

MARKTKOMMENTAR

Jänner 2025

„Vorsicht Zerbrechlich – Handle with care!“

Diese Warnung finden Sie oft auf Paketen. So vorsichtig wir mit mundgeblasenen Weingläsern oder dem nie benutzten Hochzeitsgeschirr sind, so wenig denken wir meist darüber nach, wie zerbrechlich politische Strukturen oder die Wirtschaft sind.

In den letzten Wochen ist die deutsche Regierungskoalition zerbrochen, in Frankreich steht Präsident Macron vor einem Scherbenhaufen und was man aus den ersten Ankündigungen des „President-elect“ Donald Trump erwarten kann, lässt auch auf einige Brüche schließen.



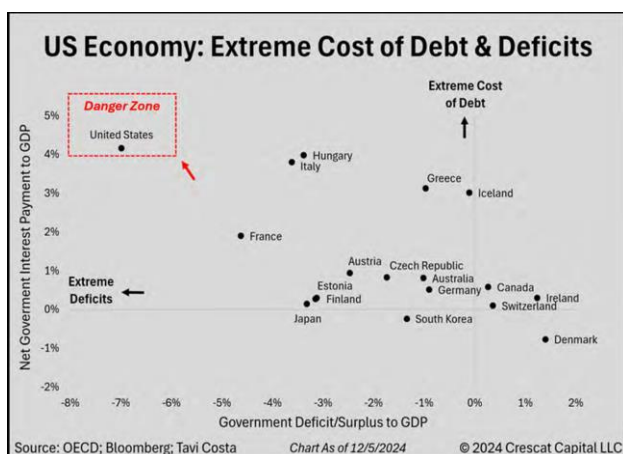
Liest man aufmerksam seriöse Zeitungen oder lauscht den Wirtschaftsforschern in Interviews, sieht es speziell für Europa dunkelschwarz aus. Dennoch steigen die Aktienmärkte, wieder mal angeführt von den USA, von einem Hoch zum Nächsten. Globale Aktien warfen knapp 30% im Jahr 2024 ab. Wer auf die richtigen Pferde wie US- Technologie Aktien oder Argentinien gesetzt

hat, darf sich über hohe zweistellige Renditen freuen.

Unter der Oberfläche dieser Sorglosigkeit an den Kapitalmärkten, stellen wir zunehmend Risse fest. Die USA bezahlen den immerwährenden konjunkturellen Frühling mit einem Staatsdefizit von über 7% im Verhältnis zum BIP und zahlen für diese Schulden inzwischen über 4% des BIP nur an Zinslast. Zudem refinanziert sich das Land im Vergleich zu anderen Ländern wie Österreich in kürzeren Zyklen.

Man muss weder Prophet noch Wirtschaftsforscher sein um zu verstehen, dass die dauerhafte Finanzierung des Staatshaushalts über eine immer stärker steigende Schuldenlast nicht nachhaltig funktionieren kann. Aktuell stehen die US-Staatsschulden bereits bei atemberaubenden 36,2 Billionen USD. Dies kann im Liveticker auf [U.S. National Debt Clock : Real Time](#) mitverfolgt werden.

Die USA als Wirtschaftsraum haben dennoch einige gewichtige Vorteile gegenüber anderen Regionen dieser Welt: Ihre militärische Dominanz und den US-Dollar.



Der Dollar tendiert seit Monaten stark gegenüber dem schwachen Euro bzw. anderen großen Währungen. Kurzfristig lässt sich das unter anderem mit der Zinsdifferenz, die aktuell für den Dollar spricht, erklären. Langfristig bauen sich durch die Schuldsituationen jedoch immer größere Ungleichgewichte auf.

Als Anleger am Aktienmarkt sollte man sich bewusst die Frage stellen, ob diese US-Dominanz weitergehen kann. Der Anteil der US-amerikanischen Aktien im MSCI World ist von ca. 30% in den 1980er Jahren auf mittlerweile über 70% angestiegen. Dies steht im deutlichen Missverhältnis zur Wirtschaftsleistung des Landes im Vergleich zum Welt-BIP.

Die Bewertungen am US-Aktienmarkt sind so teilweise als abenteuerlich zu bezeichnen. Das Kurs-Buch Verhältnis vergleicht den Aktienkurs mit dem bilanziellen Wert eines Unternehmens „in den Büchern“. Es zeigt dem Anleger wieviel er am Markt in Relation zu dem Wert bezahlt, welcher in der Bilanz tatsächlich ausgewiesen wird. Rational betrachtet würde man jetzt fragen, wieso man mehr für ein Unternehmen bezahlen sollte, als es tatsächlich aktuell Wert ist. Der Antwort liegt in der zukünftigen Rendite, welches vom Unternehmen auf das Eigenkapital abgeworfen wird. Einfach gesagt wird man umso mehr für ein Unternehmen zahlen, je höher die Rendite auf das Eigenkapital ist und je höher die Wachstumsraten sind. Die USA haben inzwischen ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von über 5 erreicht, während die anderen großen Aktienmärkte zwischen 1,3 und 2,4 pendeln.

