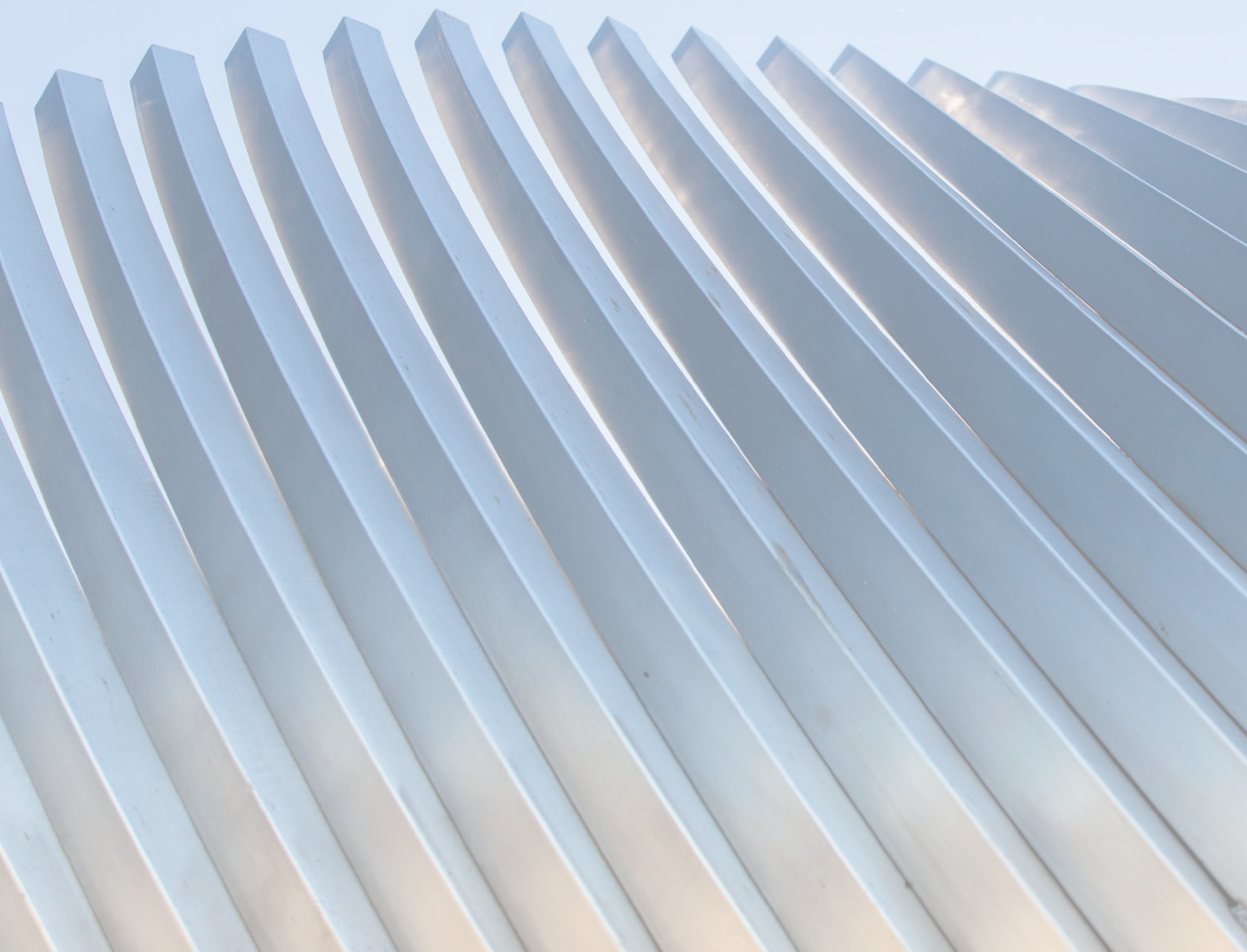


JAHRESBERICHT 2024





Elite Report

Mehrfach ausgezeichnet durch den Elite Report in Kooperation mit dem Handelsblatt „Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum“

2025 erneut ausgezeichnet mit summa cum laude (Bestnote).

JAHRESBERICHT DER SAND UND SCHOTT GMBH VERMÖGENSVERWALTUNG ZUM 31. DEZEMBER 2024

INHALT
KOMMENTAR
RÜCKBLICK 2024
AUSBLICK 2025
IN EIGENER SACHE

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

zunächst wünschen wir Ihnen ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr 2025.

