

# Investmentnews 01|25

Aktuelles zu Kapitalmärkten, Anlagetrends und der Vermögensanlage mit Investmentfonds

## Kapitalmarkt- ausblick 2025

Trump-Start für die  
Kapitalmärkte oder  
Tanz auf der Rasierklinge?

Information und  
Weiterbildung –  
eine solide Anlage  
in die Zukunft



*Diese Unterlagen sind nur für Vertriebspartner für den internen Gebrauch vorgesehen – keine Weitergabe an Privatkunden.*

## 01 Rückblick 2024

Hochkonzentriert:  
US-Aktien dominieren  
Rest der Welt

## 02 Ausblick 2025

Trump-Start für die  
Kapitalmärkte oder  
Tanz auf der Rasierklinge?

## 03 Fokusthema

Aktive ETFs: Alter Wein  
in neuen Schläuchen  
oder eine echte Evolution?

**Fonds Finanz**  
**Investment**

informiert

# Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

ob vergangenes Jahr nun die 34 %-Rendite des US-Aktienmarktes oder doch die 19 %-DAX-Performance mehr überraschte, darüber darf man streiten. Nur selten waren Kursgewinne jedoch auf so wenige Aktien konzentriert. Insgesamt **feuerten die Märkte 2024** aber **auf allen Zylindern** und sie erreichten **viele neue Allzeithochs**, wie Sie in unserem **Rückblick auf Seite 3** lesen. Nicht unwahrscheinlich, dass Anleger die scheinbar unaufhörlich steigenden Kurse erneut als Normalität verbuchen. Tatsächlich scheint es den meisten Marktexperten **2025** nur darum zu gehen, **wo die höchsten Gewinne winken**. Und das, obwohl mit **Donald Trump** das personifizierte Chaos in das Weiße Haus einzieht und er dieses Mal **nicht nur mit Zöllen**, sondern sogar mit **Annexionen droht**. Nicht weniger problematisch erscheint, dass die Börsen weltweit am Tropf der US-Tech-Branche und deren abenteuerlich hohen Investitionen in Künstliche Intelligenz hängen. Zudem zittern Anleiheinvestoren bereits seit Wochen vor einem **Wiederaufflammen der Inflation**, die auch von den unaufhörlich steigenden Staatsschulden angeheizt wird. Nichtsdestotrotz zeigen sich die Kapitalmärkte von Krisenherden und Wirtschaftssorgen unbeeindruckt. Vielleicht auch, weil Anleger von **technologieinduzierter Produktivitäts- und Wirtschaftsbeschleunigung**, wie man sie zuletzt in den 1990er Jahren erlebte, träumen.

Ob der Amtsantritt des 47. US-Präsidenten den Finanzmärkten und der dortigen Wirtschaft einen „**Trump-Start**“ beschert **oder** es eher ein **Tanz auf der Rasierklinge** zwischen Deregulierung und Zollstreit wird, der den Märkten einen Dämpfer verpasst, skizzieren wir in unserem **Kapitalmarktausblick** ab **Seite 4**.

Kein Finanzprodukt hat so vom Kursfeuerwerk des US-Aktienmarktes profitiert wie **ETFs**. Die börsengehandelten Fonds dominieren bereits viele Absatzkanäle und spielen zudem eine immer größere Rolle im Beratungsgeschäft. Ob die neuste **Evolutionsstufe der „aktiven ETFs“** halten, was sie versprechen und wie Sie als Berater damit umgehen, untersuchen wir im **Fokusthema** auf **Seite 7**. **Impulse** für das **Neugeschäft** finden Sie wie gewohnt ab **Seite 9**. Und falls Sie demnächst auch beim **FONDS professionell KONGRESS** sind, lade ich Sie herzlich zu meinem **Vortrag „Vom 34f-Berater zum Portfoliomanager“** am 29. Januar um 17:10 Uhr in Saal 8 ein.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen



Ihr

**Daniel Arndt**

Abteilungsleiter Investment

## Das Wichtigste in Kürze



Für die **Weltwirtschaft** erwarten Analysten anhaltendes Wachstum. Vor allem die USA zeigen sich weiterhin stark, wobei sich eine Wachstumsdelle ankündigt. Donald Trumps angedrohte Einfuhrzölle dürften die ohnehin wirtschaftlich angeschlagenen Exportnationen Deutschland und China treffen und die US-Inflation hoch halten.



Bei **Aktien** klaffen die Bewertungen auseinander. US-Tech-Titel sind teuer und müssen beweisen, dass hohe KI-Ausgaben auch Gewinne erzeugen. Europäische und chinesische Titel sind günstig bewertet, aber strukturell geschwächt. US-Präsident Trumps Politik dürfte besonders US-Industrie-, -Banken- und -Nebenwerte unterstützen.



**Anleihen** bieten sich auch 2025 als sinnvoller Portfoliobestandteil an. Staatsanleihen versprechen Absicherung, während Hochzins- und Unternehmensanleihen von einer stabilen Wirtschaft profitieren dürften. Die Tage der hohen **Geldmarkttrenditen** sind gezählt und Schwellenländeranleihen sind unattraktiver als noch 2024.



**Gold** dürfte bei anhaltender Notenbanknachfrage profitieren. Angesichts sinkender Zinsen könnte das Interesse der Investoren wiedererwachen. Der Energiehunger treibt Industriemetalle an, aber **Öl** könnte unter Druck stehen, wenn die USA ihre Fördermenge erhöhen.

# 01 Kapitalmarktrückblick 2024

Hochkonzentriert: US-Aktien dominieren Rest der Welt

Das Börsenjahr 2024, in dem sämtliche wichtige Anlageklassen Wertzuwächse lieferten, feuerte auf allen Zylindern. Allen voran legten Gold und US-Aktien je mehr als 30 % zu und auch viele Zinsanlagen sind gut im Plus. Dass manche Anleger dennoch mit ihrer Rendite hadern, liegt wohl daran, dass sich die mit Abstand höchsten Erträge auf wenige Marktsegmente konzentrierten.