Kann die US-amerikanische Wirtschaft mit ihren zweifelsfrei großartigen Technologieunternehmen und der hohen Innovationskraft durch Künstliche Intelligenz auf nachhaltiger Basis und in einer globalisierten Welt so massive Überrenditen und Wachstumsraten generieren, dass Anleger weiterhin bereit sind im Vergleich mehr als den doppelten Preis für diese Unternehmen zu zahlen?!

Warren Buffet, unbestritten einer der erfolgreichsten Aktieninvestoren der letzten Dekaden, erhöht die Cash Bestände in seiner Berkshire Hathaway Holding. Sein beliebtes Maß der Marktkapitalisierung aller Aktien eines Landes im Verhältnis zu jeweiligen BIP, war was den US-Markt betrifft selten so hoch wie aktuell. **Der US-Aktienmarkt „schreit“ förmlich TEUER!**

Wir gehen wir als Investor mit dieser fragilen Situation um? **Handle with Care!**

In den **Premium Mandaten der Vermögensverwaltung** schauen wir in die zweite Reihe der US-Aktien abseits der großen Stars. Wir erachten Small Caps aus verschiedenen Gründen für attraktiv: Sie weisen eine deutlich günstigere Bewertung gegenüber den Large Caps auf und dürften überdurchschnittlich von Trumps „Make America Great Again“ Agenda profitieren. Der Optimismus bei kleinen und mittleren Unternehmen ist nach der US-Wahl deutlich angestiegen, da Zölle und Abschottung der Binnenwirtschaft helfen.

In Europa finden sich im Einzeltitelbereich Perlen, die eine günstige Bewertung, attraktive Dividendenrenditen und deutliches Aufholpotenzial aufweisen. Wir schauen hier besonders im Pharma Bereich, aber auch bei Konsumgütern und Energietiteln genauer hin.

Rentenseitig positionieren wir uns weiterhin im Kreditbereich von Schwellenländern oder Nischen wie Hybrid und Bankanleihen. Auf der Zinsseite, also der Positionierung mittels der Duration, haben wir aktuell keine starke Meinung. Dies liegt an den widersprüchlichen Marktkräften von sinkenden Leitzinsen einerseits

und einem möglichen Inflationsschub aus den USA. Die inverse Zinskurve in Europa trägt zusätzlich zu unserer vorsichtigen Haltung bei.

Wenn Sie sich ein Maß für die Zerbrechlichkeit der Wirtschaft bzw. des „Systems“ ansehen möchten, empfehlen wir den Blick auf den Goldpreis. Das Edelmetall setzt seinen Aufschwung ungebremst fort und gewinnt auf Sicht des letzten Jahres ca. 30% hinzu. Dieser Aufschwung ist auch beim „kleinen Bruder“ Silber angekommen. Der Silberpreis gewann im Jahresverlauf ebenfalls knapp 30% hinzu.

Abseits der Edelmetalle präsentieren sich die Rohstoffmärkte sehr unterschiedlich und der von vielen Marktbeobachtern erwartete neue „Superzyklus“ hat sich noch nicht ausgebildet. Globale Rohstoffindizes lagen 2024 je nach Zusammensetzung ca. 5% im Plus. Die Ausreißer nach oben tun gerade uns Konsumenten im Weihnachtsshopping weh: Arabica Bohnen (plus 85% seit Jahresbeginn) für den guten Espresso

bzw. Kakao für den Schokonikolaus (plus 200%) legten „leider“ deutlich zu.

In den **Delegate Mandaten** der Vermögensverwaltung profitieren wir von einer Aktienquotenerhöhung im Oktober. Unser Signalgeber zeichnet ein weiterhin positives Bild für Aktien, welches von den Zinssenkungen der Zentralbanken getragen wird. Die Anleihenquote wurde kurzfristig zu Gunsten von Aktien und einem Investment in digitalen Assets bzw. Unternehmen im Kryptobereich reduziert.

Für 2025 empfehlen wir den Blick über den Tellerrand hinaus. Es gibt spannende Unternehmen und Regionen abseits der USA. **Wir gewichten speziell die asiatische Region über und setzen auf Small Cap Unternehmen.** Wir halten an unserer Übergewichtung in Aktien gegenüber Anleihen fest, haben aber stets „Vorsicht Zerbrechlich“ im Hinterkopf.

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: office@select-investment.at

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.select-investment.at

Select INVESTMENT

Vermögensverwaltung by Swiss Life Select Österreich GmbH

Wiedner Hauptstraße 120-124/2.OG

1050 Wien

office@select-investment.at

www.select-investment.at

Rechtlicher Hinweis:

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG 2018) und dient ausschließlich Ihrer Information. Die vorliegenden Aussagen stellen keine Finanzanalysen dar und wurden nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt. Diese Marketinginformation stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen