

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im Januar 2025

Sehr geehrte Investorinnen, sehr geehrte Investoren,

der US-amerikanische Technologiesektor wurde im vergangenen Monat kräftig durchgerüttelt. DeepSeek, ein chinesisches StartUp, tritt mit einem Chatbot an, der KI-Modellen wie ChatGPT von OpenAI (Microsoft) oder Grok von xAI (Elon Musk) auf den ersten Blick Konkurrenz machen könnte. Dabei benötigt DeepSeek nach eigenen Angaben weniger Rechenleistung und Energie. Ebenso behauptet das chinesische StartUp, das Training des Modells habe lediglich 5,6 Millionen USD gekostet und dafür veraltete Chips verwendet. Überprüfen lassen sich diese Angaben nicht. Dennoch stehen sie im scharfen Kontrast zu den enormen Ressourcen, die die Entwicklung der Sprachmodelle im Silicon Valley bisher verschlungen hat.

Das darauffolgende Börsengewitter war für einige hoch bewertete Big-Tech Titel gewaltig. Vereinzelt waren Kursverluste zwischen 15-20% zu beobachten. Unter den Börsianern griff die Sorge um sich, man hätte bisher mit viel Geld auf das falsche Pferd gesetzt. Gemeint sind Hersteller von hochleistungsfähigen Chips oder anderen Komponenten, die bisher in großer Anzahl zur Bereitstellung der enormen Rechenleistung nötig waren. Erzielen neue KI-Sprachmodelle nun mit weniger Rechenleistung die gleichen Ergebnisse, würden die Absatzprognosen führender Chip-Produzenten auf wackeligen Füßen stehen. Gleichzeitig würde der Energiebedarf sinken, daher gerieten auch vereinzelt die Kurse von Energieversorgern unter Druck.

Die kapitalgewichteten US-amerikanischen Indizes S&P 500 und NASDAQ zeigten sich aufgrund des hohen Technologieanteils ebenso anfällig für einen Kursrutsch. Der S&P 500 verlor zwischenzeitlich -1,8%, der NASDAQ sogar mehr als -3%. Zwar erholten sich beide Indizes zum Monatsende, die Verunsicherung in der KI-Blase wirkt aber noch nach. Investoren richteten in der Folge ihr Augenmerk wieder zunehmend auf nicht-zyklische Konsumtitel, Unternehmen aus dem Gesundheitswesen oder auf europäische Unternehmen. Der Markt wächst wieder in der Breite. Der deutsche Leitindex DAX machte Boden gut und schloss den Monat mit +9% ab (**vgl. Abbildung A**). Ebenso legte der STOXX Europe 600 im Monatsverlauf um +6% zu. Mit unseren Einschätzungen zum Jahreswechsel lagen wir bislang daher richtig.

| | Kurs | % 1M [Performance seit Monatsbeginn in %] | % YTD [Performance seit Jahresbeginn in %] | % 5Y [Performance seit 01.01.2020 in %] | Price-to-Earnings Ratio |
|-----------------------------------|--------|---|--|---|-------------------------|
| Aktienmärkte | | | | | |
| DAX | 21.732 | 9,16 | 9,16 | 64,03 | 16,82 |
| STOXX Europe 600 | 540 | 6,29 | 6,29 | 29,74 | 17,65 |
| Dow Jones Industrial Index | 44.545 | 4,70 | 4,70 | 56,09 | 24,61 |
| S&P 500 | 6.041 | 2,70 | 2,70 | 86,97 | 27,67 |
| NASDAQ Composite Index | 19.627 | 1,64 | 1,64 | 118,75 | 32,59 |
| NIKKEI 225 | 39.572 | -0,81 | -0,81 | 67,28 | |

Abbildung A: Entwicklung ausgewählter Aktienindizes, Stand 31.01.2025/ 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. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Konjunktur und Geldpolitik

Neben dem DeepSeek-Crash zogen zum Monatsende auch noch die Zinsentscheide der US-Notenbank Federal Reserve und der Europäischen Zentralbank die Aufmerksamkeit der Investoren auf sich. Die Notenbanker um Fed-Chef Powell beließen den Leitzins unverändert in der Spanne von 4,25 bis 4,50 Prozent. Man habe „keine Eile“ mit weiteren Zinssenkungen, so Powell. Die Inflation zog im Dezember zum dritten Monat in Folge an und ist im Vergleich zum Vorjahresmonat um +2,9% gestiegen. Der Arbeitsmarkt sei aber aufgrund der erfreulichen konjunkturellen Lage weiterhin stabil. Eine weitere Zinssenkung zum jetzigen Zeitpunkt würde daher ohne explizite Notwendigkeit

die Fortschritte in der Inflationsbekämpfung gefährden. Die Federal Reserve beweist damit weiterhin Unabhängigkeit, forderte US-Präsident Donald Trump doch zuletzt erneut lautstark weitere Zinssenkungen und versuchte damit den Zinsentscheid zu beeinflussen.

