



**ACM Kapitalmarkt-Ausblick**  
**Januar**  
Analyse und Kernbotschaften

# Agenda



---

<b>Inhalt</b>	<b>Seite</b>
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 Dezember 2024 und im Jahr 2024

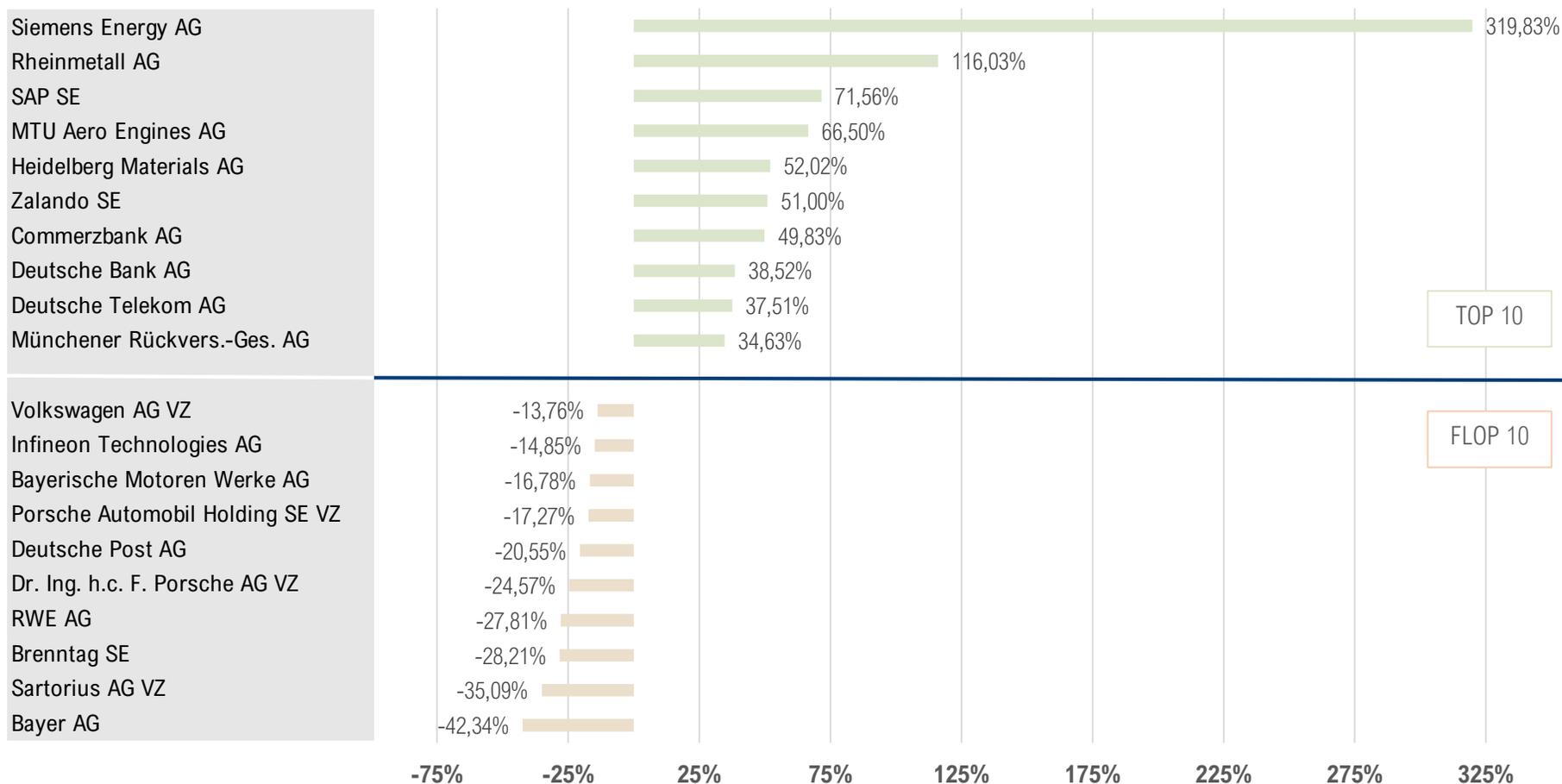


<b>Aktienmärkte (in €)</b>	<b>Dezember 2024</b>			<b>seit 01.01.2024</b>		
DAX   Stoxx50   SMI	+1,36%	-0,90%	-2,25%	+18,07%	+7,31%	+9,17%
S&P500   Dow Jones   Nasdaq100	-0,54%	-3,73%	+2,67%	+32,32%	+20,66%	+33,51%
MSCI World   globale Schwellenländer	-1,27%	+0,19%		+25,51%	+14,01%	
Asien ex Japan   China CSI300   Lateinamerika	+1,94%	+1,26%	-3,46%	+18,77%	+24,35%+	-21,87%
<b>Rentenmärkte (in €)</b>	<b>Dezember 2024</b>			<b>seit 01.01.2024</b>		
Bundesanleihen 5,5-10,5y   2,5-5y   1,5-2,5y	-1,42%	-0,44%	-0,04%	-0,32%	+1,42%	+2,65%
Europäische Pfandbriefe   Inflationsanleihen	-0,48%	-1,26%		+2,85%	-0,51%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade   1-5y   Hochzins	-0,59%	-0,09%	+0,57%	+4,32%	+4,41%	+5,97%
Geldmarkt	+0,26%			+3,86%		
<b>Währungen, Rohstoffe (in €)</b>	<b>Dezember 2024</b>			<b>seit 01.01.2024</b>		
USD-EUR   CHF-EUR   Norwegische Anleihen	+2,19%	-0,49%	-3,44%	+6,70%	-0,94%	-4,18%
Xetra-Gold   BTC Bitcoin	-0,04%	-2,24%		+34,38%	+131,14%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe)   Brent Öl 1mth	+1,09%	+3,04%		+7,71%	+13,25%	