## Amerikanischer Exzeptionalismus lässt US-Aktien erneut enteilen

Globale Aktien (+27 %) lieferten das zweite Jahr in Folge phänomenale Kursgewinne. Primär US-Titel (+33 %) zogen die globalen Indizes mit sich und erreichten den höchsten Zweijahresertrag (+56 %) seit den 1990er Jahren. Die größten Treiber waren Technologietitel (+42 %) wie NVIDIA (+188 %) oder Broadcom (+126 %). Erneut beflügelten die Entwicklungen und Hoffnungen um die Künstliche Intelligenz (KI) eine Handvoll US-Aktien, die 43 % der S&P-500-Rendite beisteuerten. Die durch Produktivitätsgewinne stärker als erwartete US-Wirtschaft und die bis September graduell sinkende Inflation unterstützten den US-Markt zusätzlich. Die 11,7 % Rendite des Weltaktienmarkts abzüglich USA wirken im Vergleich fast betrüblich. Dieser Wert fällt jedoch immer noch doppelt so hoch aus, wie der Schnitt der letzten drei Jahrzehnte. Nicht nur in den USA verzerrten einzelne Firmen die Indexperformance. Die Softwareschmiede SAP lieferte allein 42 % der DAX-Rendite (+19 %). Dagegen erfuhren heimische Nebenwerte, gemessen am MDAX (-6 %), die volle Härte der deutschen Wirtschaftsflaute. Europa-Aktien (+8,6 %) hinkten erneut hinterher, denn dem alten Kontinent gehen Wachstumsdynamik und KI-Potenzial ab. Gleichzeitig schwächelten Schwergewichte wie ASML (-0,4 %) und Novo Nordisk (-10 %). Schwellenländer entwickelten sich überraschend gut, nicht nur, weil der Chip-Hersteller TSMC (+84 %) für ein Drittel der Marktperformance (+15 %) sorgte, sondern auch, weil China-Aktien (+27 %) Lebenszeichen gaben. Nachhaltige Aktien, z. B. von grünen Energielieferanten (-19 %), zählten zu den Enttäuschungen des Jahres. In Erwartung der US-freundlichen Wirtschaftspolitik des designierten Präsidenten Donald Trump entfachten Anleger eine US-Nebenwerte-Rallye (2024: +19 %), die schon nach drei Wochen verpuffte. Zum Jahresende erlitten dann auch US-Standardwerte Kursverluste, da zehnjährige US-Anleiherenditen nahe an das Jahreshoch und Anfang 2025 sogar darüber stiegen.



Abbildung 1  
Wertentwicklungen der Anlageklassen<sup>1</sup> 2024  
in Euro (Entwicklung 2023 in grau).

## Anleihen: Hohe Zinskupons kompensieren unerwartete Kursrückgänge

Wären da nicht die fulminanten Aktienperformances gewesen, wäre es das Jahr der Anleihen geworden. Schließlich stehen beachtliche Erträge zu Buche. Erwartungsgemäß brachten Euro-Geldmarktanlagen fast +4 % ein. Euro-Unternehmensanleihen lieferten um die +5 %, Euro-Hochzins- und Schwellenländeranleihen sogar rund +9 %. Obwohl viele Zentralbanken, darunter die US-Fed und EZB, ihre Leitzinsen mehrfach senkten, schloss das Gros der Anleiherenditen höher als zum Jahresstart. Das lag an den überzogenen Zinssenkungserwartungen Ende 2023, aber auch an den wiederaufflammenden US-Inflations Sorgen. Aufgrund der Renditeanstiege retteten sich Euro-Staatsanleihen (+2 %) nur in ein kleines Plus. Die Schuldenlast vieler Industrieländer, z. B. Frankreichs oder

der USA, bereitet Anlegern Sorge, weshalb sie bei gestiegenem Inflationsdruck höhere Renditen einfordern.

## Gold strahlt am hellsten

Rohstoffe (+12 % in Euro) lieferten nach dem Verlustjahr 2023 einen soliden Portfoliobeitrag, vor allem wegen der Aufwertung des US-Dollars zum Euro (+6 %). Öl gab trotz weltweit anhaltender Konflikte -4 % (+2 % in Euro) nach. Auf Gold, das mit +35 % in Euro das beste Jahresergebnis seit 2010 einbrachte, war erneut Verlass. Treiber war unter anderem die anhaltend hohe Nachfrage vieler Notenbanken.

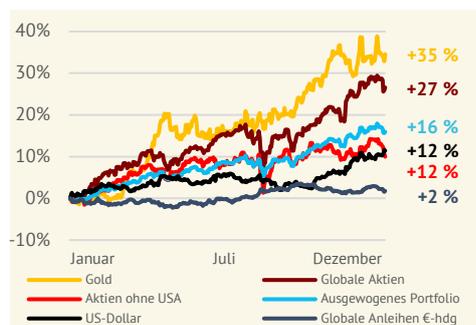


Abbildung 2  
Gold und US-dominierte globale Aktien  
lieferten 2024 historische Kurszuwächse.<sup>1</sup>

## 02 Kapitalmarktausblick 2025

Trump-Start für die Kapitalmärkte oder Tanz auf der Rasierklinge?