Das Jahr 2024 war erneut ein erfreuliches Jahr für Kapitalanleger. Aktien, insbesondere im Technologiesektor der USA, erzielten beachtliche Renditen. Auch Gold und Bitcoin konnten durch beeindruckende Gewinne überzeugen. Diese Entwicklung könnte auf das wachsende Misstrauen gegenüber den global führenden Währungen, dem US-Dollar und dem Euro, zurückzuführen sein. Vielleicht muss man auch die BRICS-Initiative für eine goldgedeckte globale Währung aus dieser Perspektive betrachten. Die mehrheitlich hohen Staatsschuldenquoten und die anhaltend hohe Neuverschuldung werfen in jedem Fall langfristige Fragen auf, sollten aber Ihre kurz- und mittelfristigen Anlageentscheidungen nicht übermäßig beeinflussen.



Globale Dynamik in bewegten Zeiten

Global betrachtet bleibt die wirtschaftliche Dynamik bemerkenswert robust. Europa hat aktuell mit Herausforderungen zu kämpfen – allen voran Deutschland und dazu auch noch China. Gleichzeitig verzeichnen die Vereinigten Staaten und Japan weiterhin eine starke wirtschaftliche Entwicklung. Besonders die Fortschritte bei der Künstlichen Intelligenz könnten eine neue industrielle Revolution auslösen und langfristige Wachstumsimpulse schaffen. Das Beispiel Japans lehrt uns, dass auch bei hohen Schulden ausreichend Zeit bleibt, um wirtschaftliche Herausforderungen zu bewältigen. Gleichzeitig dürfen wir Risiken wie geopolitische Spannungen, etwa Chinas Anspruch auf Taiwan oder strukturelle Anpassungen durch die Energiewende, nicht unterschätzen. Besonders in Europa könnten diese Anpassungen kleinere Unternehmen vor große Aufgaben stellen. Und auch wenn die Inflation auf einem guten Weg ist, so ist das Inflationsziel von 2% noch nicht vollständig stabil erreicht.

Was bedeutet das für uns als Vermögensverwalter und für Sie und Ihre Anlagen?

Wir haben die Kapitalmarktausblicke führender Banken und Investmenthäuser analysiert. Dabei zeichnen sich zwei zentrale Szenarien ab: Entweder bleiben US-Aktien und der US-Dollar auch weiterhin dominant oder kleinere Unternehmen, Value-Aktien und europäische Märkte können ihren Nachholbedarf nutzen. Eine größere Korrektur wird derzeit von keiner größeren Institution erwartet.

Unser global diversifizierter Ansatz, der gezielt auf kleinere Unternehmen, Value-Aktien und qualitativ hochwertige Unternehmen setzt, hat sich bewährt und wird auch im Jahr 2025 ein starker Anker Ihrer Strategie bleiben.

Nach zwei herausragenden Aktienjahren könnte das Tempo etwas nachlassen, insbesondere wenn sich die Erwartungen an die Produktivitätsgewinne durch Künstliche Intelligenz als zu hoch erweisen. Dennoch bleibt es entscheidend, an einer klaren, langfristigen Strategie festzuhalten.

Ein weiterer positiver Trend zeichnet sich in den Schwellenländern außerhalb Chinas ab. Diese Regionen könnten von strategischen Investitionen westlicher Unternehmen und einer allgemeinen wirtschaftlichen Dynamik profitieren. Solche Märkte spielen eine wichtige Rolle in einem ausgewogenen Portfolio und bieten langfristig spannende Perspektiven.

Der entscheidende Faktor: Ruhe und Weitsicht

In Zeiten vieler Meinungen und widersprüchlicher Prognosen bleibt eines unverändert: Erfolgreiche Anleger zeichnen sich durch Geduld aus. Wichtig ist auch die Fähigkeit Fakten kritisch zu prüfen. Selten ist eine Situation so gut oder so schlecht, wie sie auf den ersten Blick erscheint.

Wir freuen uns, Sie auch im neuen Jahr mit unserer Erfahrung und Weitsicht begleiten zu dürfen. Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen. Sollten Sie Fragen oder Anregungen haben, stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre, und einen schönen Jahresauftakt.

