

# Jahresbericht 2024 der Anlagestrategie JB Allwetterstrategie

## Entwicklung des Wirtschaftswachstums

Das Wirtschaftswachstum verliert weltweit an Dynamik. Die im Jahr 2024 unverändert präsenten geopolitischen Spannungen dämpften weiterhin die Entwicklung, beschleunigten den Trend aber immerhin nicht. Besonders im zweiten Halbjahr spielten politische Entwicklungen eine wichtige Rolle.

In Europa standen Frankreich und Deutschland im Vordergrund: Frankreich befindet sich seit den Europawahlen im Juni in einer politischen Krise mit einem in drei Blöcke gespaltenen Parlament und ohne eine nachhaltig regierungsfähige Mehrheit. In Deutschland stehen im Februar 2025 nach der gescheiterten Ampel-Regierung vorzeitige Neuwahlen an. In beiden Ländern spielen die unterschiedlichen Meinungen zur Schuldenpolitik eine wichtige Rolle: Es geht um die Frage, ob und wie man mit einer höheren Verschuldung die heimische Wirtschaft stimulieren kann, soll oder – vor dem Hintergrund einer neuen US-Handelspolitik – sogar muss.

Seit den US-Wahlen im vergangenen November sind Politik und Unternehmen aufgefordert, sich auf die wirtschaftspolitischen Vorstellungen des gewählten Präsidenten Trump einzustellen. Vor der Wahl kündigte er eine Vielzahl von Änderungen an, z. B. in der Steuer-, der Haushalts- und der Handelspolitik. Seine Aussagen zu Zöllen kurz nach seiner Wiederwahl riefen bei den Handelspartnern unterschiedliche Reaktionen hervor. Doch auch schon vor seinem Amtsantritt kam es zu Verschärfungen bestehender Handelsrestriktionen zwischen den USA und China. Wer Trumps Positionen als Ausgangspunkt für Verhandlungen ansieht, bereitet sich auf Gespräche vor. Vor dem Hintergrund der komplexen, weltweit verwobenen Produktions- und Handelsketten ist zurzeit eine ganze Reihe von Szenarien denkbar. Der Fokus liegt aktuell vielerorts nicht auf der aktiven Stimulierung zusätzlichen Wachstums, sondern auf der Vermeidung befürchteter negativer Folgen Trump'scher Politik.

Das Wirtschaftswachstum in den USA ist weiterhin erstaunlich robust. Joe Bidens Regierung stützte die Kaufkraft der Amerikaner, indem er die von Trump in dessen erster Amtszeit eingeführten Steuervergünstigungen beibehielt und zudem verschiedene Sozialleistungen erhöhte. Die Arbeitslosenquote ist nach wie vor niedrig, wenngleich sich einige Indikatoren im Umfeld des Arbeitsmarktes zuletzt verschlechterten, was die Fed zur Zinswende veranlasste.

Derweil steigt die Stimmung der US-amerikanischen Konsumenten, wozu mehrere Aspekte beitragen: Angesichts einer im weltweiten Vergleich sehr hohen Aktionärsquote profitieren viele Amerikaner vom überaus positiven Wertzuwachs der US-Aktien, denen der Wahlsieg Trumps kurzfristig einen weiteren Schub verlieh. Weiterhin erwarten sie deutliche und nachhaltige Steuersenkungen ab 2025, nachdem Trump im Wahlkampf die Abschaffung der Einkommensteuer angekündigt hatte. Auch Konsumentenkredite wurden verstärkt in Anspruch genommen, wobei auch das bis in den September hinein sinkende Zinsniveau unterstützte.

Der von der Universität von Michigan ermittelte Index der Verbraucherstimmung verdeutlicht den Anstieg.