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**

Da hat aber der amerikanische Notenbankchef Jerome Powell den Anlegern noch ein kleines faules Ei ins Nest gelegt. Vordergründig mit Blick auf eine wieder etwas anziehende Inflation in den USA sorgte die letzte Sitzung der FED Mitte Dezember für Ernüchterung am Kapitalmarkt. Bereits mehrfach eingepreiste, sprich erwartete Zinssenkungen in 2025 mussten nach den Aussagen der Notenbanker wieder zurückgenommen werden. Das ließ auch den breiten US-Markt ins Stolpern geraten. Lediglich (und wieder einmal) die US-Megatechs mit ihren immer noch immensen Zuflüssen nicht zuletzt von sog. „Index-Trackern“ konnten sich entziehen.

Damit ist ein „nur noch“ erfreuliches und nicht mehr „sehr“ erfreuliches Börsenjahr 2024 zu Ende gegangen. Zweistellige Gewinne in nahezu allen Regionen trugen dazu bei, dass die Börsenkurse der großen Unternehmen ein weiteres erfolgreiches Jahr am Kapitalmarkt ermöglichten.

Jetzt gilt es aber, genau hinzuschauen: Die Inauguration Donald Trumps am 20. Januar wird auch die Börsenblicke auf sich ziehen; schließlich steht eine Vielzahl von Versprechungen (u.a. Senkungen von Unternehmenssteuern) auf dem Prüfstand. Auf der einen Seite sicherlich mit Potenzial für ein drittes gutes Börsenjahr in Folge, auf der anderen Seite aber auch erhebliches Enttäuschungspotenzial.

