

## ACM Kapitalmarkt-Ausblick

**März**

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 Februar 2025 und im Jahr 2025

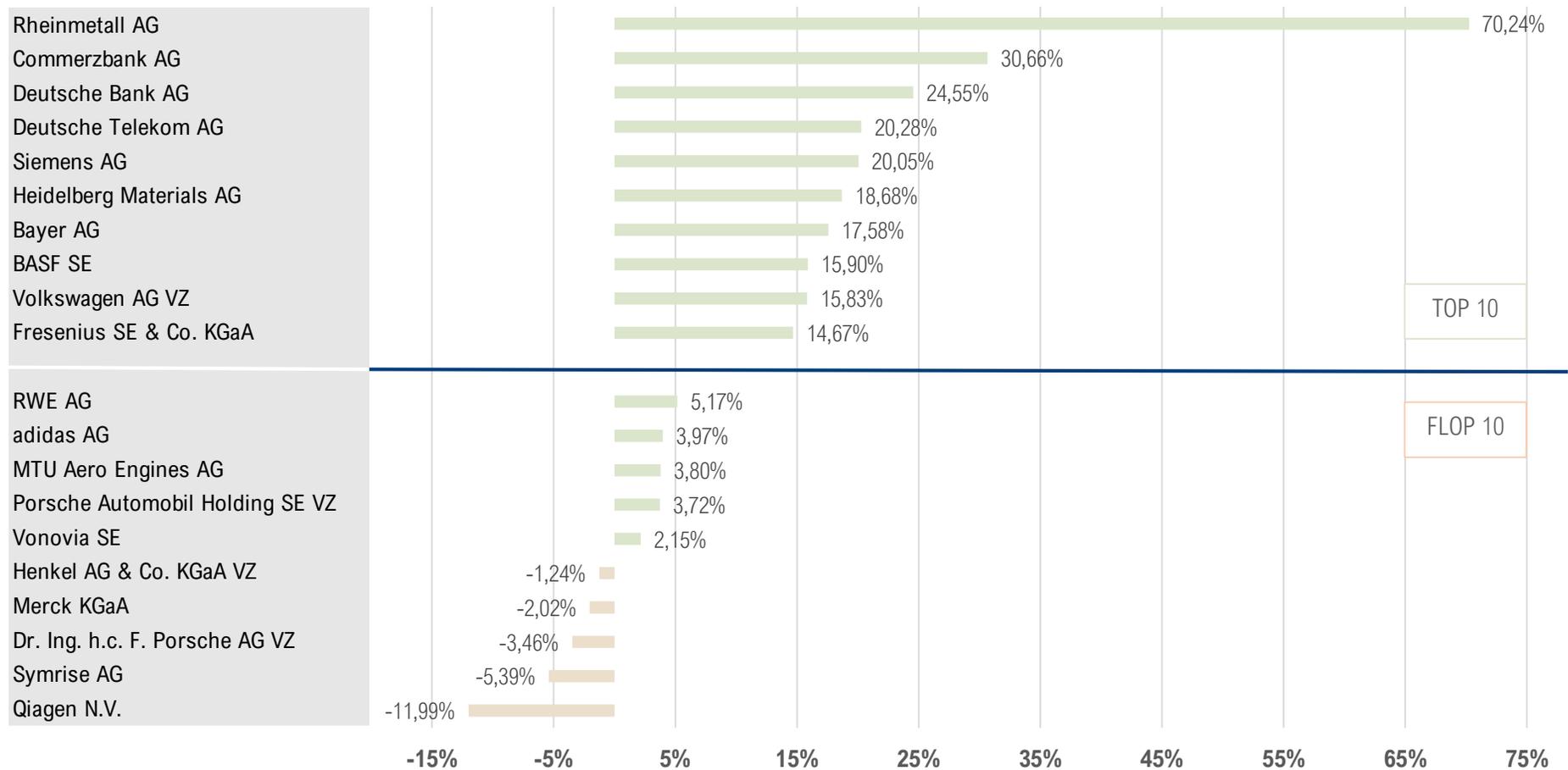


<b>Aktienmärkte (in €)</b>	<b>Februar 2025</b>			<b>seit 01.01.2025</b>		
DAX   Stoxx50   SMI	+3,74%	+3,82%	+2,37%	+13,31%	+11,76%	+10,40%
S&P500   Dow Jones   Nasdaq100	-3,45%	-3,04%	-5,33%	-0,26%	+2,04%	-2,45%
MSCI World   globale Schwellenländer	-2,52%	+0,12%		+1,86%	+2,59%	
Asien ex Japan   China CSI300   Lateinamerika	+2,20%	+1,44%	-2,76%	+4,74%	+0,14%	+6,98%
<b>Rentenmärkte (in €)</b>	<b>Februar 2025</b>			<b>seit 01.01.2025</b>		
Bundesanleihen 5,5-10,5y   2,5-5y   1,5-2,5y	+0,75%	+0,57%	+0,36%	+0,43%	+0,45%	+0,37%
Europäische Pfandbriefe   Inflationsanleihen	+0,59%	+0,39%		+1,07%	+0,57%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade   1-5y   Hochzins	+0,54%	+0,50%	+0,79%	+1,07%	+0,90%	+1,37%
Geldmarkt	+0,22%			+0,49%		
<b>Währungen, Rohstoffe (in €)</b>	<b>Februar 2025</b>			<b>seit 01.01.2025</b>		
USD-EUR   CHF-EUR   Norwegische Anleihen	-0,09%	+0,79%	+0,47%	-0,17%	+0,14%	+3,04%
Xetra-Gold   BTC Bitcoin	+1,50%	-18,32%		+9,14%	-10,11%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe)   Brent Öl 1mth	+2,40%	-2,33%		+5,68%	+1,71%	

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**