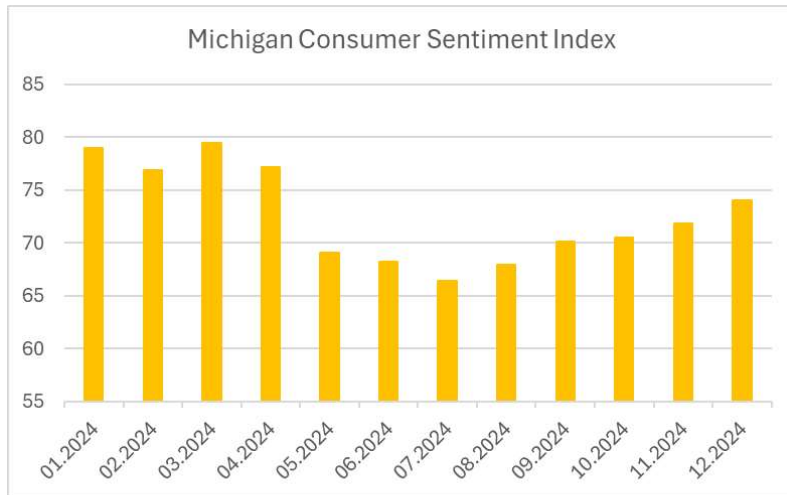


Abb. 1: Entwicklung der Verbraucherstimmung der privaten US-Haushalte, (Quelle: University of Michigan)

### Das BRICS-Bündnis wächst

Der sogenannte „globale Süden“, das sich stetig weiterentwickelnde BRICS-Bündnis, geht gestärkt aus dem Jahr 2024 hervor. Die fünf namensgebenden Staaten Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika haben Ägypten, den Iran, die Vereinigten Arabischen Emirate und Äthiopien als gleichberechtigte Mitglieder aufgenommen. Diese neun Länder repräsentieren aktuell rund 45 % der Weltbevölkerung und rund 35 % der Weltwirtschaftskraft. Um diesen Kern gruppieren sich noch 13 weitere Staaten als „Partner“ mit einem besonderen Status, darunter Malaysia, Indonesien, Thailand, Vietnam, Uganda und Nigeria. Weitere Staaten zeigen ein lebhaftes Interesse, Partner zu werden. Die Türkei erhielt ein entsprechendes Angebot.

Die BRICS-Kern- und Partnerstaaten sowie Interessenten

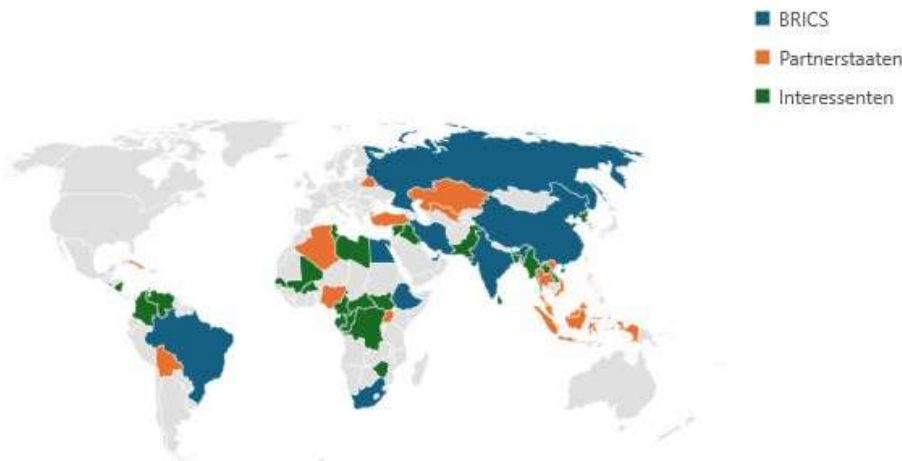


Abb. 2: Das gesamte BRICS-Universum auf einer globalen Landkarte (Quelle: Eigene Darstellung)

Die Erweiterung der Kernstaaten erfolgte im Konsens, was angesichts der Heterogenität der beteiligten Staaten durchaus bemerkenswert ist. Es geht darum zusammenzurücken, durch intensivere Kooperation das Wirtschaftswachstum zu stimulieren und die generelle Unabhängigkeit des Bündnisses zu stärken. Indien und China beispielsweise deeskalieren jetzt seit Langem bestehende Konflikte und verstärken die wirtschaftliche Zusammenarbeit.