## **Rentenmärkte**

Die Enttäuschung kurz vor Weihnachten stand den Rentenanlegern ins Gesicht geschrieben. Wer sich auf weitere Zinssenkungsschritte ohne große Fragezeichen eingestellt hatte, musste einen Rückzieher machen. Die Folge: Das eigentlich „solide“ Rentenjahr 2024 erhielt noch einen Dämpfer. Mit einem starken Arbeitsmarkt im Rücken und dem Blick auf eine zumindest auf Potenzialpfad liegende Wirtschaftsentwicklung in den USA lassen sich diese Entwicklungen sicher verkraften; Europa und China sind aber derart „aus dem Tritt“ geraten, dass die Notwendigkeit für gegenläufige geldpolitische Maßnahmen diesseits des großen Teichs und in der zweitgrößten Volkswirtschaft der

Erde nachlassen dürfte. Heißt übersetzt: Europäische Anleihen sind gegenüber amerikanischen Papieren zu bevorzugen. Wer grundsätzlich kein Währungsrisiko eingehen möchte (und das wollen auf der Rentenseite hierzulande die wenigsten Anleger), wird mit Renditen für kurzlaufende Bundesanleihen (Restlaufzeiten max. rd. 18 Monate) mit rd. 2%, am Geldmarkt (noch) mit rd. 3% sowie bei guten Unternehmensanleihen mittlerer Laufzeiten mit bis zu 3,5% zumindest „solide“ entschädigt.

## **Rohstoffe / Gold / Währungen**

Öl und andere Industrierohstoffe werden bei den Preisen von den „mauen“ globalen Konjunkturaussichten belastet. Gold zeigt trotz steigendem US-Dollar weiterhin eine gute Wertentwicklung (zu sehr stehen die geopolitischen Entwicklungen im Nahen Osten noch im Fokus).

Damit ist auch im Wesentlichen die Frage des starken US-Dollars geklärt. Ungeachtet einer erwarteten steigenden Staatsverschuldung in den USA sowie weiterer „hausinterner“ Belastungsfaktoren sorgen die Probleme in Nahost und die bisher vergeblichen Versuche seitens Russlands, die Weltleitwährung „zu destabilisieren“ für weitere Kurssteigerungen.

Quelle: ACM Assetmanagement

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



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

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)

Gerade einmal 3% wird die globale Wirtschaft im Jahr 2025 nach Analysteneinschätzungen wachsen. Europa ist mit den größten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich „in Verzug“ und China kann trotz aller fiskal- und geldpolitischen Stimuli die Wachstumsdelle nicht auffangen. Und das sog. Potenzialwachstum von rd. 2% – 2,5% als errechnete Summe aus Demographie und Produktivitätsfortschritt steht auf wackeligen Füßen. Wenn nun tatsächlich aber stabile und wirtschaftsorientierte politische Verhältnisse geschaffen werden, ist das (positive) Überraschungspotenzial nicht zu unterschätzen. Vielleicht ein (noch) unerwarteter Lichtblick für das neue Jahr.

## Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Die Bestätigung der Sorge einer wieder anziehenden (Kern)Inflation manifestierte sich in den Aussagen zur voraussichtlich erst einmal letzten Zinssenkung in den USA. Die US-Notenbank FED hat damit das Signal gesendet, wo die Prioritäten der Geldpolitik in den nächsten Monaten liegen. Donald Trump hätte sich vor seiner zweiten Präsidentschaft sicher mehr Rückenwind gewünscht. Ein politisches Kräfteressen wird nun die Folge sein – mal sehen, wer der Stärkere ist.

