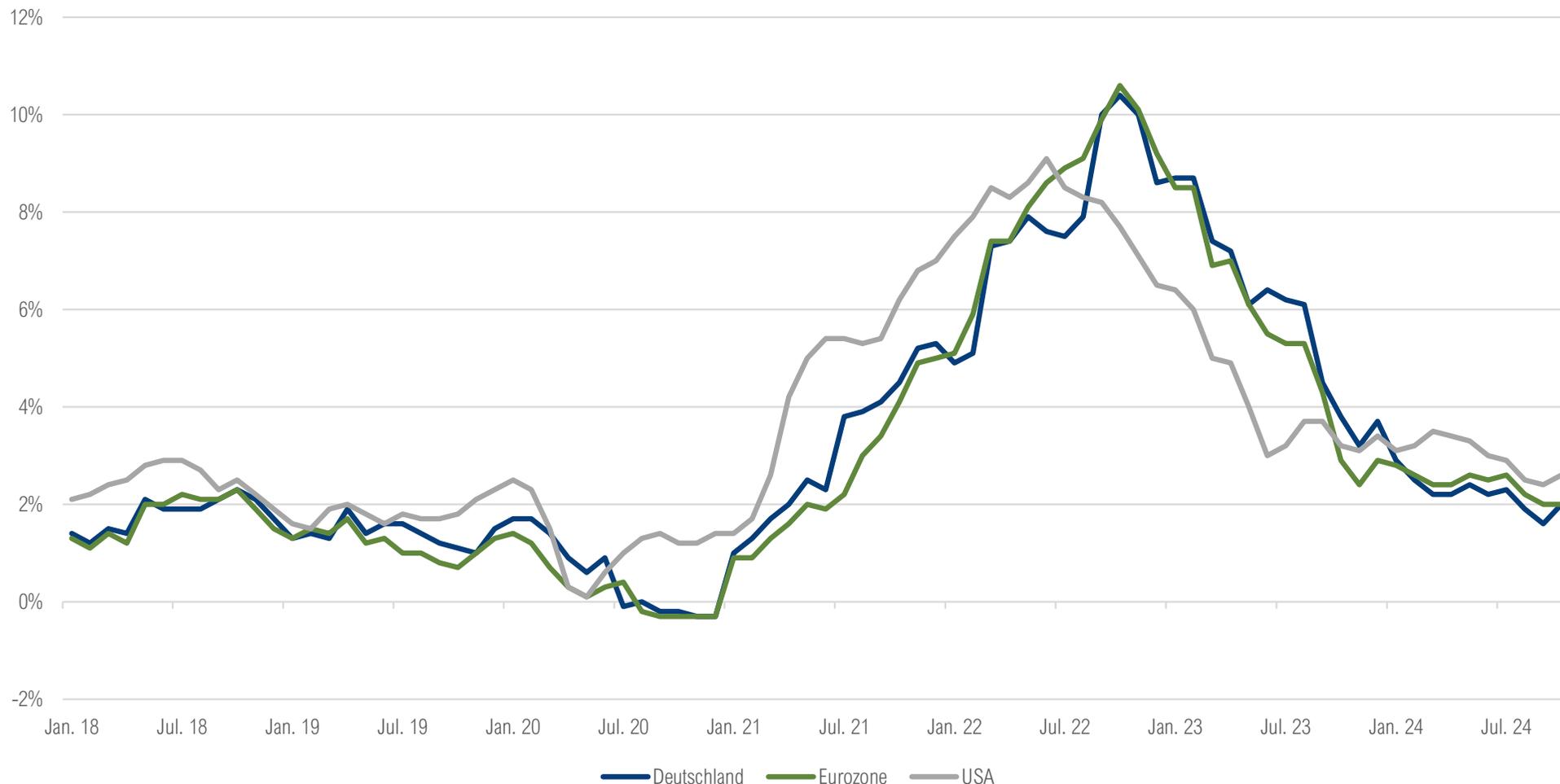
Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Die Annahme, dass Donald Trump die US-Staatsverschuldung in der nächsten Amtsperiode von rund 36 Billionen US-\$ auf dann rund 46 Billionen US-\$ anwachsen lassen könnte, macht der US-Notenbank jetzt schon Sorge. Die Folge könnte ein wieder Aufflammen der Inflation sein. Übersetzt: Die Zinssenkungsperiode könnte in den USA schneller vorbei sein, als es Rentenmarktoptimisten derzeit eingepreist haben. Ein anderes Bild bietet sich in Europa: Die EZB muss aufgrund der fragilen Konjunktur und des geopolitischen Risikos an Zinssenkungen festhalten – ob sie will oder nicht.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

