



OBERBANK
PRIVATE
BANKING



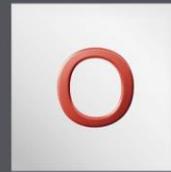
ASSET MANAGEMENT

Jahresausblick 2025

01/2025

Sie verdienen mehr. Ihr Vermögen auch.

Oberbank



Die Erwartungshaltung an das Jahr 2025 ist hoch. Schaffen Trump und Musk den Spagat zwischen Budget und niedrigen Steuern? Bleibt zumindest die Geldpolitik berechenbar? Oder wird das neue Jahr ein Jahr gebrochener Versprechen? Das Ergebnis wird man in 12 Monaten an den Börsenindizes ablesen können.

Der Blick zurück – 2024 erneut ein Jahr der Aktie

Wagen Anleger:innen Ende 2024 einen Blick auf ihre Wertpapierdepots, sollten die allermeisten zufrieden sein. Egal ob man in Anleihen investierte oder in riskantere Bereiche des Aktienmarktes, die Wertentwicklungen bei den diversen Indizes dazu waren allesamt positiv. Auch mit Rohstoffen und auch insbesondere Gold werden die meisten Investor:innen zufrieden sein können.

Wichtig waren erneut drei Dinge:

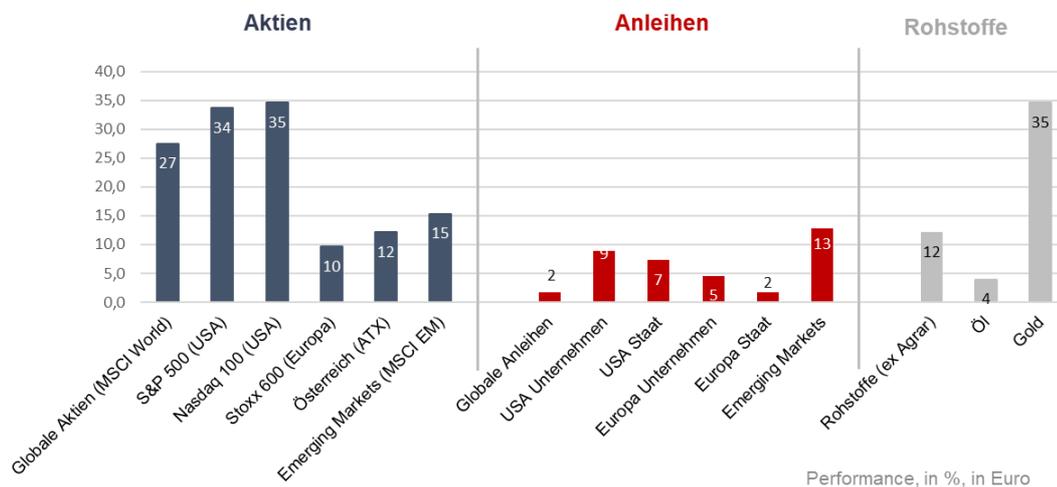
- 1) Überhaupt am Kapitalmarkt investiert zu sein. Das mag für regelmäßige Leser:innen selbstverständlich klingen, dennoch wissen wir, wie es über die Kapitalmarktkultur in Österreich und auch in Deutschland bestellt ist. Erfreulicherweise interessieren sich immer mehr junge Menschen dafür. Auch im abgelaufenen Jahr gab es viele Störfeuer, die manche Kaufvorsätze nach hinten schoben.
- 2) Eine gewisse Streuung ist unabdingbar. Natürlich, wenn man beispielsweise Nvidia im Portfolio hatte, hätte diese eine Aktie auch allein gereicht. Aber Hand aufs Herz, ich kenne wenige Depots, wo das der Fall war. War ich allerdings im gesamten Tech-Bereich investiert, wie beispielsweise im Nasdaq 100, winkten ebenso Renditen über 30 %. (Siehe Grafik 1). Auch eine Streuung über die Anlageklassen hinweg war durchaus sinnvoll, da ein Teil der Schwankungen aus dem Portfolio genommen wurde.
- 3) Der globale Blick auf die Märkte war wichtig. Man sollte sich von dem wirtschaftlichen und politischen Umfeld in Österreich oder Deutschland nicht zu sehr beeinflussen lassen und die Möglichkeiten und Chancen im globalen Kontext suchen.