Quelle: ACM Assetmanagement

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

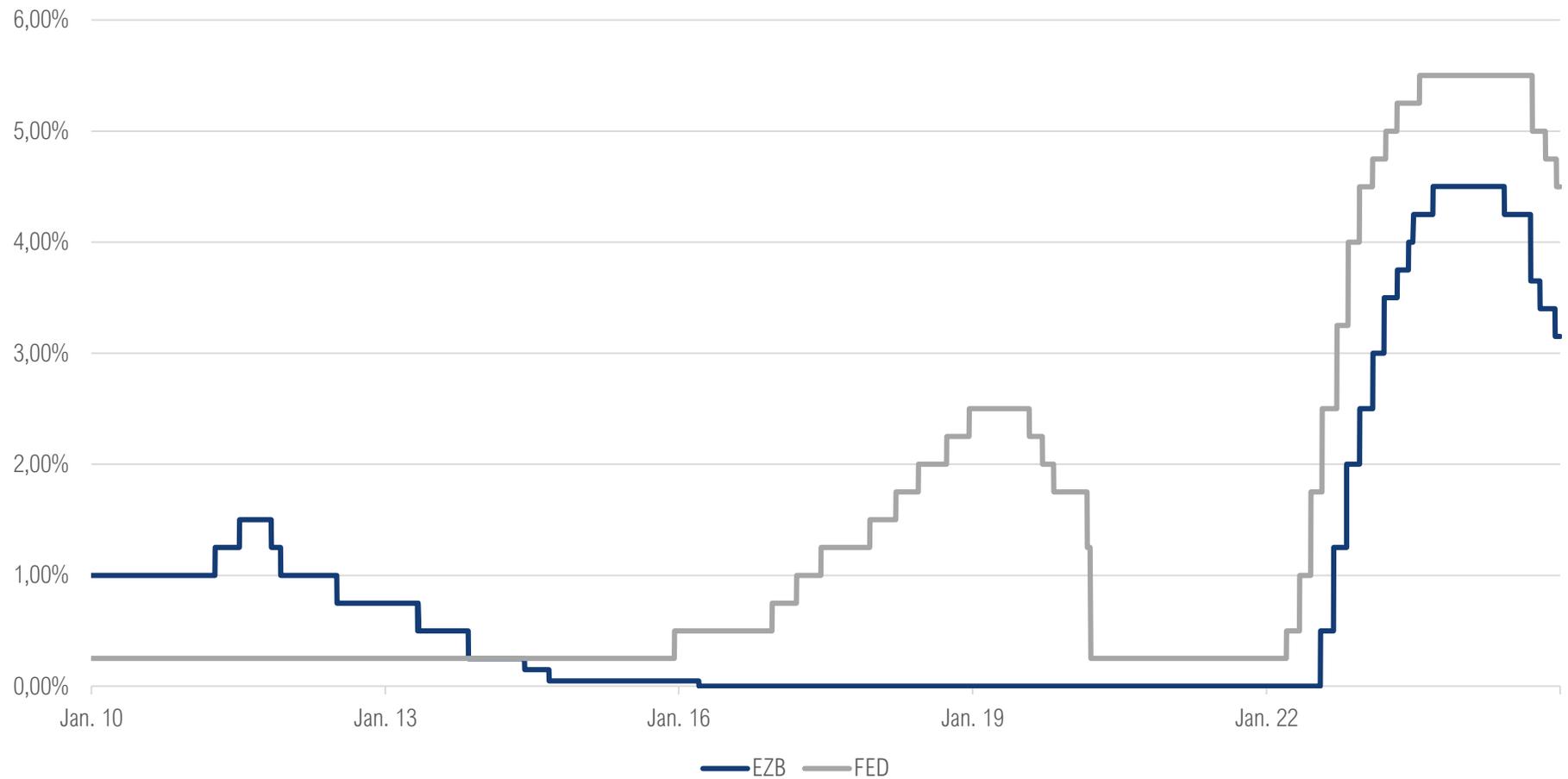
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