Die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) gemeinsam mit den Zentralbanken Chinas, Hongkongs, Thailands und der Vereinigten Arabischen Emirate entwickelte Zahlungsplattform „Project mBridge“ dient der Etablierung weltweiter Geldtransfers ohne die Beteiligung von US-amerikanischen Banken. Die Alternative zum westlichen Zahlungsverkehrssystem SWIFT hat erste Praxistests erfolgreich bestanden. Der langfristig angelegte qualitative und quantitative Ausbau des Bündnisses beeindruckt und wird den US-Dollar sukzessive stärker unter Druck setzen.

Den BRICS-Staaten wird auch ein erheblicher Einfluss auf den starken Anstieg des Goldpreises im Jahr 2024 zugeschrieben. Er stieg von 1.865 US-Dollar pro Unze auf 2.508 zum Jahresultimo.

Der World Gold Council, eine weltweite Vereinigung der Goldbergbauindustrie, publiziert regelmäßig die ihm von Staaten offiziell gemeldeten Goldtransaktionen. 2024 vermeldete der WGC immer wieder auffällig hohe Aufstockungen der Goldbestände durch die BRICS-Staaten. In diesem Zusammenhang ist regelmäßig die Rede davon, das Bündnis arbeite langfristig an der Entwicklung einer eigenen Währung. Gold könnte dabei eine Schlüsselrolle spielen.

### Inflationsrate und Leitzinsentwicklung

Die Inflationsrate ist im zurückliegenden Jahr sowohl in Europa als auch in den USA deutlich gesunken. Im Euroraum sank sie auf etwa 2,2 %, in England auf 2,6 %. In den USA zog sie zuletzt wieder leicht an auf 2,7 %.

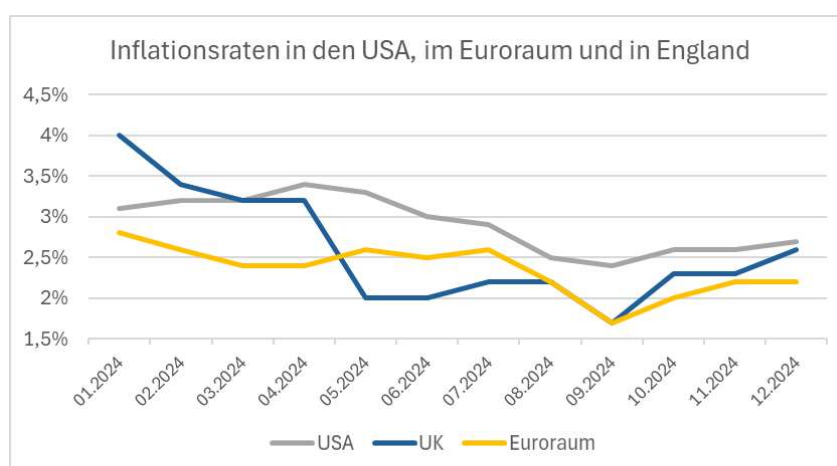


Abb. 3: Entwicklung von Inflationsraten (Quelle: tradingeconomics.com)

Insgesamt ist damit das Kalkül der Notenbanken aufgegangen. Sie leiteten im zurückliegenden Jahr die Zinswende ein und begannen nach einer Pause die Leitzinsen zu senken, die per Jahresultimo 4,5 % in den USA, 3,15 % im Euroraum und 4,75 % in England betragen. Davon unabhängig entwickelten einige Zinsmärkte – wie nachfolgend beschrieben – eigenständige Trends.

## Entwicklung an den Kapitalmärkten – Anleihen

Bei den Kapitalmarktzinssätzen der Länder und Regionen zeigt sich ein differenziertes Bild. Das hat zwei Gründe: Einerseits ist die Höhe der Staatsschulden bonitätsrelevant, andererseits scheint sich an den Kapitalmärkten der Eindruck zu verfestigen, dass sich die zukünftige Handelspolitik in den USA inflationssteigernd auswirken könnte.