Die regionale Differenzierung USA vs. Europa hat im Februar 2025 noch einmal deutlich zugenommen. Seit der Inauguration von Donald Trump leiden insbesondere die großen US-Technologieriesen und damit auch die großen US-Aktienindizes an den Sorgen, die lautstark geäußerten Handelsbeschränkungsmaßnahmen (und das sind Zölle nun einmal) können die amerikanische Wirtschaft belasten, ggfls. sogar mit inflationären Tendenzen zu einer Stagflation führen. Zudem haben die erratischen Aussagen des US-Präsidenten zu einer enormen „Kapitalmarktflucht“ geführt. Europa und speziell Deutschland werden gerade als Anlageregionen gesucht. Der gegenläufige Trend befindet sich mittlerweile im 5. Monat seit der US-Wahl Anfang November.

Da insbesondere die „Magnificent Seven“ unter Druck stehen (und hier vor allem Nvidia und Tesla), werden auch die großen marktkapitalisierungsgewichteten Indizes wie z. B. der MSCI World belastet. Die historisch hohe Konzentration auf rd. 75% US-Anteil und rd. 25% US-High-Tech-Titel macht den Anlegern damit erstmals seit Jahren mehr Sorge als Freude.

Damit bleibt die vorsichtige Gangart, auch mit etwas mehr Liquidität als üblich, das Gebot der Stunde, zumal auch die geopolitischen „Verwerfungen“ nicht kleiner, sondern größer werden und der Kapitalmarkt diese auch nicht einfach so wegnorieren kann.