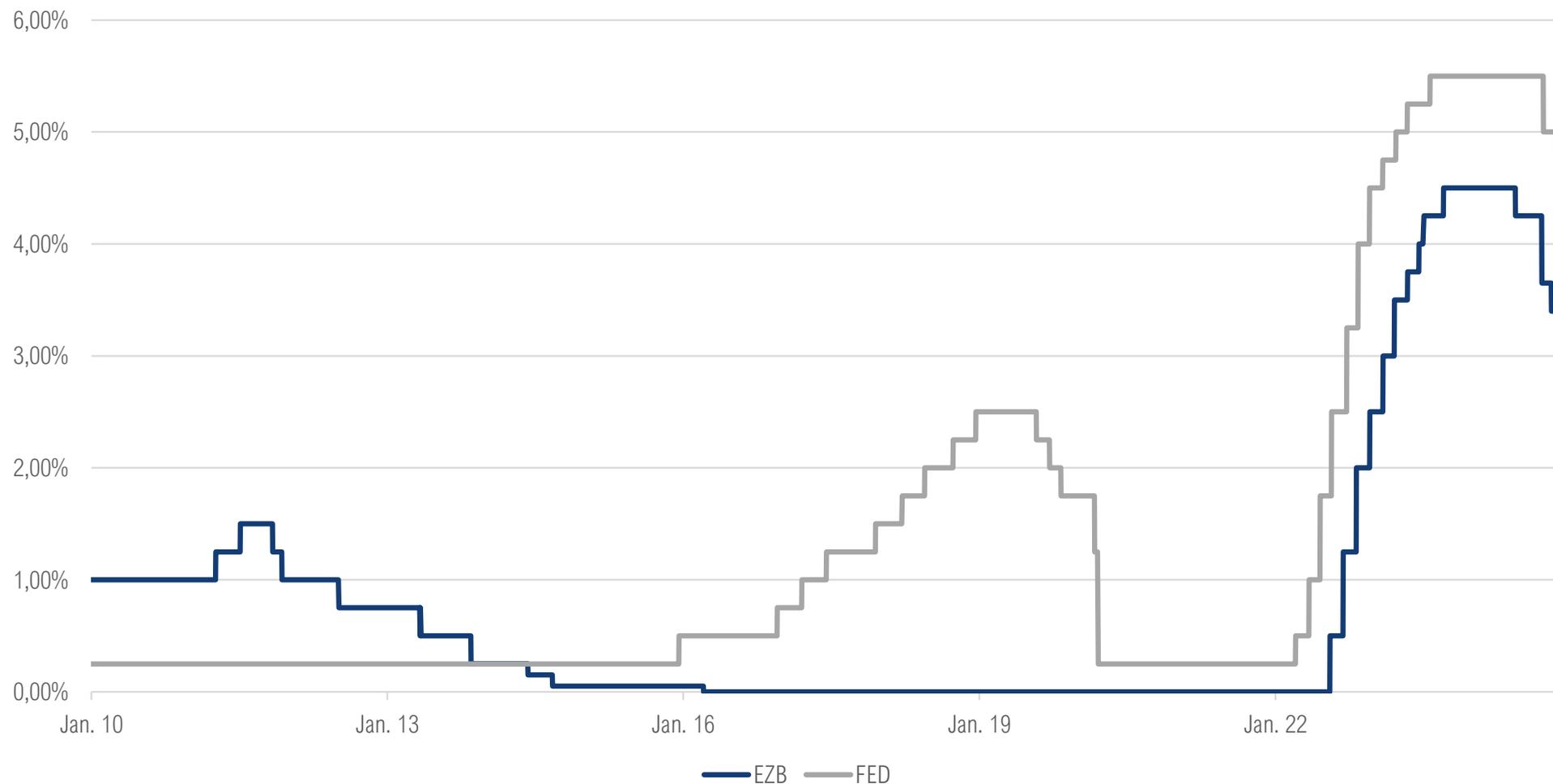
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



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)



Die Schere zwischen US-Titeln, die mittlerweile mehr als 70 % im **MSCI World** ausmachen, und europäischen Aktien geht immer weiter auseinander. Der **DAX** ist dabei sogar ein „positiver Ausreißer“. Dies liegt zum einen daran, dass er ein Performanceindex ist, bei dem Dividenden reinvestiert werden. Zum anderen generieren die im Index vertretenen deutschen Unternehmen mehr als 75 % ihrer Umsätze im Ausland. Bei allem Pessimismus: Die strukturellen Wachstumspfade sind sicherlich deutlich flacher als in den USA oder in Asien, aber „mit dem Rücken zur Wand“ und (wahrscheinlich) neuen politischen Konstellationen in Deutschland und Frankreich könnte zumindest temporär ein Einengen der Schere möglich sein.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

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

DAX / Xetra 01.11.2019 bis 30.11.2024



So stark „wie gefühlt“ war die DAX-Entwicklung im November gar nicht. Erst Ende des Monats und vor allem zu Beginn des Monats Dezember kann sich der deutsche Leitindex aus seiner technischen Seitwärtsbewegung lösen. Die runde Marke von 20.000 Punkten ist kurzfristig nur eine Zwischenstation; die Saisonalität mit statistisch guter Unterstützung dürfte in den kommenden Wochen noch weitere Höchststände nach sich ziehen. Mittlerweile haben sich auch die charttechnischen **Unterstützungszonen bei rund 18.400 Punkten** nach oben verschoben. Erst darunter (u. a. liegt hier auch die wichtige 200-Tage-Durchschnittslinie) trübt sich das „Hausbild“ deutlich ein.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

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

Kernaussagen:

Nach zuletzt immer mehr enttäuschenden Konjunkturdaten in Euroland verdichten sich die Anzeichen eines sich immer mehr verzögernden Aufschwunges. Dabei spiegeln sich in den aktuellen (Bundes-)Renditen auch die politischen Unsicherheiten in Frankreich, der zweitgrößten Volkswirtschaft Europas, wider. Mit rund 3 % Zinsen für 10-jährige Staatspapiere sind die dortigen Risikoaufschläge um einen vollen Prozentpunkt höher als in Deutschland und nun auf einem Niveau wie in Griechenland!