### Weltwirtschaft

Wohllöblicher könnte der Ausblick der meisten Analysten für die Weltwirtschaft auf den ersten Blick kaum ausfallen. So wird 2025 keine Eintrübung, sondern anhaltendes Wachstum (+2,6 %) erwartet. Die größte Volkswirtschaft der Welt, die USA, entwickelt sich aufgrund ihres robusten Arbeitsmarktes, der moderateren Inflation und anhaltenden Konsumlaune weiterhin verblüffend positiv. Ein Nachlassen der Konsumdynamik und des Einzelhandels ist zwar wahrscheinlich, eine Rezession scheint aber erneut vom Tisch. Hohe Produktivitätszuwächse gepaart mit einem soliden Arbeitsangebot lassen die US-Wirtschaft trotz hoher Zinsen resilient ausfallen. Die avisierten Wirtschaftsmaßnahmen des US-Präsidenten Donald Trump, darunter Deregulierung, dürfte den USA weitere Wachstumsimpulse geben, aber auch die Inflation anheizen. Besonders der schwächelnde US-Industriesektor könnte durch die „America First“-Politik neuen Anschub bekommen. In der Eurozone zeigen sich die einst krisengeplagten Peripherieländer wirtschaftlich stark, während Deutschland enorm schwächelt. Aber für Europas Industriesektor, der weiterhin unter hohen Energiepreisen und geringer Produktivität leidet, ergibt sich ein gewisser Lichtblick. Eine positive US-Konjunktur und eine Stabilisierung Chinas könnten im Jahresverlauf weltweit Exporte ankurbeln. Die fortgesetzte lockere Geldpolitik der Notenbanken US-Fed und der EZB stimuliert zusätzlich. Für das aktuelle Jahr sind in den USA zwei und in Europa drei bis vier Zinssenkungen erwartbar. Niedrigere Zinsen in China sowie staatliche Stimulierungsmaßnahmen könnten den rezessiven Immobiliensektor stützen und somit das Verbrauchervertrauen sowie die Wachstumsraten im Reich der Mitte stabilisieren. Donald Trump stellt gleichzeitig aber auch ein Risiko für die Weltwirtschaft dar. Insbesondere die angedrohten Zölle – bis zu 60 % für chinesische Importe und 10-20 % für alle übrigen Länder – würden vor allem exportorientierte Wirtschaftsmodelle, z. B. Deutschlands, Mexikos und Chinas, belasten. Hinzu kommen zahlreiche geopolitische Konflikte, etwa in der Ukraine, aber auch in Korea, Taiwan und dem Nahen Osten.

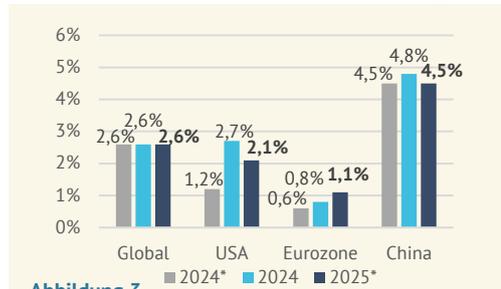


Abbildung 3

Aktuelle BIP-Prognosen<sup>2</sup>

Die Weltwirtschaft dürfte ihr **Wachstumsniveau halten**. \*Erwartungen per Ende des Vorjahres

### Strukturell höhere Inflation

Die Inflation kann 2025 wieder zum marktbeherrschenden Thema werden, denn die letzten Schritte auf dem Weg zu einer moderaten und stabilen Teuerungsrate um die 2 % sind holprig. Insbesondere die Kerninflation – 3,3 % in den USA und 2,7 % in der Eurozone – ist weiterhin zu hoch. Negative Überraschungen bei der Inflation, getrieben durch höhere Lohnabschlüsse und steigende Preise im Dienstleistungssektor, können die Kapitalmärkte durcheinanderwirbeln. Eine deutlich verschärfte Einwanderungspolitik und die Reindustrialisierung dürften das Angebot an günstigen Arbeitskräften in den USA zusätzlich verringern. Dies hätte höhere Löhne zur Folge, wobei Produktivitätsgewinne durch die weitere Adaption der künstlichen Intelligenz kostendämpfend wirken können. Importzölle bilden einen einmaligen preissteigernden Effekt, der die Inflation in den USA ebenfalls erhöhen wird. Ob sinkende Energiekosten durch eine Ausweitung der US-Öl- und Gasproduktion dies ausgleichen können, ist fraglich. In der Eurozone dürfte ein schwacher Euro zu höheren Energiepreisen führen.

### Trumpischer Merkantilismus steigert Gefahren für die Weltwirtschaft

Die merkantilistisch geprägte Wirtschaftspolitik Donald Trumps und sein Streben nach einer Reindustrialisierung der US-Wirtschaft wird sich negativ auf den Welthandel auswirken und die Deglobalisierung verstärken. Sollte es sich nicht nur um einen Bluff handeln, dürften seine Zölle Vergeltungsmaßnahmen anderer Regionen provozieren. Die Gefahren für die Weltwirtschaft steigen somit an. Zusätzlich werfen die hohe US-Staats- und Neuverschuldung – es wird derzeit von rund 7 % des BIP ausgegangen – und die kontinuierlich hohen Haushaltsdefizite Fragen nach der Tragfähigkeit der US-Staatsfinanzen auf. Länger anhaltend hohe Zinsen und entsprechende Finanzierungskosten könnten wiederum steigende Insolvenzzraten und eine rückläufige Investitionsneigung bedeuten.

Nachdem der S&P 500, aber auch der DAX ihre besten 24 Monate seit den 1990er Jahren respektive 2013 erlebten, stellt sich die Frage, ob die globalen Märkte auch das dritte Jahr in Folge steigen werden? Geht es nach dem Gros der Aktienanalysten und Kapitalmarktstrategen sieht es auch 2025 erneut danach aus. Insbesondere für den US-Aktienmarkt werden durch Donald Trumps Politik freundliche Impulse erwartet. Die in den USA sowie global hochgewichteten US-Technologieaktien, vor allem die „Glorreichen Sieben“, erscheinen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 40 besonders hoch bewertet. Doch fällt eine „Wette“ gegen diese marktbeherrschenden Plattformfirmen, die einen signifikanten Anteil ihres Cashflows in KI-Investitionen stecken und 2025 dennoch vsl. 21 % wachsen werden, schwer. Bedingt durch den hohen und teuren Tech-Anteil fallen die rechnerischen Ertragserwartungen für US-Aktien (5,5 %) im Vergleich zu anderen Regionen wie Europa (7,5 %) und Asien (7,0 %) spürbar niedriger aus. Strukturelle Vorteile bei US-Standardwerten, wie langfristig gesicherte günstige Finanzierungskosten sowie deutlich höhere Gewinnmargen, rechtfertigen einen Teil der hohen Bewertungen. Das für dieses Jahr erwartete Gewinnwachstum von 15 % liegt aber deutlich über dem Zehnjahresschnitt von 8 %. Dies erfordert bei einem erwarteten Umsatzwachstum von 6 % eine Rekord-Gewinnmarge der Unternehmen. Deutliche Produktivitätsanstiege bei gleichzeitigen Steuererleichterungen und Kostensenkungen wären erforderlich. Ähnlich wie Mitte der 90er Jahre könnte dies die teuren Wachstumsaktien zusätzlich befeuern. Nur einmal in der Geschichte (1999) fiel das US-Bewertungsniveau jedoch höher als heute aus. Großen Spielraum, um Enttäuschungen abzufedern, gibt es somit nicht. Wahrscheinlicher als eine einfache Fortsetzung des KI-Booms ist ein „Show me the Money“-Moment, das heißt, Firmen mit hohen KI-Investitionen müssen im Jahresverlauf zeigen, dass diese Ausgaben zu Gewinnen führen können. Die Bewertungsabschläge anderer Regionen erscheinen aufgrund struktureller Probleme berechtigt. China kämpft mit einem kollabierten Immobilienmarkt, während Europa globale Wettbewerbsnachteile wie hohe Energiepreise und ausufernde Regulierung plagen. Doch sind viele dieser Herausforderungen bereits in den dortigen Aktienkursen eingepreist. Positive Nachrichten können schnell in einer relativ besseren Wertentwicklung gegenüber US-Aktien münden.