Hatte man diese Grundsätze befolgt, konnte man von einem ausgezeichneten Kapitalmarktjahr profitieren. Vergleicht man die verschiedenen Anlageklassen miteinander, sieht man, dass 2024 definitiv ein Jahr der Aktie war. Alle größeren Indizes konnten in Euro gerechnet über 10 % zulegen.

Daneben glänzte Gold besonders hell, mit einer Preissteigerung von über 30 %. Der starke US-Dollar half dem Goldpreis und den US-Wertpapieren die Rendite aufzubessern.



1 – Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen seit Jahresbeginn (in %, in EUR)



Daten per 31.12.2024, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Der Versuch einer möglichst nüchternen Analyse

Wir kommen aus einem Jahr, in dem sich der Optimismus gegenüber der Wirtschaft und den Märkten ausgezahlt hat. Die Börsen feierten Höchststände und die meisten Anleger:innen konnten gut damit verdienen. Gerade dann fällt es oft schwer, die nötige Distanz zu wahren und kritisch in der Analyse zu bleiben.

Welche Faktoren werden im neuen Jahr für uns relevant sein:

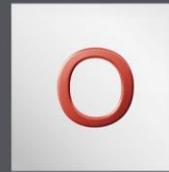
1) Trump und Musk – eine unheilige Allianz?

Nachdem das Superwahljahr 2024 Geschichte ist, versuchen wir in diesem Marktausblick das Ergebnis zu bewerten. Die bedeutendste Entscheidung fiel in den USA. Was bedeutet US-Präsident Trump gepaart mit dem reichsten Mann der Welt? Ein neues dynamisches Duo für die Politik, aber auch vor allem für die Kapitalmärkte?

Der Markt interpretierte die neue Machtfülle von Donald Trump und den Republikanern nach der Wahl durchwegs positiv und sieht vor allem die heimische Wirtschaft unterstützt. Eines scheint allen klar, Trump wird in seiner zweiten Amtszeit sehr proaktiv agieren und möchte der Welt seinen Stempel aufdrücken.

An seiner Seite hat er – neuerdings auch in Europa sehr präsent – den reichsten Mann der Welt Elon Musk. Nach der Finanzierung des Wahlkampfes sitzt dieser nun direkt an den Hebeln der Macht. Noch scheinen beide ein ausgezeichnetes Verhältnis zu haben. Dass es die Welt hier mit zwei willensstarken Charakteren zu tun hat, ist offensichtlich. Das bietet auch Konfliktpotential.

Auch die an die Fahnen geheftete Agenda bietet Konfliktpotential. Eine bevorstehende Deregulierung und die Verlängerung der Steuersenkungen aus dem Jahr 2017 haben die Märkte beflügelt.



Auf der anderen Seite soll Musk massive Kürzungen im US-Budget vorantreiben. Dafür wird Musk als Leiter des neu geschaffenen Departments of Government Efficiency (DOGE) agieren. Werden die geplanten Einsparungen gelingen, kann das Budget ausgabenseitig saniert werden? Diesem Mann muss grundsätzlich alles zugetraut werden, dennoch sind wir bei diesem Punkt skeptisch.

Die große Unbekannte ist bei Umsetzung Trumps angekündigter Politik die Auswirkung auf Inflation und Verschuldung. Das Problem steckt hier im Detail. Je nachdem wie die Maßnahmen genau aussehen werden, können die Auswirkungen sehr unterschiedlich sein. Marktkonsens ist, dass die Maßnahmen in Summe eher inflationär sein werden als deflationär. Zu den Auswirkungen auf die US-Notenbank dazu etwas später.

