

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im November 2024

Sehr geehrte Investorinnen,
sehr geehrte Investoren,

das Börsengeschehen stand zum Monatsbeginn November ganz unter dem Eindruck der US-Wahlen. Die Aussicht auf Deregulierung, „America first“ und fiskalpolitischer Expansion in den USA befeuerte zunächst die Kauflust der Anleger an den amerikanischen Börsen. Der marktweite US-amerikanische Index S&P 500 übersprang erstmals die magische 6.000 Punkte Marke. Auch der Dow Jones Industrial Index sowie der NASDAQ Composite Index erreichten neue Höchststände. Die Euphorie über das erwartete weitere Konjunkturwachstum beschränkte sich jedoch weitestgehend auf die USA. Außerhalb überwiegt die Skepsis bezüglich einiger angekündigter Maßnahmen. So baut die Wachstumsstrategie unter Trump 2.0 unter anderem auf der Errichtung von Handelsbarrieren und der weiteren Expansion der US-Staatsverschuldung auf. Dies kann zwar kurzfristig zu steigenden Wachstumsraten führen und ausländisches Kapital anziehen, führt mittelfristig jedoch zu höheren Inflationsraten und in weiterer Folge steigenden Zinsen. Besonders der US-amerikanische Binnenkonsum, der knapp 70% des gesamten GDP darstellt, könnte darunter leiden. Chancen für nachhaltiges Wachstum ergeben sich hingegen durch effektive, sinn- und maßvolle Deregulierungsmaßnahmen. Ob die Regierung Trump dieser Anforderung gewachsen ist, bleibt abzuwarten. Die Errichtung von Handelsbarrieren, die zunächst einmal bürokratischen Aufwand erzeugen, spricht zunächst eine andere Sprache. Die Erwartung an den Börsen an das Versprechen der Entbürokratisierung ist in jedem Fall groß.

Gegen Mitte des Monats setzte auch an den US-Börsen kurzzeitig Ernüchterung ein. Die Inflationsssorgen kehrten zurück und wurden nicht zuletzt durch eine weitere Eskalation des russischen Angriffskrieges in der Ukraine genährt. Die Veröffentlichung weiterer Unternehmensberichte zum dritten Quartal bescherte den Börsen jedoch erneuten Auftrieb. Die US-amerikanischen Indizes S&P 500 (+4,7%), Dow Jones Industrial (+6,4%) und NASDAQ Composite (+4,5%) legten im Monatsverlauf deutlich zu. Der DAX und STOXX Europe 600 bleiben im Angesicht des konjunkturellen Vakuums in Europa mit +0,9% bzw. -0,7% hinter der US-Performance zurück. Der japanische NIKKEI 225 schloss leicht über dem Niveau des Vormonats (**vgl. Abbildung A**).

| Aktienmärkte | Kurs | % 1M | % YTD | % 5Y | Price-to-Earnings Ratio |
|----------------------------|--------|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|-------------------------|
| | | [Performance seit Monatsbeginn in %] | [Performance seit Jahresbeginn in %] | [Performance seit 01.11.2019 in %] | |
| DAX | 19.426 | 0,89 | 15,96 | 49,88 | 15,22 |
| STOXX Europe 600 | 507 | -0,70 | 5,91 | 27,01 | 17,06 |
| Dow Jones Industrial Index | 44.722 | 6,35 | 18,66 | 63,53 | 24,83 |
| S&P 500 | 5.999 | 4,71 | 25,76 | 95,60 | 27,72 |
| NASDAQ Composite Index | 19.060 | 4,50 | 26,97 | 127,28 | 32,01 |
| NIKKEI 225 | 38.349 | 0,78 | 14,60 | 67,82 | |

Abbildung A: Entwicklung ausgewählter Aktienindizes, Stand 29.11.2024 / Datenquelle: FactSet / Eigene Darstellung

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Der Aktienmarkt unterliegt teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Konjunktur, Geld- und Fiskalpolitik

Angesichts der wirtschaftspolitischen Pläne Trumps mit ihren offensichtlich inflationären Tendenzen bleibt der Chef der US-Notenbank Federal Reserve Jerome Powell seiner professionell unaufgeregten, sachlichen Linie treu. Die Wahl werde laut dem Notenbankchef kurzfristig keine Auswirkungen auf die geldpolitischen Entscheidungen der Fed haben. Man wisse auch zum jetzigen Zeitpunkt nicht, wie sich die Wirtschaftspolitik langfristig verändern werde und welche Auswirkungen diese Veränderungen auf die Wirtschaft haben werden, erklärte Powell. Damit wird auch Trump klar, bei der Federal Reserve orientiert man sich weiterhin an Realitäten und nicht an politischen Wahlversprechen.