Während die US-Konjunktur sich weiterhin robust zeigt, ist die Ausgangslage im Euroraum eine andere. So wurden die Konjunkturerwartungen für 2025 zunächst von Deutschland, später dann auch von der Europäischen Zentralbank gesenkt. EZB-Chefin Christine Lagarde rechnet darüber hinaus damit, den zwei-Prozent-Zielkorridor der Inflationsrate im ersten Halbjahr 2025 zu erreichen. Im Dezember lag die Teuerung der Verbraucherpreise noch bei +2,4 % im Vergleich zum Vorjahresmonat. Die konjunkturelle Schwäche und der nachlassende Inflationsdruck, insbesondere bei der Lohninflation, eröffneten der Europäischen Zentralbank daher die Möglichkeit eines weiteren Zinssenkungsschritts um -0,25 Basispunkte.

Gemeinsam ist den führenden Notenbanken weiterhin die Unklarheit, welche Maßnahmen der am 20. Januar vereidigte US-Präsident Donald Trump nun ergreifen wird und inwieweit die bislang erreichten Erfolge in der Inflationseindämmung dadurch gefährdet werden könnten.

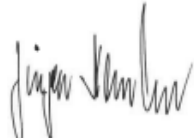
Nun hat die Regierung in den letzten Januartagen Durchführungsverordnungen unterzeichnet, um die meisten Importe aus Kanada und Mexiko mit einem zusätzlichen Zoll von 25% und alle Importe aus China mit einem weiteren Zoll von 10% zu belasten. Dabei berief sie sich auf einen nationalen Notstand aufgrund «der außerordentlichen Bedrohung durch illegale Einwanderung und Drogen». Zölle auf kanadische «Energieträger» werden mit einem niedrigeren Zoll von 10% belegt, während mexikanische Energieimporte mit der vollständigen Höhe von 25% belastet werden. US-Präsident Donald Trump erneuerte auch die Drohung, die Zölle der Europäischen Union anzuheben, und verwies dabei auf das «gewaltige Defizit» gegenüber der EU. Er gab auch bekannt, «früher oder später» Zölle auf Halbleiter, Stahl, Kupfer, Aluminium und Pharmazeutika zu erheben. Daß weder Kanada noch Mexiko oder die EU die höheren Zölle nicht hinnehmen werden, versteht sich von selbst.

Fazit: Das Jahr 2025 begann an den Börsen sehr vielversprechend, aber die „Einschläge“ durch DeepSeek und durch Trumps Handelshemmnisse deuten bereits an, daß die Zeiten trotz eigentlich vielversprechender globaler Konjunktur verbreitet unruhiger werden könnten. Aber sowohl die Börsen wie auch die Demokratie in den Vereinigten Staaten werden Trump locker aushalten. 2025 sollten die Unternehmensbewertungen vermehrt in den Fokus rücken, Kursübertreibungen korrigiert werden und insgesamt wieder mehr Vernunft bei weniger Euphorie einkehren. Im Kurs zurückgebliebene Aktien von Unternehmen, die über solide Bilanzen mit geringen Schulden verfügen, ein stabiles Gewinnwachstum und attraktive Margen aufweisen, dürften zu den Gewinnern zählen. Wir erwarten ein gutes, aber kein herausragendes Börsenjahr mit zunehmenden Volatilitäten, wobei der Markt jedoch an Breite gewinnen dürfte. Aus Bewertungsgründen favorisieren wir nach wie vor Europa gegenüber den USA und halten das Erreichen der Jahreshöchstkurse bereits im Verlauf des ersten Halbjahres für wahrscheinlich.

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München im Februar 2025 mit den besten Wünschen,




Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck



Hubert Häckl

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.