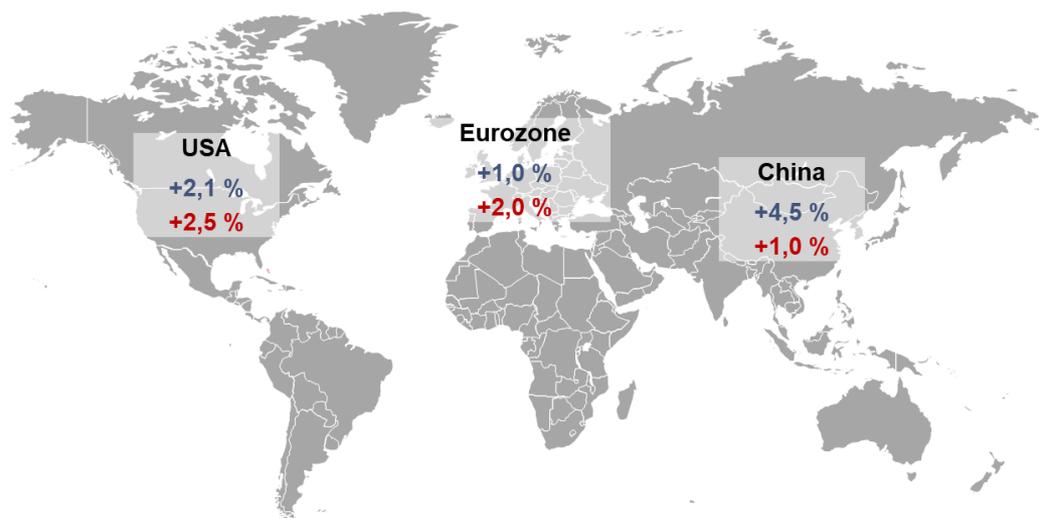
Außenpolitisch bleibt Trump bei seiner Devise: Stärke durch Unberechenbarkeit und Frieden durch Stärke. Auch diese Vorgangsweise war bis dato nicht immer von Erfolg gekrönt. Ich denke, 2025 wird in dieser Hinsicht ganz besonders spannend.

Unterm Strich sehen wir diese Entwicklungen nicht so optimistisch wie andere Marktkommentatoren. Die Unsicherheit ausgelöst durch Aktionen und Politik wird im neuen Jahr höher ausfallen.

2) Wächst die Wirtschaft stark genug?

Auf globaler Ebene ist die Antwort ein klares JA. Wir erwarten ein Wachstum von über 3 %. Von der europäischen Schwäche auf eine globale Schwäche zu schließen, wäre unklug. Somit bleibt unser Basisszenario: genug Wachstum, aber noch viel wichtiger, solides Wachstum in den USA (siehe Grafik 2).

2 – Reale Wachstumsraten (in blau) und Inflationszahlen (in rot) ausgewählter Wirtschaftsräume (Schätzungen in % für 2025)



Daten per 30.12.2024, Quelle: Bloomberg

Diese Prognose ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

3) Können die Unternehmen ihre Gewinne ausreichend steigern?

Obwohl sich das Wachstum bei den Tech-Riesen einbremst, sehen wir eine ausreichende Gewinndynamik. Das Wachstum könnte 2025 stärker aus der zweiten Reihe kommen.



4) Sind die Aktienmärkte zu teuer bewertet?

Gemessen an gängigen Bewertungskennzahlen ist vor allem der US-Markt teuer (siehe Grafik 3). Die anderen Regionen könnte man als relativ attraktiv bezeichnen. Diese Bewertungsunterschiede lassen sich gut durch die Dominanz der amerikanischen IT-Konzerne erklären. Dies ist meiner Meinung nach auch zu einem großen Teil gerechtfertigt, da wie gesagt das Wachstum noch über dem Durchschnitt liegt.

3 – Kurs-Gewinn-Verhältnis USA, Global, Europa



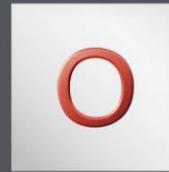
Daten per 31.12.2024, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Für globale Aktien insgesamt ist die Ertragserwartung für die nächsten Jahre durch die aktuell höhere Bewertung allerdings etwas gedämpft. Vereinfacht gesprochen, hat man in der Vergangenheit in günstige Märkte investiert, waren über einen mittelfristigen Zeitraum (über 7 Jahre) überdurchschnittliche Renditen möglich. Hat man für denselben Zeitraum in teure Märkte investiert, waren unterdurchschnittliche Renditen realisierbar.