Anlageklassen	Erwartete Erträge	Erwartete Sharpe Ratio	Einschätzung
Aktien IL	5,9 %	0,2	↗
Aktien EM	7,7 %	0,3	↗
€-Anleihen	3,2 %	0,1	↗
EM-Anleihen	4,5 %	0,1	→
Immobilien	2,5 %	5,4	→
Gold	2,8 %	0,0	↗

**Abbildung 4**  
Langfristige Ertragserwartungen ausgewählter Anlageklassen über 10 Jahre.<sup>3</sup>

### Chancen auf einen Favoritenwechsel?

Das Gewinnwachstum der „Glorreichen Sieben“ sollte sich 2025 gegenüber dem Vorjahr von 33 % auf 21 % verringern. Für die restlichen 493 Werte im US-Leitindex erwarten Analysten mehr als eine Verdreifachung (4 % auf 13 %) und dies bei einer günstigeren Bewertung. Folglich sollte die Marktbreite erneut zurückkehren und die bisherigen Nachzügler interessanter werden. Zusätzlich gibt die Amtseinführung Donald Trumps im ersten Quartal eine Indikation, wie es in den USA weitergeht, was den Weg nicht nur für den breiten US-Markt, sondern

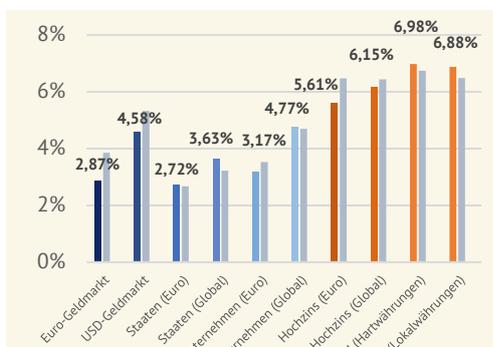


vor allem von Industrie- und Bankenwerten frei machen könnte. Der Bewertungsabschlag von 25 % gegenüber großkapitalisierten Werten macht Nebenwerte attraktiv. Eine auf breiter Basis robuste US-Wirtschaft sowie Übernahmeaktivitäten sollten sich ebenso bemerkbar machen. Bei europäischen Werten war der Bewertungsabschlag mit 35 % gegenüber US-Aktien nie größer. Das Gewinnwachstum europäischer Titel soll jedoch 2025 auf ca. 8 % anziehen. Damit scheinen europäische Titel trotz Strukturproblemen interessant. Bislang fehlt es aber an einem entscheidenden Katalysator, der das Vertrauen in die Politik und Wirtschaft und somit das Kapital internationaler Investoren zurückbringt. Für chinesische Aktien liegt der Bewertungsabschlag mit 50 % ebenfalls auf einem historisch hohen Niveau.

Sie bleiben jedoch nicht nur aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise sondern auch aufgrund des absehbaren Wirtschaftskonfliktes mit den USA schwer kalkulierbar.

## Anleihen

Den Zinsgipfel haben die westlichen Notenbanken schon im vergangenen Jahr hinter sich gelassen und es stehen für 2025 weitere Zinssenkungen der US-amerikanischen Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank auf dem Plan. Schwächere Konjunktur- und geringere Inflationsdaten in der Eurozone bieten der EZB einen größeren Spielraum als der Fed, sodass 2025 in der Eurozone bis zu vier Zinsschritte in Höhe von jeweils 0,25 Prozent-



**Abbildung 6**

**Renditen p. a.**<sup>4</sup> per Ende 2024 (l) bei Staats-, Unternehmens- und EM-Anleihen höher als Anfang 24 (r).

punkten zu erwarten sind. Für die US-Notenbank ist die Situation zunehmend schwieriger. Einerseits kühlt sich die US-Wirtschaft leicht ab, andererseits dürften die geplanten Trumpschen Steuererleichterungen und Deregulierungsmaßnahmen die Konjunktur und Inflation wieder anheizen. Im Zusammenspiel mit den Importzöllen wäre der Zinssenkungsspielraum der Fed letztendlich dennoch geringer. Somit sind nur bis zu zwei Zinsschritte wahrscheinlich. Staatsanleihen scheinen als Absicherung gegen unerwartete Ereignisse oder eine überraschende Rezession als Beimischung im Portfolio geeignet. Mit Hinblick auf die Verschuldungsquote vieler entwickelter Staaten und dem daraus resultierenden Finanzierungsbedarf, darunter auch die USA, dürfte das Potenzial für Kursgewinne vom aktuellen Renditeniveau ausgehend bei zehnjährigen Staatsanleihen (USA: 4,5 %, Deutschland: 2,3 %) gering ausfallen. Geldmarktanlagen machen mit Verzinsungen von 2,8 % in der Eurozone und 4,7 % in den USA den langlaufenden Staatsanleihen noch gute Konkurrenz. Lange werden Anleger diesen Geldmarktzins jedoch nicht mehr erhalten, wenn die wahrscheinlichen Leitzinssenkungen die Renditen zunehmend abschmelzen lassen. Umschichtungen in längerlaufende Staatsanleihen oder bonitätsstarke Unternehmensanleihen bieten sich daher an. Zwar sind die Risikoaufschläge bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen auf einem niedrigen Niveau (USA 2,9, Eurozone 3,1 Prozentpunkte). Die Verzinsung von globalen (6,2 %) bzw. europäischen (5,6 %) Hochzinsanleihen ist jedoch vorerst ansprechend, insbesondere da für 2025 das weitere Ausbleiben einer Rezession erwartet wird. Interessante Verzinsungen bieten Schwellenländeranleihen, doch die geplanten US-Importzölle werden insbesondere Länder wie Mexiko und China belasten. Als wahrscheinliche Reaktion dürften diese Länder ihre Währungen gegenüber dem US-Dollar abwerten lassen, um dadurch ihre Wettbewerbsfähigkeit zu schützen. Auch der positive Wirtschaftsausblick für die USA und das aktuelle US-Zinsniveau, sprechen für Kapitalzuflüsse in den US-Dollar und gleichzeitig für schwächere Schwellenländerwährungen. Höhere Risikoaufschläge und somit Kursverluste sind bei einem nochmal stärkeren US-Dollar denkbar. Schwellenländeranleihen, insbesondere in Lokalwährung, erscheinen nach ihrer insgesamt gute Performance riskanter und unattraktiver als noch vor einem Jahr.