Die Interessen Trumps liegen klar bei einem niedrigen Zinsniveau, um zum einen die Konjunktur weiter anzukurbeln und zum anderen die Aufwendungen für den Schuldendienst für die enormen Staatsschulden so gering wie möglich zu halten. Die Inflation hingegen findet in seinen Verlautbarungen bisher wenig Berücksichtigung. Vermutlich beabsichtigt er, die enormen US-Schuldenberge quasi „wegzuinflationieren“. Das Risiko, dass Trump sich wie schon in seiner ersten Amtszeit erneut in die Geldpolitik einzumischen versucht, besteht weiterhin. Unstimmigkeiten mit der Federal Reserve scheinen vorprogrammiert. Fed-Chef Powell beantwortete die Frage, ob er nach dem Wahlsieg Trumps nun zurücktrete, in gewohnt trockener Manier mit einem schlichten „Nein.“. Bis zum Ende seiner Amtszeit im Mai 2026 bleibt Powell daher gesetzt.

Wenige Tage nach der Wahl im November beschloss die Federal Reserve einen weiteren Zinssenkungsschritt um -25 Basispunkte auf die neue Spanne von 4,50-4,75 Prozent. Dem Protokoll der Fed-Sitzung ist zu entnehmen, dass hinsichtlich des zukünftigen (vorsichtigen) Vorgehens Einigkeit herrscht. Mit Spannung werden von den Marktteilnehmern die Prognosen der Fed im Dezember erwartet. Dort wird ersichtlich, wie die amerikanische Notenbank die Auswirkungen der designierten Trump-Regierung auf die Inflation bewertet.

United States 10Y - Yield



Abbildung B: Fortlaufende Rendite 10-jähriger US-Treasuries 11.2023-11.2024 / Quelle: FactSet

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Der Aktienmarkt unterliegt teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Gesondert von den kurzfristigen Notenbankzinsen sind die Kapitalmarktzinsen zu betrachten. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries fand mit der Zinssenkung im September zunächst ihr Tief und begann anschließend kontinuierlich nach oben zu klettern, auf bis zu +4,45%. Seit Mitte November zeigt sich der Anleihenmarkt jedoch sehr freundlich und die Nachfrage nach den US-Staatspapieren steigt – der Zinsanteil der Rendite hingegen sinkt.

Auch die Europäische Zentralbank behält die angekündigten handelspolitischen Maßnahmen der USA genau im Blick, denn diese können sich auch hierzulande in höheren Inflationsraten niederschlagen. Die anhaltend schwache Konjunktur und die bislang stabil niedrigen Inflationsraten eröffnen den europäischen Währungshütern dennoch den Spielraum für weitere graduelle Zinssenkungen. Am Kapitalmarkt rechnet man für Dezember mit einer weiteren Absenkung um 25 Basispunkte.

Rohöl

An den internationalen Warenterminmärkten notieren die Ölpreise in den ersten Novembertagen im Vergleich zu Ende Oktober etwas niedriger um 72 USD (**vgl. Abbildung C**).



Abbildung C: Brent Crude Oil Future in USD von 29.11.2023 - 29.11.2024, ICE Future/ Quelle: FactSet

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Der Aktienmarkt unterliegt teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

In den USA kündigte Donald Trump **Importzölle** für Güter aus China, Kanada und Mexiko an. Dies werde eine seiner ersten Amtshandlungen sein. Importe aus diesen Ländern sollen mit 25% Strafzoll belegt werden, das gilt auch für Öl. Kanada ist der wichtigste Rohöllieferant der USA mit täglich etwa 3,8 Mio. Barrel, Mexiko ist mit täglichen 0,46 Mio. Barrel der zweitgrößte.

Die Analysten von Goldman Sachs erwarten **'signifikante Auswirkungen'** der von Donald Trump angekündigten hohen Importzölle gegen kanadische Waren und Güter. Sie bergen enorme Risiken, zumal Kanada bereits entsprechend hohe Gegenzölle ankündigt. Dabei bleibt festzuhalten, dass die beiden Nachbarländer jeweils gegenseitig die größten Handelspartner sind.

Für das Gesamtjahr 2025 erwartet die Internationale Energie Agentur (IEA) einen Produktionsüberhang von einer Million Barrel Rohöl täglich, selbst wenn die OPEC+ ihre derzeitige Produktion beibehält und ihre Quoten nicht, wie eigentlich angekündigt, lockert.

Das Problem liegt in der schwachen Nachfrage nach Öl, insbesondere aus China, das mit einer Immobilienkrise und schwachem Inlandskonsum kämpft. Zudem können die von Trump geplanten Zölle im Sinne eines kurzsichtigen Protektionismus den Welthandel belasten und damit auch die Ölnachfrage weiter dämpfen.

Kryptoanlagen

Der Kurs des Bitcoin hat mit einem Wert von knapp 100.000 USD einen neuen Höchstkurs erreicht. Angetrieben wurde dies durch eine zunehmende Nachfrage nach Krypto-ETF/-ETP's sowie die Aussicht auf regulatorische Lockerungen im Hinblick auf die Präsidentschaft von Donald Trump. Er hatte angekündigt, er wolle "aus Amerika die Welthauptstadt für Krypto und Bitcoin machen". Auch sagte er, er werde "der Pro-Innovations- und Pro-Bitcoin-Präsident sein, den Amerika braucht" (**vgl. Abbildung D**).



Abbildung D: Bitcoin Preisentwicklung (in USD) und Volumen 29.11.2023-29.11.2024/ Quelle: FactSet Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Der Aktienmarkt unterliegt teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Die großen Krypto-Währungen sind Large Caps

Marktkapitalisierung Bitcoin und Ethereum

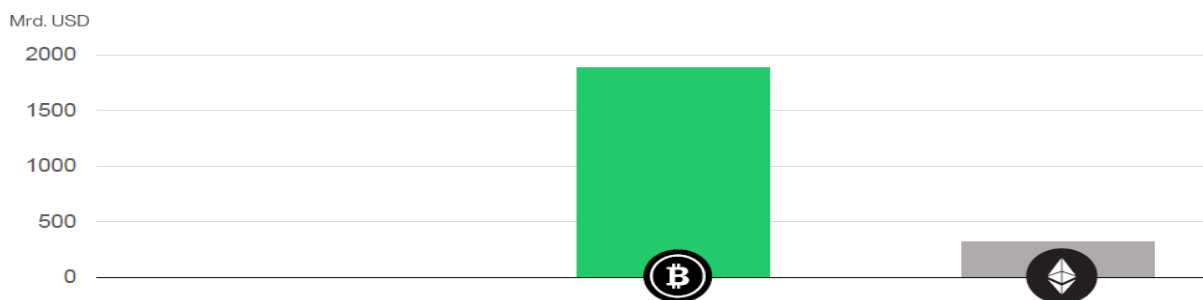


Abbildung E: Marktkapitalisierung Bitcoin, Ethereum/ Quelle: Bitwise; Coinmarketcap.com; Bloomberg per 28.11.2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Der Aktienmarkt unterliegt teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Bitcoin und Ethereum nehmen inzwischen bedeutende Platzierungen im globalen Ranking der Marktkapitalisierungen ein (**vgl. Abbildung E**). Bitcoin würde bei Aktien weltweit auf Rang 6-7 rangieren vergleichbar mit Unternehmen wie Alphabet (Google) und fast doppelt so hoch wie Buffett's Berkshire Hathaway. Ethereum ist auch kein „Small Cap“ mehr und kann sich mit Novo Nordisk oder Bank of America auf Rang 21-23 messen.

Fazit: Wir dürfen weiterhin auf eine auf breiter Basis angelegte Jahresendrally hoffen, sollten uns aber für 2025 auf steigende Volatilitäten einstellen.

Disclaimer: Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückerhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss. Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.