5) Schadet die gute Stimmung den Investor:innen?

Wir sehen die positive Stimmung gegenüber Aktien und hier vor allem im US-Aktienbereich als absolut gerechtfertigt an. Eine Euphorie lehnen wir hingegen ab. Wenn erste Stimmen meinen, man bräuhete als Investment ausschließlich US-Aktien, dann ist das eher ein Warn- als ein Kaufsignal.



6) Werden die großen Notenbanken auch 2025 alle Erwartungen erfüllen?

Unser letzter Faktor in der Analyse und wahrscheinlich der Wichtigste. Lagen die Interessen der Notenbanker im abgelaufenen Jahr noch auf einer Linie, so sieht es für 2025 definitiv anders aus.

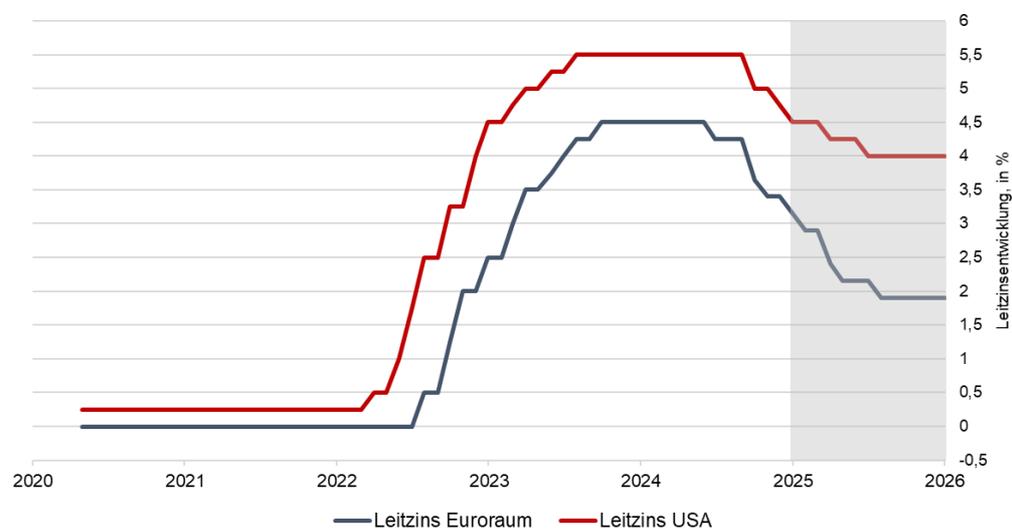
Obwohl auf beiden Seiten des Atlantiks mit zumindest einer weiteren Zinssenkung gerechnet wird, hat die FED bereits klar den Fokus auf Inflation zurückgeschoben. Die Kerninflation liegt noch über 3 %. Der US-Konsum ist stabil und die Konjunktur überraschte im dritten Quartal mit einem soliden Wachstum von 2,8 %. Die Wirtschaft brummt also und Trumps Politik (Zölle, Ausweisungen) könnte erneute Preissteigerungen entfachen. Sind Senkungen noch möglich?

Das Eis für die US-Währungshüter ist definitiv dünner geworden. Unserer Einschätzung nach wird die FED nun noch behutsamer vorgehen. Möglicherweise bleibt es bei einer Senkung in diesem Jahr.

In der Eurozone dagegen geben die Inflationsdaten die Möglichkeit zu entschlossenerem Agieren. Zusätzlich sind Impulse für die europäische Konjunktur notwendig. Somit sind mehrere Senkungen nur sinnvoll und begrüßenswert. Wir erinnern uns, wir befinden uns immer noch auf einem Zinsniveau, das bremst und nicht stimuliert.

Zwei Geschwindigkeiten und in Folge eine höhere Diskrepanz bei den Zinsen, scheinen uns sehr wahrscheinlich (siehe Grafik 4). Dies könnte weiter für einen starken US-Dollar sprechen.