Die Staatsschulden der USA haben die Marke von 36 Billionen US-Dollar hinter sich gelassen. Trump hat zwar angekündigt, die Staatsausgaben mit ungewöhnlichen Mitteln deutlich senken zu wollen. Unter Ökonomen besteht aber weitgehend Einigkeit, dass die US-Staatsverschuldung unter Trump weiter zunehmen wird. Schließlich hat er in seiner ersten Amtszeit die Schuldengrenze zweimal erhöht und die Verschuldungsgrenze zum Jahresanfang 2025 abgeschafft. Entsprechend kritisch beobachten Ratingagenturen die Entwicklung.

Kann die Einführung von Importzöllen ohne einen Anstieg der Inflation erfolgen? Werden Hersteller der importierten Güter ihre Gewinnmargen vorab um die Höhe der Zölle senken? Ökonomen sehen weder das eine noch das andere als realistisch an. Kommt es zu einer Überwälzung der Zölle auf die Verkaufspreise, dürfte das zu Mitnahmeeffekten des Handels führen, der die Preise überproportional erhöhen könnte.

Die Kapitalmärkte nehmen das Szenario einer steigenden Inflationsrate bereits vorweg. Schon seit Mitte September kommt es daher trotz der Leitzinssenkungen der Fed zu einem bedeutenden Anstieg der Kapitalmarkt- und der Hypothekenzinsen. Von dem Tief bei 3,68 % sind die Zinsen der zehnjährigen US-Staatsanleihen zum Jahresresultimo auf 4,55 % gestiegen. Die US-Hypothekenzinsen haben nach einem Tief bei 5,15 % auf 6,00 % angezogen und befinden sich auf identischem Niveau wie zur Jahresmitte, als der Leitzins noch einen Prozentpunkt höher stand.

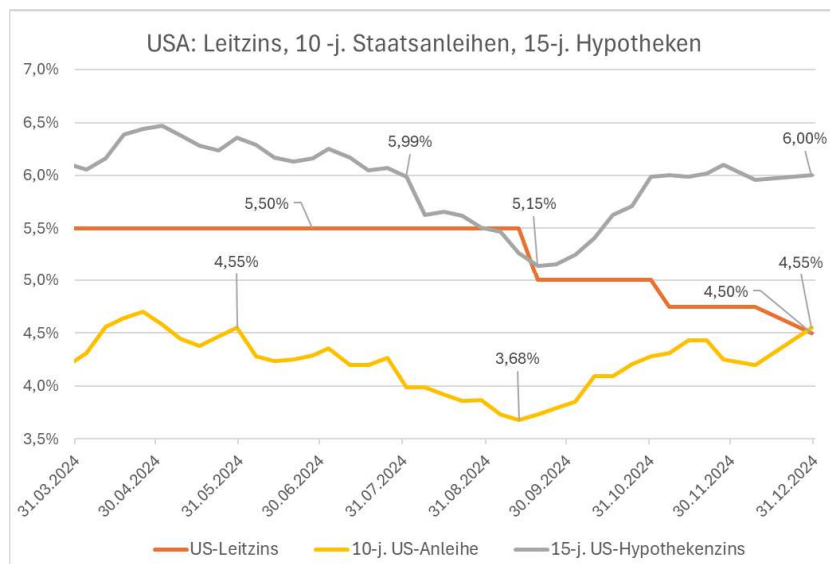


Abb. 4: Divergenter Verlauf von US-Leit- und Kapitalmarktzinssätzen seit Anfang 2024, (Quelle: Federal Reserve of St. Louis)

Der Blick auf Frankreich mit seiner instabilen politischen Situation offenbart, dass dessen Verschuldungsgrad nach wie vor deutlich höher ist als der von Deutschland. Die Ratingagentur Moodys hat den Kreditausblick Frankreichs herabgestuft, was eine sprunghafte Ausweitung der Zinsdifferenz zu deutschen Bundesanleihen nach sich zog.

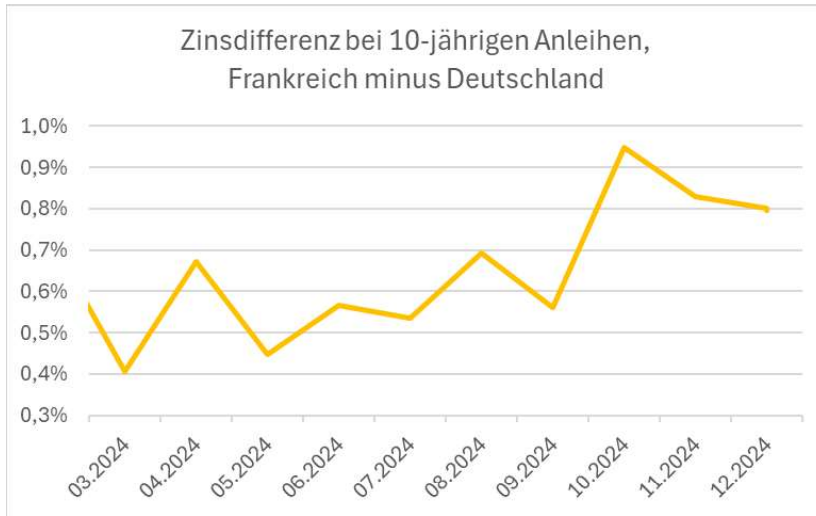


Abb 5: Zinsdifferenz zwischen den Staatsanleihen Frankreichs und Deutschlands (Quelle: Tradingeconomics.com, Federal Reserve of St. Louis)

### Entwicklung an den Kapitalmärkten – Aktien

Für Aktien war 2024 ein gutes Jahr. Steigende Unternehmensgewinne und sinkende Zinsen legten den Grundstein für ein im historischen Vergleich überdurchschnittliches Abschneiden. Fast unisono verzeichneten wichtige Aktienindizes im zurückliegenden Jahr neue Rekordstände: Der Weltaktienindex von MSCI gewann 17 %, der S&P 500 wuchs um 24 % und der Dow Jones legte 15,5 % zu. Mit einem Plus von 27 % verzeichnete der Nasdaq 100 ein besonders „fettes“ Jahr.

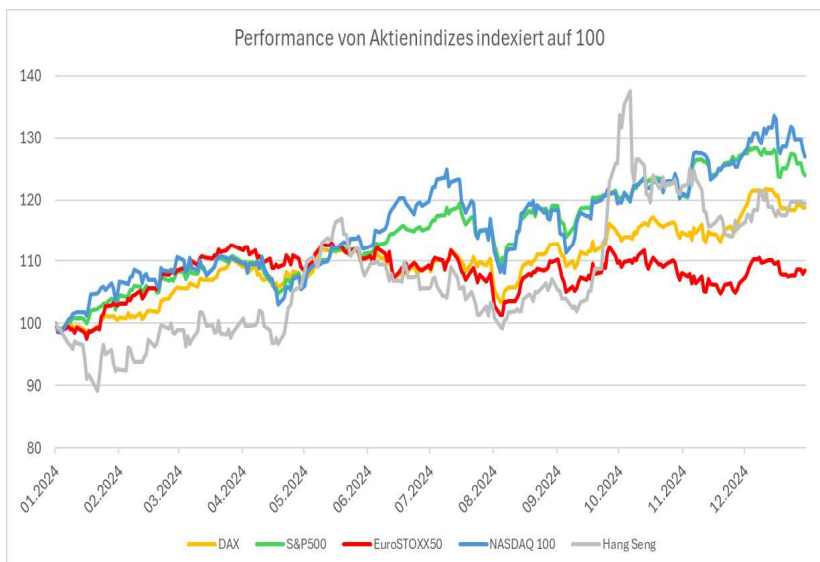


Abb. 6: Per Ultimo 2023 auf den Startwert 100 indizierte Wertentwicklung von Aktienindizes (Quelle: finanzen.net)

Aus Sicht eines Euro-Investors hat der feste US-Dollar die Performance von US-Aktien zusätzlich unterstützt. Während aber die bedeutendsten amerikanischen Technologiewerte im ersten Halbjahr noch mit stetig steigenden Aktienkursen im Rampenlicht standen, zeichnete sich deren

Entwicklung im zweiten Halbjahr durch hohe Kursschwankungen aus. Tesla profitierte massiv vom Wahlsieg Trumps, der Elon Musk eine besondere politische Rolle zukommen lassen wird. Die Wachstumsschwäche diesseits des Atlantiks hemmte teilweise die Kursentwicklung der europäischen Aktienmärkte. Der französische Index CAC 40 gab seine bis zur Jahresmitte erzielten Kursgewinne komplett ab und schloss auf dem Niveau von Ende 2023. Französische Aktien bremsen auch die Performance des Euro Stoxx 50 aus, der das Jahr mit lediglich +8,5 % beendete. Mit einem Anteil von rund 40 % nehmen französische Unternehmen das höchste Gewicht in diesem Index ein.