## **Rentenmärkte**

Ein Stagflationsszenario in den USA ist kein Beschleuniger für weitere Zinssenkungen – im Gegenteil: Die langfristigen Renditen in den USA klettern wieder (der 10-Jahres-Zins für US-Staatsanleihen ist bereits wieder in der Nähe von 5% p. a.). Weil Europas Wirtschaft mit der „Bremse“ Deutschland auch in den ersten Monaten des Jahres 2025 schwächelt, hat die Europäische Notenbank noch etwas Spielraum, den Zinssenkungszyklus fortzuführen. Aber: Die bereits diskutierten und insbesondere von Wirtschaftswissenschaftlern geforderten „Sondervermögen“ für Verteidigung und Infrastruktur in Deutschland in Größenordnungen von fast 1 Billion (!) Euro dürften auf mittlere

Sicht zwar förderlich für den Standort, aber auch mindestens kurz- und mittelfristig preistreibend sein. Damit steigt auch wieder das Risiko, bei langfristigen Staatsanleihen signifikant höhere Renditen, sprich fallende Kurse in Kauf nehmen zu müssen.

Die schon seit einiger Zeit umgesetzte Strategie, nur kurzlaufende Bundesanleihen oder Geldmarktinstrumente mit kurz- bis mittelfristigen Unternehmensanleihen zu paaren, kommt dem Wunsch nach Erzielung einer positiven Realrendite derzeit sehr entgegen!

## **Rohstoffe / Gold / Währungen**

Während beim Ölpreis der Zielkonflikt Geopolitik und schwache globale Nachfrage zu einem Patt führt, bleibt der Goldpreis mit Notierungen etwas unterhalb von 3.000 US\$ je Unze stabil hoch. Nachdem sich insbesondere die Notenbanken in Indien und China mit physischem Gold eingedeckt haben, ist zuletzt aber die Dynamik deutlich gesunken.

Auffällig ist die derzeitige Schwäche des US-Dollars, die sicherlich in Zusammenhang mit der irritierenden US-Politik zu sehen ist.

*Quelle: ACM Assetmanagement*

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



	Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS		Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS
<b>Wachstum (BIP)</b>	<b>2025e</b>				<b>Ø*2025</b>	<b>2026e</b>			
Global	+3,2%	+3,2%	+2,7%	+3,0%	<b>+3,0%</b>	k.A.	+3,2%	+2,7%	+2,7%
USA	+2,5%	+2,3%	+2,6%	+2,1%	<b>+2,3%</b>	k.A.	+2,0%	+2,2%	+1,8%
Eurozone	+0,8%	+0,8%	+1,0%	+0,9%	<b>+0,9%</b>	k.A.	+1,0%	+1,5%	+1,1%
Deutschland	+0,5%	+0,2%	+0,1%	+0,3%	<b>+0,3%</b>	k.A.	+1,0%	+1,2%	+0,9%
China	+4,8%	+4,3%	+5,0%	+4,0%	<b>+4,5%</b>	k.A.	+4,0%	+4,3%	+3,0%
<b>Inflation und Geldpolitik</b>									
US-Inflation	+2,6%	+3,0%	+2,9%	+2,7%	<b>+2,8%</b>	k.A.	+3,2%	+2,6%	+2,4%
Eurozone	+1,9%	+2,1%	+2,3%	+2,3%	<b>+2,3%</b>	k.A.	+2,4%	+2,2%	+2,0%

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)

Mit den ersten - und sicherlich noch an die aktuellen (wirtschafts-)politischen Unsicherheiten anzupassenden - Schätzungen des Konjunkturwachstums für das Jahr 2026 bestätigt sich aber der nur wenig dynamische Pfad nicht nur in den USA. Auch Europa und China kommen als Lokomotiven der Weltwirtschaft nicht in Frage, haben aber perspektivisch mehr Potential als bisher gedacht. In der Tat verstärkt sich der Eindruck: Je mehr Volkswirtschaften mit dem Rücken zur Wand stehen (und nicht einfach nur eine „Delle“ verzeichnen), werden Geschäftsmodelle stark verändert, um die Wettbewerbsfähigkeit wieder zu verbessern. „In die Suppe spucken“ könnte allerdings ein erneutes Aufflammen der Inflation, das mit den andiskutierten gigantischen Konjunkturstützungsmaßnahmen einhergehen dürfte.