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.11.2019 bis 30.11.2024



Portfoliomanagementthemen:

Kurzlaufende Bundesanleihen und sichere Geldmarktpapiere, um die aktuell noch höheren Zinsen für Laufzeiten von etwa 1 bis 2 Jahren auszunutzen, sowie Unternehmensanleihen mit mittlerer Laufzeit und guter bis sehr guter Bonität, die einen Aufschlag von rund 1 % bieten, stellen in Kombination das beste Chance-Risiko-Verhältnis am Markt dar. Der Liquiditätszins entschädigt immer noch für mögliche Opportunitätskosten, nicht am langen Ende oder in Risikopapieren investiert zu sein!

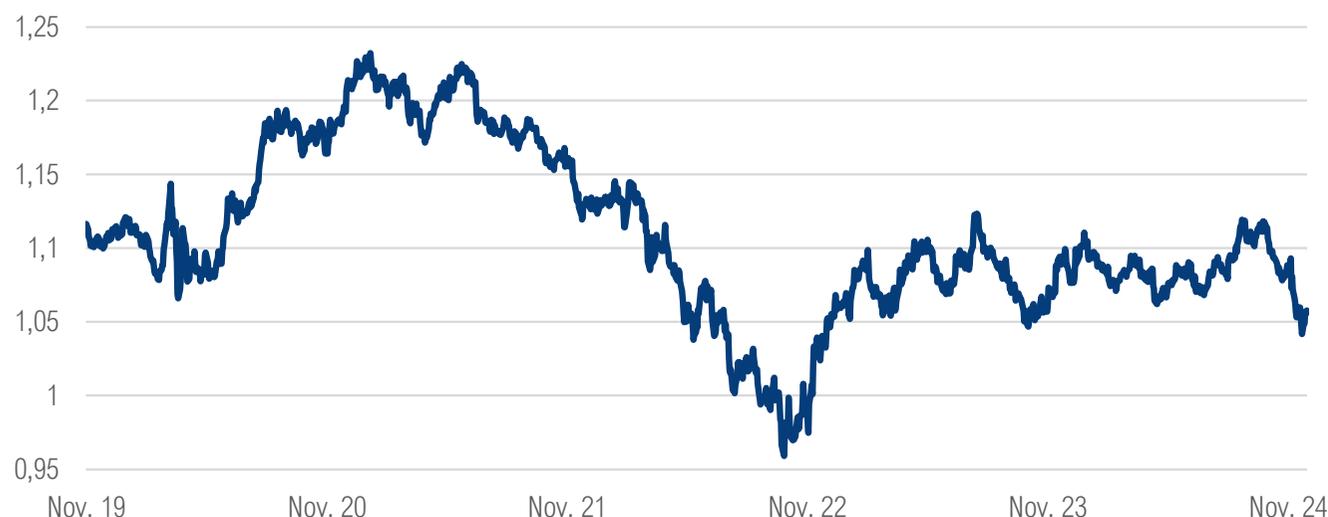
Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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



EUR/ USD / Forex 01.11.2019 bis 30.11.2024



Markttechnik und Portfoliomanagement:

Da US-Aktien einen gewichtigen Teil in der regionalen Aktien-Allokation der Portfolios einnehmen, ist eine Verschiebung hin zu noch mehr US-Dollar auch noch auf der Rentenseite nicht notwendig. Derzeit ist - analog der US-Aktien-Euphorie - auch viel US-Dollar-Euphorie im Markt – aus volkswirtschaftlicher Perspektive nicht unproblematisch, aber aus Marktsicht derzeit (noch) kein Grund, gegen den Greenback zu wetten.

Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	ca. 1,0472	
Analyst	06 2025	12 2025
Deutsche Bank	1,08	1,02
Commerzbank	1,05	1,07
Berenberg	1,08	1,08
UBS	1,09	1,12

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

Einschätzung der Bankanalysten:

Noch vor Monatsfrist war ein „schwächerer“ US-Dollar Konsens bei den Währungs-analysten – zuletzt haben (fast) alle Auguren ihre Prognosen (sicherlich auch opportunistisch) zurückgenommen.

Analysteneinschätzungen EUR/CHF

EUR/CHF aktuell	ca. 0,93
Analyst	06 2025
Deutsche Bank	0,97
Commerzbank	0,92
Berenberg	0,95
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.