Der DAX setzte in der zweiten Jahreshälfte seine Aufwärtsbewegung unvermindert fort, konnte das Niveau von über 20.000 Punkten aber nicht bis zum Jahresende halten. Sein Wertzuwachs betrug 18,7 %. Überdurchschnittlich entwickelten sich in Deutschland neben Technologiewerten auch Unternehmen der Finanz- und Versicherungsbranche.

In China verlieh ein Konjunkturprogramm der Regierung den Aktien einen kräftigen Schub nach oben und machte damit den schwachen Start der Börsen ins Jahr 2024 mehr als wett. Zu den Maßnahmen zählten u. a. eine fiskalpolitisch geförderte Exportoffensive, eine Stärkung des Technologiesektors und die Rekapitalisierung von Banken und Gebietskörperschaften, die nach wie vor unter der Immobilienkrise leiden. Eine offensive Zinspolitik der People's Bank of China begleitet die Maßnahmen mit deutlichen Zinssenkungen. Auch wenn der Hang Seng Index das erhöhte Niveau nicht halten konnte, schloss er das Jahr mit einem deutlichen Wertzuwachs von 19,5 % und damit erstmals seit 2020 wieder mit einem Plus.

Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Die Finanzportfolioverwaltung wird auf Grundlage der mit Ihnen vereinbarten Anlagerichtlinien unter Beachtung der von Ihnen angegebenen persönlichen Umstände und des/der anhand Ihrer Angaben abgeleiteten Risikoprofils und Risikoklassen erbracht. Auf dieser Grundlage ist die Geeignetheit der für Sie verwalteten Finanzanlagen weiterhin gegeben. Soweit sich Ihre Anlageziele, die Risikobereitschaft oder die finanziellen Verhältnisse ändern oder Sie neue individuelle Anforderungen an Ihre Finanzanlagen haben, informieren Sie bitte umgehend Ihren Berater.

**Wichtiger Hinweis:** Der vorliegende Bericht wurde von der BfV Bank für Vermögen AG auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt. Hinsichtlich der von Dritten hinzugezogenen Informationen und Quellen hat die BfV Bank für Vermögen AG nur eine Auswahl getroffen. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der von Dritten erhaltenen bzw. hinzugezogenen Informationen, Quellen und Analyseergebnisse übernimmt die BfV Bank für Vermögen AG keine Haftung. Die Darstellung erfolgt insoweit zu rein informatorischen Zwecken. Alle Aussagen in dem Bericht können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die BfV Bank für Vermögen AG trifft insoweit keine Verpflichtung, den Bericht zu aktualisieren. Die in dem Bericht enthaltenen Informationen sind daher weder als Angebot zur Anschaffung oder zur Veräußerung von Investmentanteilen oder anderen Finanzinstrumenten noch zur Vermittlung solcher Geschäfte oder anderer wertpapierbezogener Dienstleistungen zu verstehen. Der Bericht stellt insbesondere auch keine Anlageberatung dar. Die Angaben in dem Bericht ersetzen keine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Sofern im vorliegenden Bericht auf eine frühere Wertentwicklung hingewiesen wird, beziehen sich die Zahlenangaben auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sofern die Informationen im vorliegenden Bericht Simulationen früherer Wertentwicklungen oder einen Verweis darauf enthalten, beziehen sich die Zahlenangaben auf eine simulierte frühere Wertentwicklung. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sofern die Informationen im vorliegenden Bericht Angaben zur künftigen Wertentwicklung enthalten, beruhen diese Angaben nicht auf einer simulierten früheren Wertentwicklung oder nehmen auf eine solche Bezug. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.