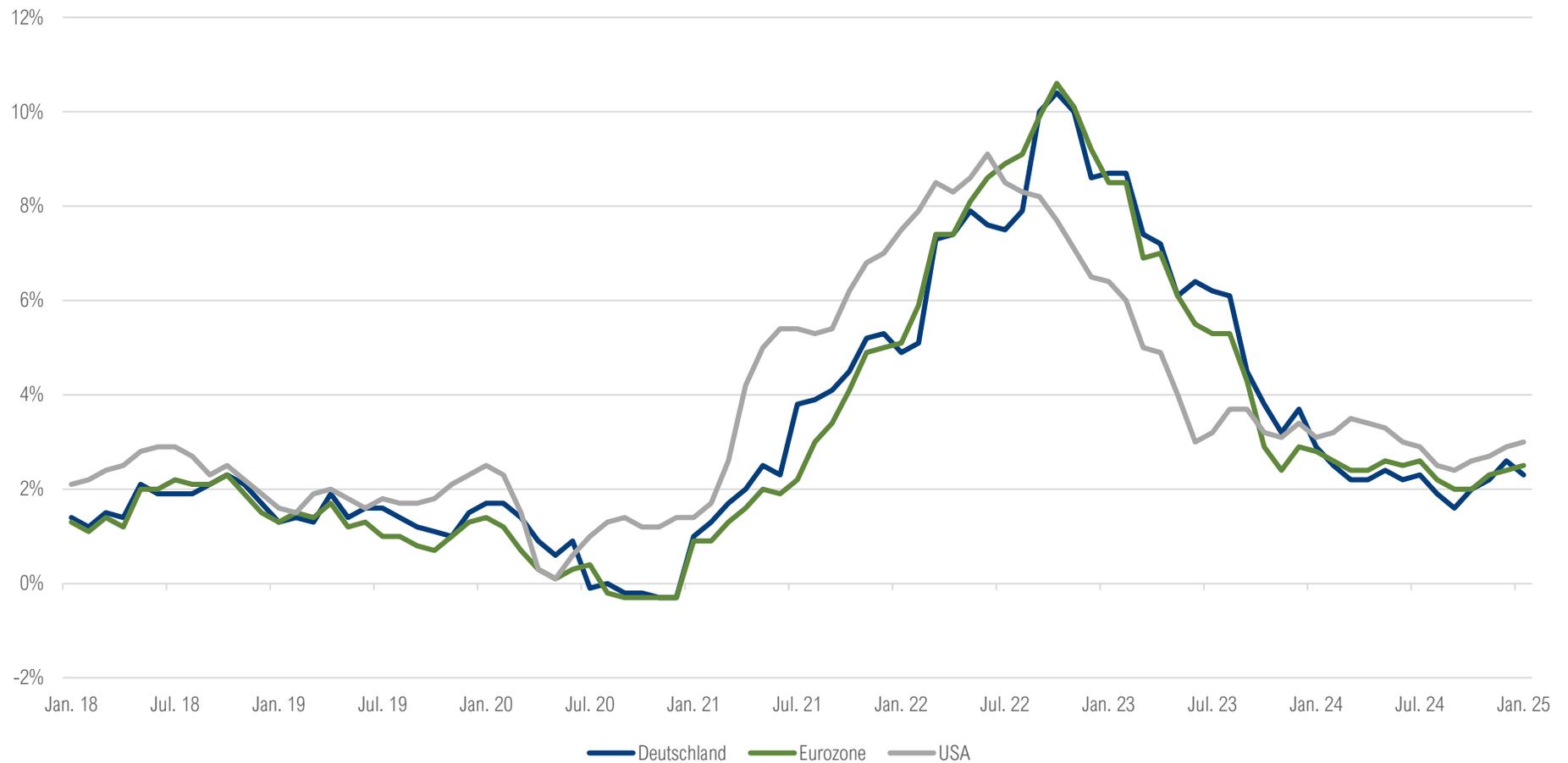
## Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Damit ist auch der Pfad der Inflationsentwicklung auf die jeweiligen Zielniveaus der Notenbanken in den USA und in Europa von 2% „gefährdet“. Die FED hat schon eine Pause eingelegt, die EZB könnte hier nachziehen, auch wenn sicher noch ein oder zwei weitere Zinssenkungen im Jahresverlauf kommen dürften.