## Edelmetalle und Rohstoffe

Rohstoffe dürften von der Stabilisierung in China, einem Aufschwung im Industriesektor und der Reindustrialisierung in den USA profitieren. Gestützt wird dies durch den Ressourcenbedarf nach Industriemetallen für den erforderlichen Ausbau der Stromnetze, um dem steigenden Energiehunger, u. a. durch KI-Datencenter, zu decken. Trotz Donald Trumps geplanter Abkehr vom Pariser Klimaabkommen bleibt der strukturelle Trend zu Investitionen in die Energiewende intakt, weil sie sich vielerorts rechnen und Klimaschäden vermehrt zu Tage treten. Fossile Energieträger wie Öl könnten hingegen unter Druck geraten, da weiterhin ein Überangebot besteht, das auf den Ölpreis drückt. Durch das „Drill Baby Drill“-Mantra Trumps wird das Angebot noch zusätzlich ausgeweitet werden. Unsicherheiten in Nahost wie z. B. ein Krieg mit dem Iran würden den Ölpreis aber zumindest kurzfristig steigen lassen. Gold sollte weiterhin von den strukturellen Käufen der Notenbanken profitieren. Angesichts sinkender Zinsen ist zudem wieder mit einem verstärkten Interesse von Finanzinvestoren zu rechnen. Silber ist z. B. gemessen an der Gold-Silber-Ratio als Beimischung interessant, auch weil es von einer stärkeren Weltwirtschaftsnachfrage sowie dem Ausbau erneuerbarer Energien profitiert.

## 03 Fokusthema

### Aktive ETFs: Alter Wein in neuen Schläuchen oder eine echte Evolution?

ETFs (börsengehandelte Fonds) sind eine echte Erfolgsgeschichte und sie feiern dieses Jahr Jubiläum: Vor 35 Jahren trat der erste ETF weltweit auf das Börsenparkett. Mittlerweile dominiert diese Produktgattung ganze Absatzkanäle, beispielsweise bei Neobrokern, Robo-Advisors und in der Finfluencer-Industrie. Allein im letzten Jahr flossen in den USA mehr als 1 Bio. US-Dollar in ETFs auf ein Rekord-Niveau von insgesamt über 10 Bio. US-Dollar (Abb. 7). Es gibt sie in tausendfacher Ausführung, wobei sie schon längst nicht mehr so „passiv“ daherkommen, wie sie einst entwickelt wurden. Auch weil bei marktgewichteten ETFs ein enormer Kostendruck herrscht, sucht die Branche nach höheren Gewinnmargen. Fündig werden Fondsgesellschaften – nachdem Faktor-ETFs nie echte Popularität erreichten – bei aktiven ETFs. Sie sollen, obwohl Markt-ETFs teils historisch hohe Wertentwicklungen lieferten, das Beste aus beiden Welten vereinen: Die günstigen Kosten eines ETF und das Outperformancepotenzial aktiver Fonds. Ob aktive ETFs im Portfolio wirklich Nutzen stiften, haben wir in diesem Fokusthema untersucht und die Unterschiede zwischen aktiv und passiv in einem [ETF-Guide](#) aufbereitet.

#### Börsenabsturz hebt ETFs aus der Taufe

Ihren Anfang nahmen ETFs in Folge des Börsenabsturzes vom „Schwarzen Montag“ 1987. Laut der US-Börsenaufsicht SEC war es die Masse an gleichzeitigen Aktien-Verkaufsaufträgen, die zum Kursabsturz um mehr als 20 % führte. Ein gebündeltes Finanzinstrument für den Handel mehrerer Aktien sollte eine Wiederholung verhindern. Mit mittlerweile über 630 Mrd. US-Dollar Volumen ist der SPDR S&P 500 ETF der älteste heute verfügbare ETF. In Europa dauerte es bis zur Hochphase der Dotcom-Blase, ehe der erste ETF aufgelegt wurde. Der iShares Euro Stoxx 50 wurde erstmals im Dezember 2000 gehandelt und weist heute ein Volumen von rund 7 Mrd. Euro auf. Aufgrund seiner unvorteilhaften Zusammensetzung, u. a. viele Finanzwerte, glänzte dieses Produkt nicht gerade mit Wertentwicklung. Seine Zehnjahres-Performance ab Auflage betrug -28 %, nach nun 24 Jahren sind es immerhin +93,5 %.