4 – Leitzinsen Euroraum und USA



Daten per 03.01.2025, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden. Diese Prognose ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung



Fazit und Positionierung

Nach abschließender Betrachtung scheinen positive Renditen im neuen Jahr wahrscheinlich. Dies trifft auf alle großen Anlageklassen zu.

Mangels maßgeblicher neuer Erkenntnisse in den letzten vier Wochen, blieb die Ausrichtung im Oberbank Asset Mix zum Jahresstart unverändert.

Die Aktienquote weder weiter zu erhöhen noch zu senken, erschien als die beste Variante. Wir starten somit relativ ausgewogen in das neue Kalenderjahr. Innerhalb des Aktienteils fokussieren wir uns weiterhin auf den US-Markt, wenngleich die Streuung dort zuletzt erweitert wurde.

Auch Europa bleibt weiterhin im Portfolio, verstärkt darauf zu setzen erscheint uns dennoch zu früh. Dies gilt auch für die Emerging Markets. Als kleine Beimischung bleiben Aktien aus diesen Regionen sinnvoll, aber in Anbetracht der chinesischen Probleme bleibt die Gewichtung unverändert. In Japan bleiben wir bis auf weiteres ebenso investiert.

Die Zinskurve präsentiert sich seit einigen Wochen wieder in ihrer normalen Form. Am kurzen Ende sind die Renditen niedriger und bei den langen Laufzeiten bekommt man höhere Renditen bezahlt. Wie bereits in einem früherem Marktkommentar beschrieben, für die Anleger:innen eine erfreuliche Entwicklung. Dies sollte auch im neuen Jahr so bleiben.

Für den Anleihenteil im Portfolio bleiben Unternehmensanleihen guter Bonität die erste Wahl. Die Kombination aus überschaubaren Kreditrisiken, passende mittlere Laufzeit und ausreichender Rendite sprechen für sich. Im High Yield Segment sind wir weiterhin nicht investiert. Emerging Markets Anleihen sind riskant, bieten aber die nötigen Chancen.

In unserem Basisszenario sollte ein solches Portfolio für etwaige Trump-Eskapaden – der für mich unberechenbarste Faktor - gut gerüstet sein. Zugewinne in ähnlicher Größenordnung wie 2024 halte ich persönlich für unwahrscheinlich, lasse mich aber gern eines Besseren belehren.

In diesem Sinne, wünsche ich Ihnen einen guten Start in das neue Jahr und vor allem viel Gesundheit.

Mag. (FH) Gernot Schrotter, CFA
Leiter Asset Management



OBERBANK
PRIVATE
BANKING

Impressum/Disclaimer:

Monatliche Information des
Oberbank Private Banking & Asset Management
Untere Donaulände 36, 4020 Linz
Internet: www.oberbank.at
E-Mail: pam@oberbank.at

MARKETINGMITTEILUNG: Die vorliegenden Informationen dienen lediglich der unverbindlichen Information von Kunden. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sie berücksichtigt nicht die persönlichen Merkmale des Kunden und kann eine individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen Berater nicht ersetzen.

Veranlagungen in Finanzinstrumente bergen neben Chancen auch Risiken und können mit erheblichen Verlusten verbunden sein.

Handelt es sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte, können zukünftige Entwicklungen davon nicht abgeleitet werden.

Einschätzungen/Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Die Angaben gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgendem Link:
<https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063 w, Landesgericht Linz

Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Sitz: München, Registernummer: HRB 122267, Amtsgericht München, Niederlassungsleiter und ständige Vertreter: Robert Dempf, Franz Kinzler, Ralf Wenzel, Stefan Ziegler.
Oberbank AG, Hauptsitz: Linz, Österreich, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Firmenbuchnummer: FN 79063 w, Landesgericht Linz, Vorstand: Vorsitzender Generaldirektor Dr. Franz Gasselsberger, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Florian Hagenauer, MBA, Vorstandsdirektor Martin Seiter, MBA, Vorstandsdirektorin Mag. Isabella Lehner, MBA, Vorstandsdirektorin Mag. Romana Thiem, Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Andreas König.