Quelle: ACM Assetmanagement

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

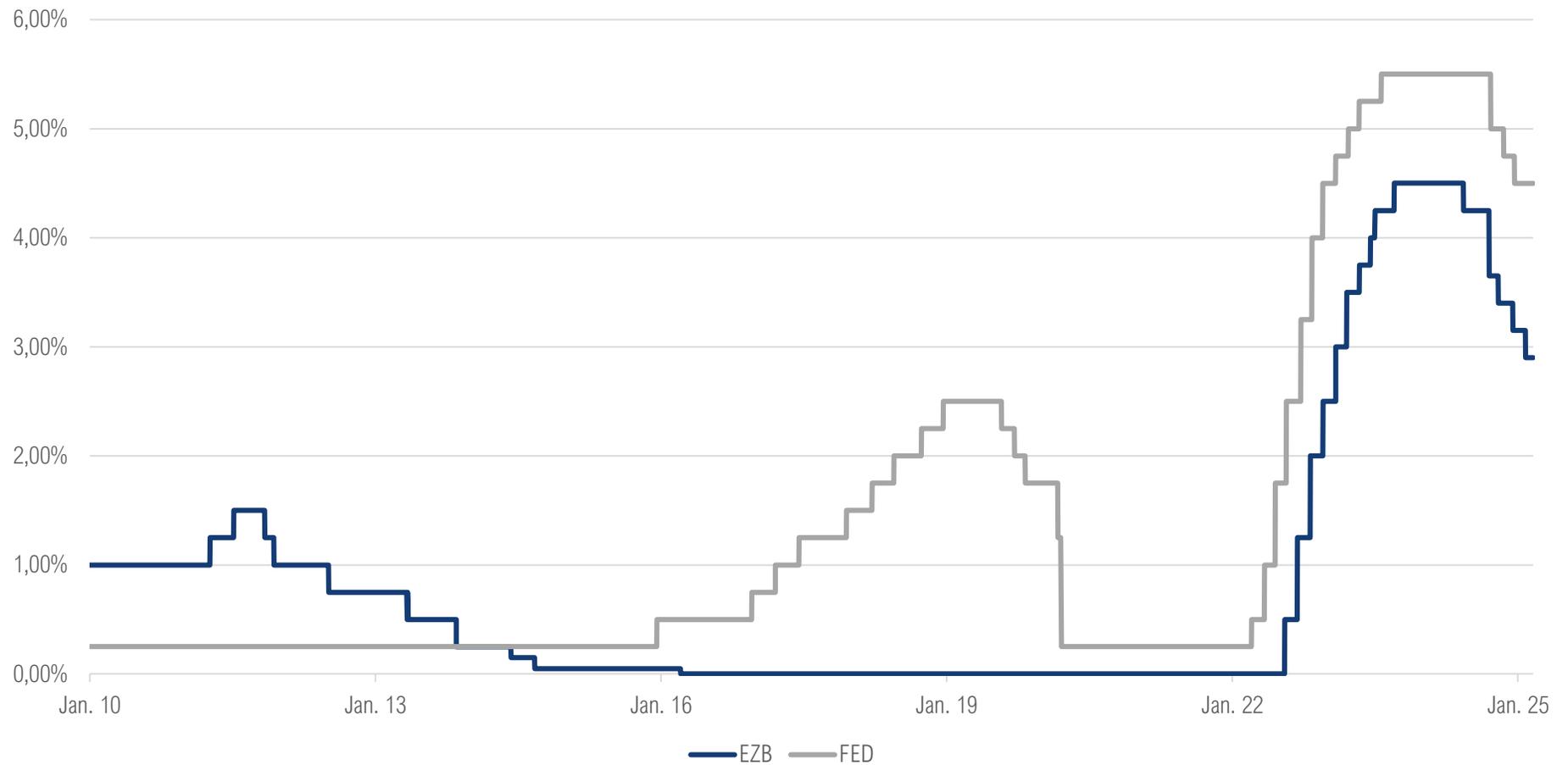
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