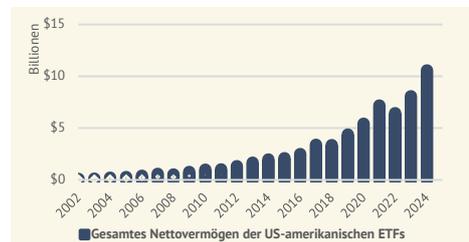


Abbildung 7

Rasante Entwicklung des gesamten Nettovermögens US-amerikanischer ETFs<sup>5</sup>

#### Geht es bitte auch schlauer als der Markt?



Abbildung 8

Wertentwicklung von iShares Edge MSCI World Faktor-ETFs<sup>1</sup>

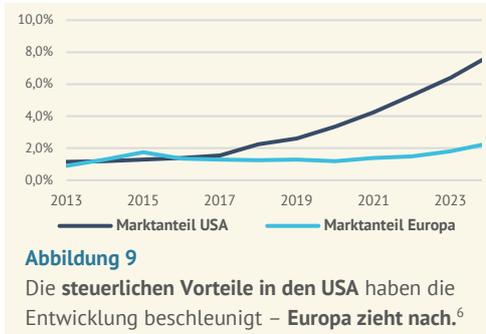
Noch vor zehn Jahren waren marktgewichtete ETFs, die Börsenindizes wie den DAX, S&P 500 oder MSCI World Eins zu Eins abbilden, alles andere als sexy. Sie performten gut, aber keinesfalls so sensationell überdurchschnittlich wie in den letzten Jahren. Um dem Anlegerwunsch nach günstiger Outperformance Rechnung zu tragen, kamen sogenannte Smart-Beta-ETFs, auch als Faktor-Fonds bekannt, auf den Markt. Sie bilden keinen gängigen Aktienindex ab, vielmehr setzen sie Schwerpunkte auf Risikofaktoren, welche die Wissenschaft als Quelle einer Überrendite identifiziert hat. Niedrige Volatilität (Low Volatility), Werthaltigkeit (Value), hohe Profitabilität (Quality), Kurstrendstärke (Momentum), kleiner

Börsenwert (Small Cap) oder gar eine Kombination aus mehreren dieser Faktoren kommen zum Einsatz. Für die Finanzbranche sollen diese Produkte höhere Margen und für Anleger geringere Risiken bzw. höhere Erträge erzielen. Rückblickend konnten nur zwei der Faktoren einen Mehrertrag generieren, wenn auch nicht zu jeder Zeit. Momentum- und Quality-ETFs profitierten massiv von der weiterhin andauernden Dominanz der Wachstumsaktien, während die übrigen Faktoren ihre historisch festgestellten Mehrerträge nicht mehr wiederholten.

#### Aktiver ETF: Die Rückkehr zur Überrendite durch Titelselektion

Den Schwächen der Faktor ETFs begegnete die Branche mit einer weiteren Produktevolution: aktive ETFs. Spätestens 2020 gab ein US-Vehikel diesem Nischensegment nachhaltigen Auftrieb und belebte den Wunsch nach Überrendite. Der von der technologiebegeisterten Managerin Cathie Wood verwaltete ARK Innovation ETF setzte

sich mit über 130 % (in Euro) an die Spitze der weltweiten Performancerankings. Zwar verlor der ETF 2021 und 2022 etwa dreiviertel seines Werts, der Entwicklung dieser neuen ETF-Generation tat dieses Fiasko jedoch keinen Abbruch. Statt nur die Markttrendite einzufangen oder bestenfalls einzelne Renditefaktoren überzugewichten, streben aktiv verwaltete ETFs nicht weniger als eine Überrendite zum Markt an – eben genau wie ihre aktiven Fondspendants seit nun 100 Jahren. Doch aktiver ETF ist nicht gleich aktiver ETF. Während einige Produkte noch als „Light“-Variante daherkommen und ein quantitativ-regelbasiertes Management verwenden, finden Anleger zunehmend auch wirklich aktiv durch einen Fondsmanager verwaltete Produkte. Maßgeblich getrieben war die ETF-Entwicklung, sowohl der marktnahen als auch der nun aktiven Fonds, von einem Steuereffekt in den USA. Deutliche steuerliche Vorteile von ETFs gegenüber Fonds führten zu einer massiven Vermögensverschiebung hin zu börsengehandelten Fonds. Obwohl in Europa gar kein Steuervorteil für ETFs existiert, findet auch hier ein Absatzboom passiver sowie aktiver ETFs statt. Die ETF-Vorteile beschränken sich damit auf niedrige Kosten, während Anbieter zudem Zugang zu den erwähnten wachstumsstarken Absatzkanälen der Neobroker & Co. erhalten. Viele aktive ETFs wurden jedoch erst vor Kurzem aufgelegt. Ein fehlender Track-Record war für klassische Index-ETFs nie ein Problem, da das Produktversprechen in Form der Indexperformance historisch nachvollziehbar ist. Je nach Ausgestaltung hängt der Erfolg aktiver ETFs dagegen vom Management ab, was eine Analyse des Investmentprozesses oder des Managers notwendig macht. Eine 15-prozentige Sterberate aktiver ETFs nach im Schnitt 3,5 Jahren zeigt, dass aktiv verwaltete ETFs nicht wie ein Indexfonds, sondern schlussendlich wie ein „normaler“ aktiv verwalteter Fonds behandelt werden müssen.



### Nur zwei Leitfragen für die richtige Anlageentscheidung

Wie sollten Sie als Berater nun mit der Fülle an bisherigen und neuen Produktangeboten umgehen, zumal sowohl die aktive als auch passive Seite der Branche die Wahrheit für sich beansprucht? Die Antwort könnte lauten: „Keep it simple!“ Im Kundengespräch ist beispielsweise der MSCI World Index als Vergleichsmaßstab längst Standard. Kunden wünschen sich zudem zunehmend den Einsatz von ETFs in ihrem Depot. Doch der Produktdschungel birgt viele Fallstricke. In besonders effizienten Märkten, z. B. bei US- und damit auch globalen Standardwerten, fällt es selbst erfahrenen Fondsmanagern schwer, einen S&P 500- oder MSCI World ETF wiederkehrend nach Kosten zu übertreffen. Sogar die häufig genannte Kritik der hohen Konzentration am US- und Weltaktienmarkt lässt sich im Vergleich mit anderen Märkten entkräften: Während die Top-fünf-Gewichte der Aktien in den USA nur knapp 28 % ausmachen, sind es in Deutschland sogar 47 %. Umso höher die Konzentration und Unausgewogenheit eines Länder- oder Branchenindex, desto sinnvoller kann jedoch die Wahl einer aktiven Strategie sein, die Chancen abseits der im Index hochgewichteten Unternehmen ergreift. Da beispielsweise Nebenwerte- viel heterogener sind als Standardwerte-Aktiengesellschaften und die Analystenabdeckung deutlich geringer ausfällt, bieten sich für aktive Fonds und ETFs auch hier Outperformancechancen. Abschließend lassen sich zwei Leitfragen zur Findung der Anlageentscheidung ableiten: Ist der gewünschte Zielmarkt erstens gut ausbalanciert, sehr informationseffizient und gibt es für ihn einen passenden ETF? Oder gibt es zweitens ein aktives Produkt, dessen Anlagestrategie und Managerexpertise umfassend überzeugt? Nein? Dann sollte die Wahl auf einen passiven ETF fallen, insofern die erste Frage positiv beantwortet wurde. Denn nur aktive Fonds oder ETFs mit einem erkennbaren Wettbewerbsvorteil werden ihre höheren Kosten überkompensieren können.

### Implikationen für Ihr Beratungsgeschäft

Gerne wird in der Aktiv-Passiv-Diskussion außen vorgelassen, dass die Vergütung einer ganzen Wertschöpfungskette, nicht nur des Beraters, sondern auch der Depotbank und des Maklerpools, bei ETFs aus dem Produkt entfernt wurden und somit gesondert anfallen müssen. ETFs bieten Beratern jedoch auch ein großes Marketing- und Akquisepotenzial, da sie bei zunehmend vielen Kunden einen hervorragenden Ruf genießen. Ein Serviceentgelt ist beim ETF-Einsatz aber in jedem Fall für Berater empfehlenswert, wenn nicht sogar in Zukunft elementar. Gerade weil der Investmenterfolg von der Vermögensaufteilung und dem Durchhaltevermögen abhängt (nachlesbar in den [InvestmentInsights Nr. 2 2024](#)), bietet die Anlageberatung essenzielle Mehrwerte.

# 04 Empfehlungen auf Portfolio- und Fondsebene

Aktuelle Geschäftsansätze: Attraktive Fonds und neue Vertriebschancen

**Holprige Kapitalmärkte**  
**Fonds, die in einem schwächeren Umfeld das Kapital erhalten können und zusätzliche Chancen bieten**



Defensive Fonds mit Stabilitätsanker für ein schwächeres wirtschaftliches Umfeld.

- **DWS ESG Euro Money Market** (Geldmarktfonds, LU0225880524)
- **DJE - Zins Global** (Globale Anleihen, LU0159549574)
- **BayernInvest Renten Europa** (Euro-Anleihen, DE000A2PSYA4)
- **FvS - Multi Asset - Defensive** (Mischfonds defensiv, LU0523577923)
- **MFS Global Total Return** (Mischfonds ausgewogen, LU0219442380)
- **DWS Top Dividende** (Dividendenwerte, DE0009848119)
- **HANSAGold** (Gold und Silber, DE000A0NEKK1)

**Trump-Start für die Kapitalmärkte**  
**Investments mit Potenzial zum Mehrertrag in einem wirtschaftlich dynamischen Umfeld**



Offensive Aktien- und Anleihefonds mit Out-performance-Potenzial in einem positiven Umfeld.

- **AXAWF US Dyn. High Yield** (US-Hochzinsanleihen, LU1105449950)
- **AGI Dyn. Multi Asset Strat. 75** (Mischf. offensiv, LU1594335520)
- **Robeco BP Global Premium Eq.** (Value-Aktien, LU0203975197)
- **T. Rowe Price Gl. Focused Growth** (Wachstum, LU1438969351)
- **JPM Europe Equity** (Europäische Standardwerte, LU0210530746)
- **T. Rowe Price US Sm. Comp.** (US-Aktien, LU0133096635)
- **BIT Global Technology Leaders** (Technologieaktien, DE000A0RHHCH)

## Aktuelle Empfehlungen für Ihre Kundendepots auf Grundlage der aktuellen Markteinschätzung

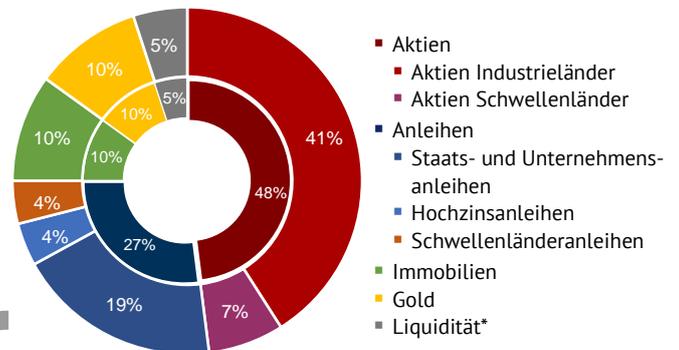
### Aktien

- Langfristig bieten **Industrieländeraktien Renditen** von nominal ca. **5,9 %** pro Jahr. Während die **Bewertungen** in den **USA ambitioniert** sind, zeigen sich die Renditeerwartungen für Europa und Schwellenländer attraktiver.
- US-Aktien und insbesondere US-Technologiewerte sind auf Basis des Gewinnwachstums interessant, aber es ist bereits viel Positives in den Kursen eingepreist.
- **Asiatische Aktien** bieten sich langfristig als Beimischung an, wobei Investments in chinesische Aktien hohe Risiken bergen.
- **Attraktiv bewertet** scheinen auch **Standard- und Nebenwerte aus Europa und den USA**. Diese sollten bei besserer Aussicht für die Weltwirtschaft überdurchschnittlich steigen.

### Beispiel:

Anlagebetrag: 50.000 EUR  
 Anlagehorizont: 5-7 Jahre  
 Anlegerprofil: wachstumsorientiert

### Aufteilung nach Anlageklassen

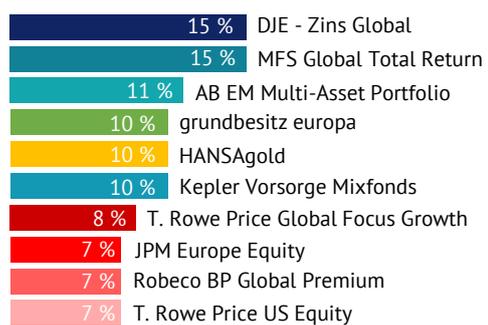


\*Die Position „Liquidität“ entsteht aufgrund der Kasse-Positionen der einzelnen unten ausgewählten Investmentfonds. Deswegen enthält die Aufteilung nach Investmentfonds keinen expliziten Fonds für die Anlageklasse „Liquidität“.

### Anleihen

- **Investments in Anleihen** sind mit dem voraussichtlichen Erreichen der Zinsgipfel eine Alternative.
- **Geldmarktanlagen** bleiben kurzfristig noch eine Option zu langlaufenden Staatsanleihen.
- Trotz geringerer Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen erscheinen **Unternehmens- und Hochzinsanleihen** weiterhin interessant, insbesondere vor dem Hintergrund, dass keine Rezession erwartet wird.

### Aufteilung nach Investmentfonds



0,00% 10,00% 20,00%



## Edelmetalle und Rohstoffe

- **Gold** und **Silber** zählen mittelfristig zu den aussichtsreichen Anlageklassen. Unterstützt werden sie durch mögliche Zinssenkungen seitens der Notenbanken.
- Mit Blick auf mögliche **Inflationsüberraschungen** – z. B. falls sich die Zentralbanken zu früh von der straffen Geldpolitik verabschieden – und schwelende geopolitische Spannungen drängt sich **Gold** als **Portfolioversicherung** geradezu auf.
- Langfristig sollte die steigende Nachfrage nach **Industriemetallen** (Kupfer, Nickel, Lithium, seltene Erden) und **Silber** aufgrund des nachhaltigen Umbaus der Wirtschaft und dem Ausbau erneuerbarer Energien zu steigenden Kursen führen.

## Weitere Informationen und Unterlagen



Link zu den bisherigen Investmentnews und Fokusthemen

→ Bisherige Investmentnews und Fokusthemen



Link zu den detaillierten Fondsbeschreibungen (Investmentupdates)

→ Investmentupdates



Link zur aktuellen Fondsempfehlungsliste

→ Fondsempfehlungsliste



## Währungen

- Der **US-Dollar** wertete 2024 im Vergleich zum Euro insbesondere im vierten Quartal deutlich auf. Ausgehend von 1,10 USD/EUR verteuerte sich der Greenback um 5,5 % auf **1,04 USD/EUR** zum Jahresende. Der schwächere Euro-Wechselkurs auf Jahressicht täuscht etwas über die tatsächliche Wechselkursspanne hinweg. Der Euro markierte mit 1,12 USD/EUR sein Jahreshoch im September. Im vierten Quartal wurde der Dollar u. a. von der Erwartung eines langfristig höheren Zinsniveaus angetrieben und wertete bis auf 1,04 USD/EUR auf. Für 2025 sind aktuell bis zu **zwei Zinssenkungen der Fed eingepreist**.
- Die **US-Notenbank Fed** steht vor Herausforderungen. Einerseits ist die Inflation gesunken und die Wirtschaft kühlt sich leicht ab. Auf der anderen Seite können Zölle und wirtschaftsstimulierende Maßnahmen durch US-Präsident Trump die Inflation wieder anheizen, was höhere Leitzinsen und somit auch einen stärkeren US-Dollar bedeuten würde.
- Wir empfehlen, ca. 50 % des Portfolios in Euro, 30 % in US-Dollar und den Rest diversifiziert über Hartwährungen (japanischer Yen, Schweizer Franken) und Schwellenländer-Währungen zu investieren.



## Immobilien

- **Offene Immobilienfonds (OIF)** legten 2024 zwar um ca. +0,7 % zu, litten aber unter den höheren Zinsen und mussten zum Teil weiterhin Neubewertungen einzelner Objekte zu geringeren Preisen vornehmen.
- Der Immobilienmarkt befindet sich weiterhin im Spannungsfeld von **höheren Finanzierungskosten** und einer sich abkühlenden Wirtschaft. Letztere könnte in Kombination mit dem Home-Office-Trend weiter Druck für **Gewerbeimmobilien** bedeuten. Immobilienfondsmanager müssten solche Risiken aber steuern können.
- Positiv zu werten ist die **verringerte Bautätigkeit**, die mittelfristig zu **weiter steigenden Mieten** führen sollte. Auch niedrige Zinsen können stützend wirken. Das trifft insbesondere für den deutschen Wohnungsmarkt zu.

## Quellen & Anmerkungen

<sup>1</sup> Daten von Morningstar Direct und [www.morningstar.de](http://www.morningstar.de)

<sup>2</sup> Berenberg basierend auf Daten von Bloomberg: [Horizonte](#) (Stand: 13. Dezember 2024)

<sup>3</sup> Daten von Research Affiliates, LLC und [www.researchaffiliates.com](http://www.researchaffiliates.com) (Stand: 31. Dezember 2024)

<sup>4</sup> iShares (2024): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter: [www.ishares.de](http://www.ishares.de)

<sup>5</sup> Statista (2024): [Total net assets of ETFs in the U.S. 2002-2023](#)

<sup>6</sup> Kirwin, Shannon; Morningstar (2024): [Active ETFs in Europe](#) (Stand: 30. September 2024)

## 05 Meine Ansprechpartner

Abteilung Investment



Fonds Finanz Maklerservice GmbH  
Riesstraße 25  
80992 München

Telefon: +49 (0)89 15 88 15-180  
Telefax: +49 (0)89 15 88 35-180

E-Mail.: [info@fondsfinanz.de](mailto:info@fondsfinanz.de)  
Internet: [www.fondsfinanz.de](http://www.fondsfinanz.de)

### Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Angaben dienen der Vermittlerinformation und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht an Kunden weitergegeben werden. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs von Anteilen an offenen Investmentvermögen sind die jeweiligen Basisinformationsblätter (BIB), und die Verkaufsprospekte. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den beschriebenen Erwartungen abweichen. Die Prüfung der Geeignetheit von Investmentfonds für Privatanleger hat allein durch den Vermittler zu erfolgen.

Der Beitrag wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Es handelt sich hierbei um eine freiwillige Servicedienstleistung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit vorliegender Informationen kann keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Fonds Finanz Maklerservice GmbH übernimmt keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der zur Verfügung gestellten Informationen resultieren.

Sitz der Gesellschaft: München | Registergericht: Amtsgericht München, HRB 159670

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.