Quelle: Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

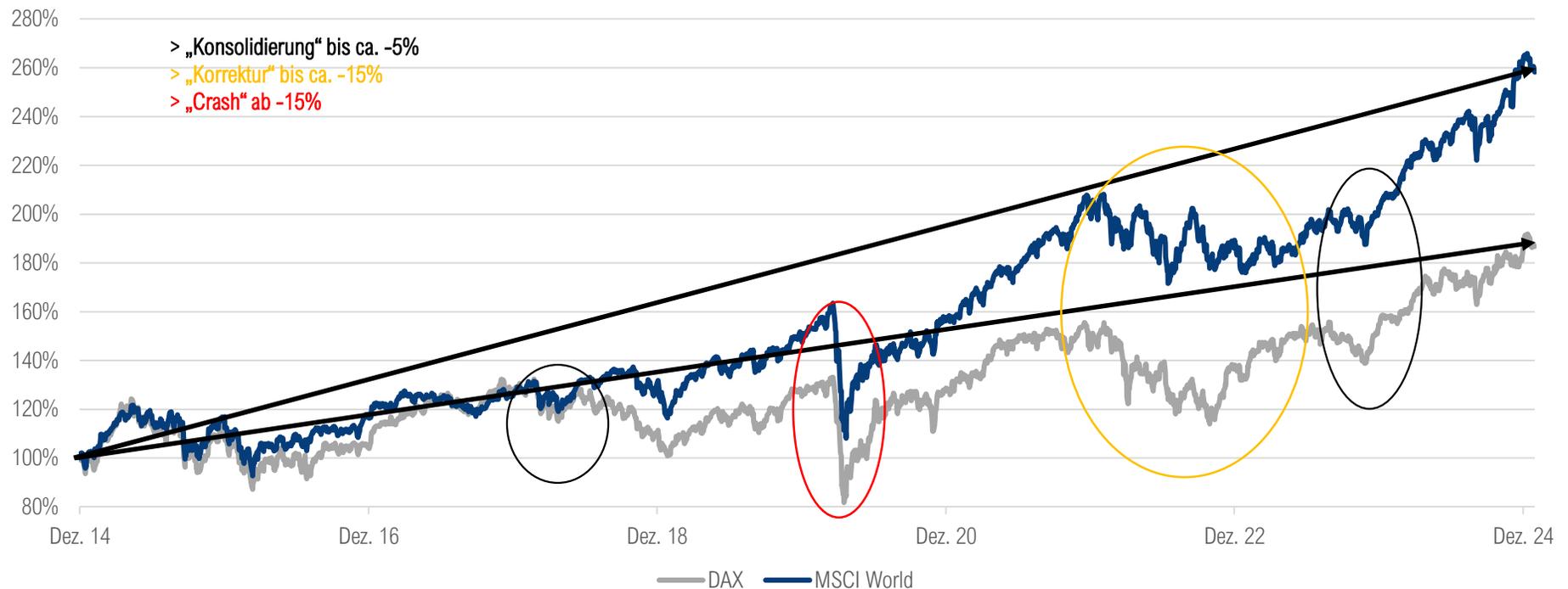
Leitzinsentwicklung EZB (blau) FED (grau)



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)



Kurse, aber auch die Bewertungen im [MSCI World-Index](#) werden mittlerweile zu fast 70% vom US-Aktienmarkt bestimmt. Und dieser wird ja bekanntlich von den sog. „Magnificent Seven“ dominiert. Heißt auf der anderen Seite auch: Europäische und damit auch [deutsche Aktien](#) verlieren im internationalen Börsengeschäft mehr und mehr an Bedeutung. Eigentlich gibt es nur ein paar wenige Unternehmen, die von ihrer Marktstellung und ihrem Geschäftsmodell her mithalten können. Aber: Durch die mittlerweile historisch hohe Konzentration der Anleger auf einige wenige Titel, vornehmlich aus den USA ist natürlich ein entsprechendes Rückschlagpotenzial vorhanden. Dieses kann zumindest temporär auf die Märkte einwirken.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

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



DAX / Xetra 01.12.2019 bis 31.12.2024



Dem deutschen Leitindex ist in den letzten Wochen etwas „die Puste ausgegangen“. Die Notierung bewegt sich aber immer noch stabil an bzw. nur leicht unter der runden Marke von 20.000 Indexzählern. Mit Blick auf weiteres Aufwärtspotential sollten die alten Höchststände bei rd. 20.600 Punkten überwunden werden. Einigermaßen unterstützt ist der DAX an der 200-Tage-Linie bei rd. 18.700 Punkten – diese hat sich in den vergangenen Wochen kontinuierlich nach oben verschoben, so dass auch erst unterhalb des August-Tiefs bei rd. 17.400 Punkte deutlichere Abschlüge zu befürchten sind.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

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

## Kernaussagen:

Seit dem 18. Dezember 2024 muss sich der Rentenmarkt auf einen „kleinen“ Paradigmenwechsel einstellen. Die amerikanische Notenbank FED hat deutlich zu verstehen gegeben, dass der gerade erst begonnene Zinssenkungszyklus schneller als erwartet mindestens eine Pause machen könnte, im Extremfall einer sich wieder beschleunigenden Inflation in den USA auch beendet werden könnte. Das ließ zuletzt die Renditen nicht nur in den USA, sondern auch in Europa wieder ansteigen, mithin die Kurse von festverzinslichen Papieren wieder fallen!

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.12.2019 bis 30.12.2024



Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

## Portfoliomanagementthemen:

Risikomanagement in der Anlageklasse der Renten ist daher wieder das oberste Gebot.

Eine ausgewogene Mischung von (noch) rentierlichen Geldmarktpapieren oder sicheren Bundesanleihen kürzester Laufzeit gepaart mit maximal mittleren Laufzeiten bei Unternehmensanleihen guter und sehr guter Bonität erscheint aus Rendite-/Risiko-Aspekten angeraten.

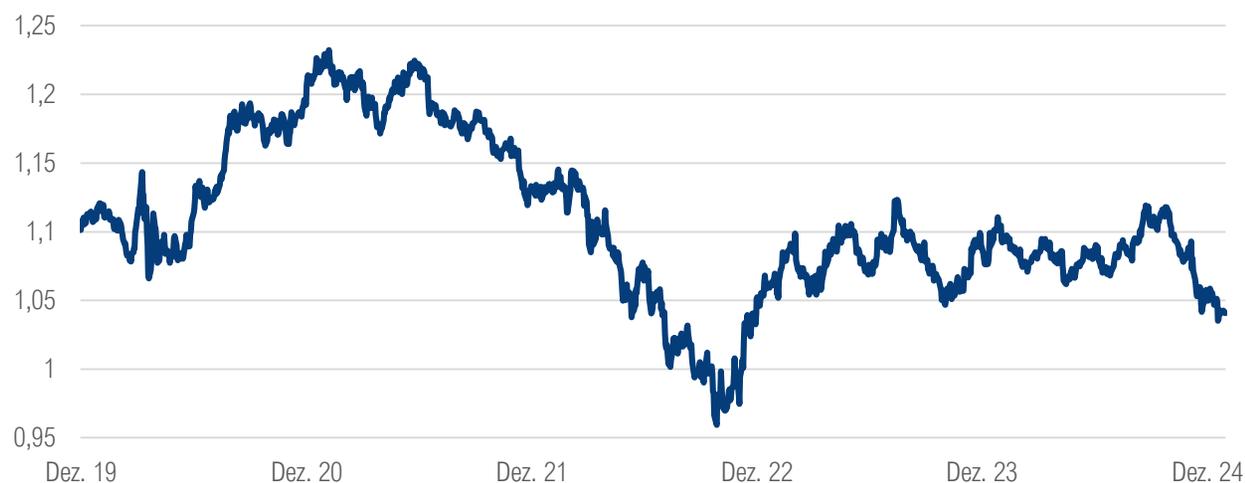
Lange Laufzeiten oder eine Erhöhung des Bonitätsrisikos entschädigen nicht ausreichend!

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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



EUR/ USD / Forex 01.12.2019 bis 30.12.2024



## Markttechnik und Portfoliomanagement:

Durch das Unterschreiten der wichtigen Unterstützung bei 1,05 EUR/USD ist die Parität in Sichtweite. Bisher handelt es sich „nur“ um ein „technisches“ Verkaufssignal für den Euro (bzw. ein Kaufsignal für den US-\$).

Da in den international ausgerichteten Aktienanlagen der US-Dollar auskömmlich Berücksichtigung gefunden hat, ist eine Erweiterung des Währungs-“Exposures“ auf festverzinsliche Papiere nicht notwendig.

### Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	ca. 1,034	
Analyst	06   2025	12   2025
Deutsche Bank	1,00	1,03
Commerzbank	1,05	1,07
Berenberg	1,06	1,08
UBS	1,06	1,10

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

### Einschätzung der Bankanalysten:

Je stärker der US-Dollar notiert, um so opportunistischer werden die Kursprognosen zugunsten eines weiter steigenden Greenbacks.

### 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.