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 letzten Wochen lieferten einen zumindest technischen **Beweis**: Nach jahrelangem Auseinanderdriften der Wertentwicklung von „Weltaktien“ und deutschen bzw. europäischen Aktien ist es nun zu einer enormen Aufholjagd der Europäer gekommen. Da der MSCI World überwiegend (fast 75%!) aus US-Unternehmen besteht und insbesondere von US-High-Tech-Konzernen (fast 25%) dominiert wird, während der DAX und seine europäischen Pendant stärker industrieorientiert sind, profitieren aktuell diese Märkte von der Debatte über eine „europäische Reindustrialisierung“. Gleichzeitig belasten die hohen Bewertungen der „Magnificent Seven“ damit nicht nur US-Indizes, sondern eben auch den breit aufgestellten MSCI World. Wie lange allerdings dieser Effekt anhält, bleibt abzuwarten.

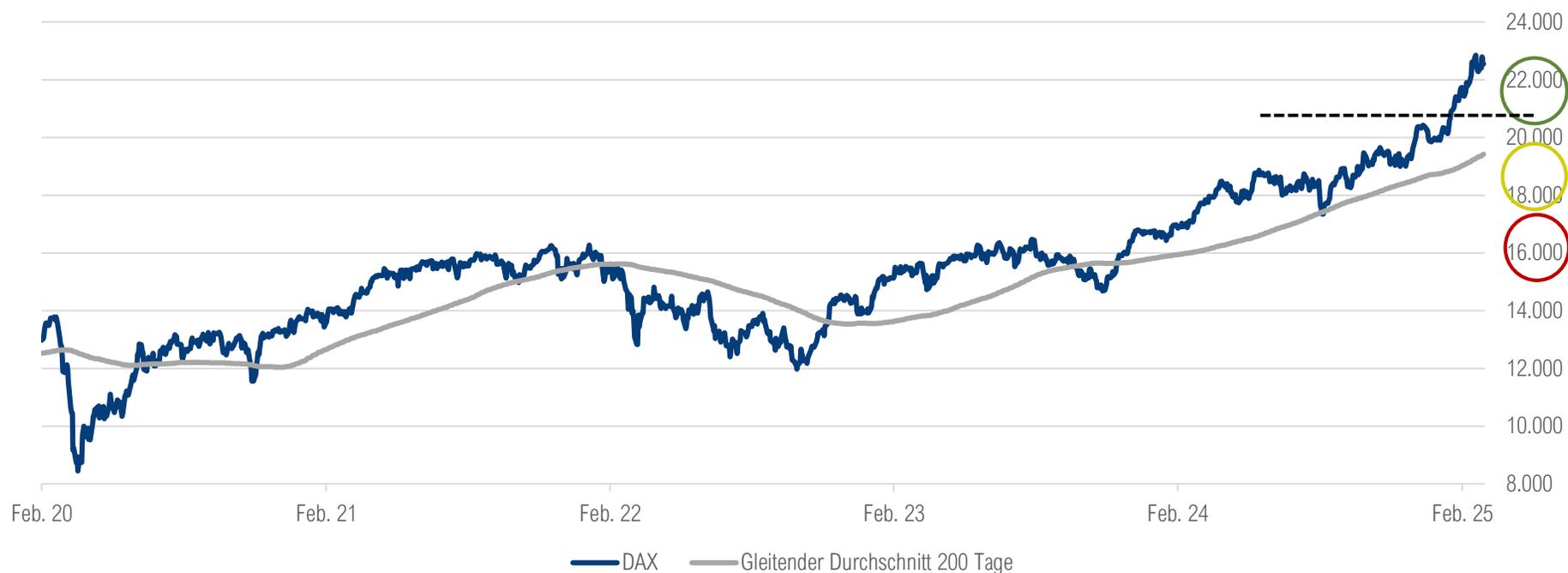
Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

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



DAX / Xetra 01.02.2020 bis 28.02.2025



Alle Charttechniker und Analysten reiben sich verwundert die Augen: Die Hausse nährt die Hausse. Kein anderer Index auf der Welt weist derzeit eine solche Dynamik auf. Und jeder fragt sich, warum? Damit erhöhen sich naturgemäß aber auch die (technischen) Rückschlagrisiken, die mit Blick auf Ausbruchsniveau und Unterstützung(en) jederzeit rd. 3.000 – 4.000 Punkte im DAX ausmachen können – und damit ist nur die sichtbare Übertreibung abgebaut; erst unterhalb von rd. 19.400 Punkten erreicht das führende deutsche Börsenbarometer die „Korrekturzone“; geschweige denn erst unterhalb von rd. 18.500 Zählern ist der mittelfristige Aufwärtstrend seit 2020 in Gefahr.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

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



## Kernaussagen:

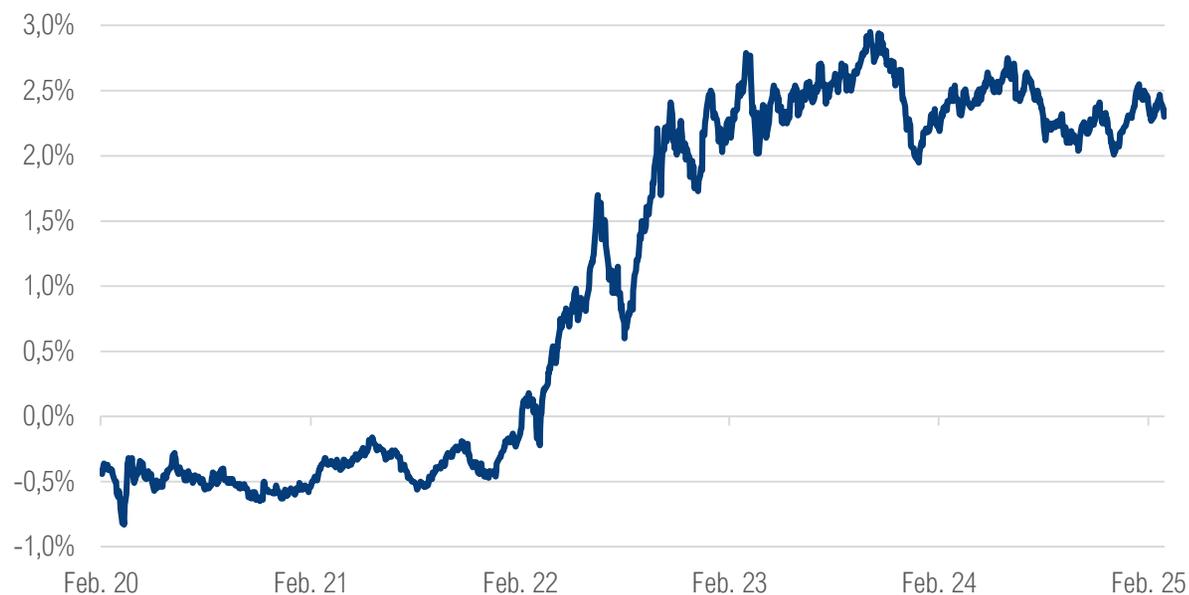
Ausufernde Schulden im Rahmen von enormen (haushaltspolitischen) Anstrengungen - hier notwendige Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur -, aber auch eine aktuell auf dem Zielpfad befindliche Inflationsentwicklung - zumindest in Europa bleiben die Zinsen damit (noch) auf wirtschaftlich „erträglichen“ Niveaus. Allerdings haben die geopolitischen Unsicherheiten zugenommen und führen damit auch zu einer signifikant höheren Schwankung bei den Renditen!

## Rahmen,:

Mit kurzlaufenden „sicheren“ Bundeilanleihen, einem „noch“ attraktiven Geldmarkt sowie Unternehmensanleihen guter Bonität ist das Rentenportfolio „robust“ aufgestellt. Die Risiken liegen in der Rückkehr hoher Inflationserwartungen angesichts der auf dem Globus zu bewältigenden fiskalpolitischen Herausforderungen.

Währungsanleihen spielen trotz vermeintlich attraktiver Verzinsungen im US-Dollar eine untergeordnete Rolle, da der US-Dollar selbst im Rahmen der nicht planbaren (innen)politischen Entwicklungen in den USA unter Druck kommen könnte und das Mehr an Rendite schnell durch Währungsverluste aufgezehrt wäre.

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.02.2020 bis 28.02.2025



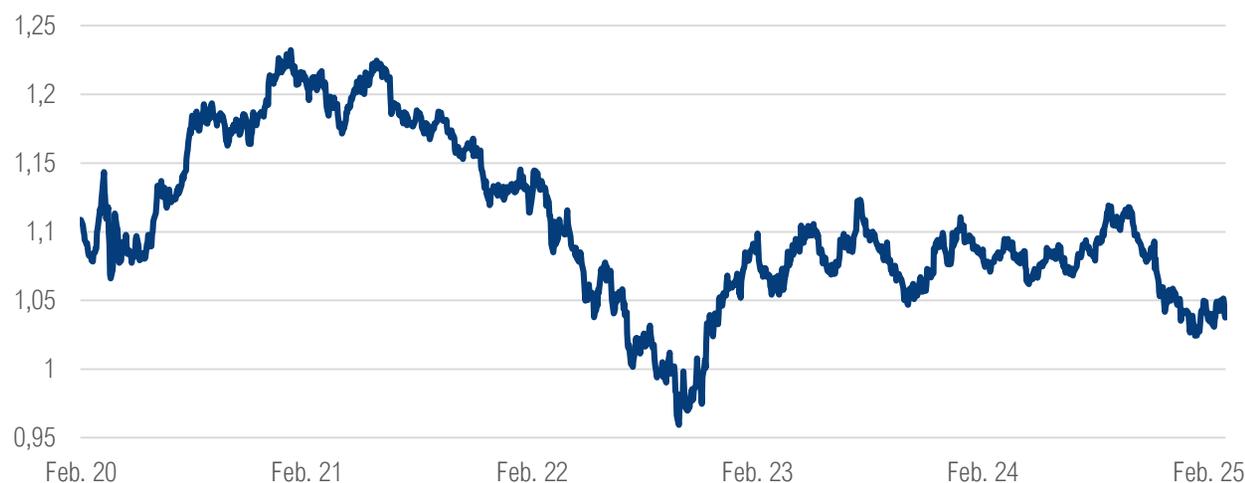
Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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



EUR/ USD / Forex 01.02.2020 bis 28.02.2025



## Markttechnik und Portfoliomanagement:

Zuletzt zeigte der US-Dollar Schwäche aufgrund innen- und außenpolitischer Unsicherheiten in den USA. Das Staatsdefizit, das derzeit bei über 36 Billionen US-Dollar liegt und voraussichtlich weiter steigen wird, belastet die Währung zunehmend. Eine günstigere Währung ist für die amerikanische Wirtschaft strategisch hilfreich, ein zu schwacher Dollar hilft aber auch keiner Großmacht, wie es die USA nun einmal sind.

### Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	1,041	
Analyst	06   2025	12   2025
Deutsche Bank	1,00	1,03
Commerzbank	1,02	1,07
Berenberg	1,06	1,08
UBS	1,02	1,06

### Einschätzung der Bankanalysten:

Zum Jahresende sehen die meisten Analysten einen zumindest etwas schwächeren US-Dollar. Diese Prognosen stehen aber bei jedem Institut „mit Vorbehalt“.

### 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

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

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.