Mit freundlichen Grüßen,



Arne Sand

JAHRESBERICHT DER VERMÖGENSVERWALTUNG 2024

Rückblick 2024

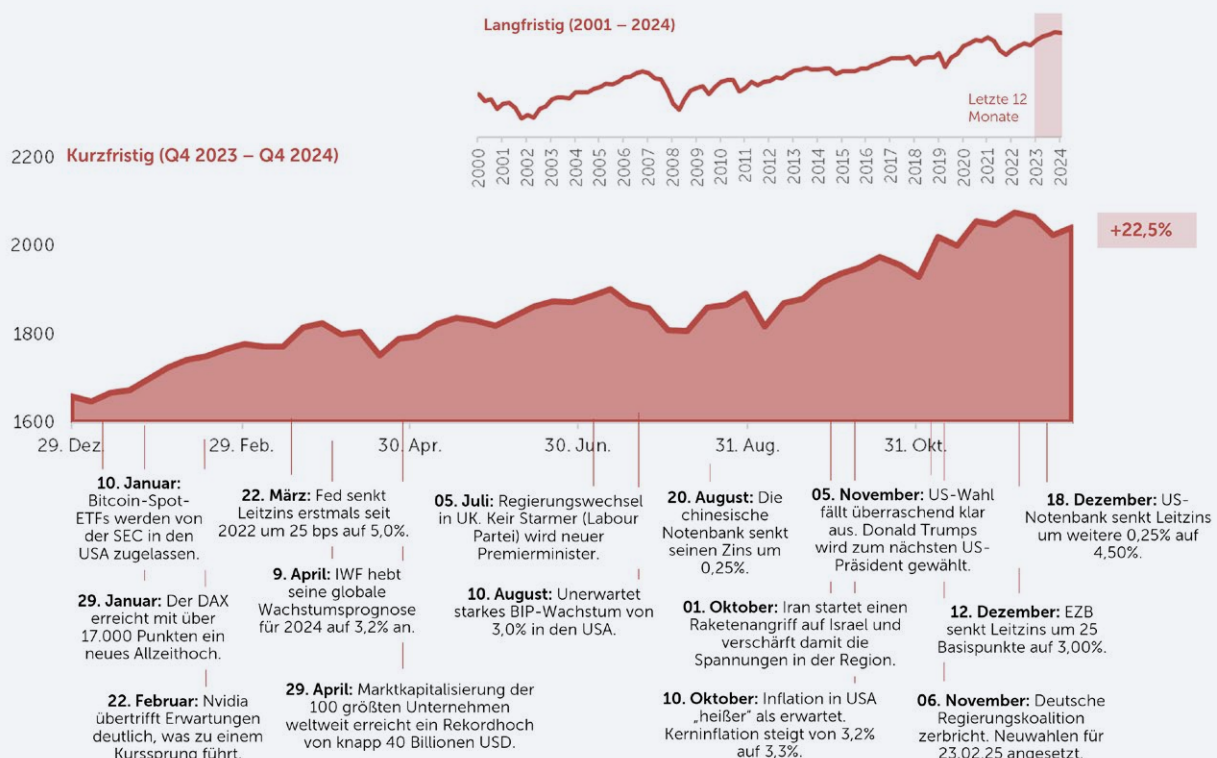
Seit den Inflations- und Zinsanstiegen im Jahr 2022 stehen drei zentrale Fragen im Fokus: Ist die Phase hoher Inflation vorbei? Kann eine Abkühlung der Wirtschaft ohne Rezession gelingen? Und wie gut kommt die globale Wirtschaft mit den höheren Zinsen zurecht?

Diese Fragen lassen sich heute mit „Ja“ beantworten. Die globale Wirtschaft hat die Phase dank einer starken US-Wirtschaft gut überstanden. Die Arbeitslosigkeit ist in den USA nur leicht angestiegen (auf 4,2%) und in Europa konstant geblieben (bei 6%). Konsum und Unternehmensinvestitionen haben für globales Wachstum (lt. Internationalem Währungsfonds IWF: +3,2%) gesorgt. Ab der Jahresmitte 2024 haben die Notenbanken dann angefangen, ihre Leitzinsen zu senken. Drei wichtige Erkenntnisse aus dieser Phase sind:

1. **Entwicklung verlief nicht homogen**, denn während sich die Wirtschaft in den USA sehr robust zeigte, verlor Europa weiter den Anschluss und China wurde durch die Folgen der Immobilienkrise gebremst.
2. **Zuversichtliche und ausgabefreudige Konsumenten** sorgten dafür, dass auf globaler Ebene Wachstum erreicht wurde. Die US-Einzelhandelsumsätze stiegen in den letzten drei Jahren insgesamt um 15%. Daneben half der US-Staat kräftig mit. Die US-Neuverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) betrug in den letzten drei Jahren im Schnitt mehr als 6%.
3. **Technologischer Fortschritt bei Künstlicher Intelligenz** steigerte die Erwartung an zukünftige Produktivitätsfortschritte. Die Entwicklungen gingen zuletzt sehr schnell voran. Zeit für eine saubere Umsetzung blieb kaum.

Für die Kapitalmärkte verlief das Jahr 2024 sehr positiv. Die Angst vor weiter steigenden Zinsen oder einem zu langen Zögern der Notenbanken im Hinblick auf Senkungen war letztlich unbegründet. Auch geopolitische Konflikte hatten nur einen geringen Effekt auf die Kurse und sorgten nicht für einen Wachstums- oder Stimmungseinbruch.

Abbildung 1: Globaler Aktienmarkt. Wertentwicklung und Ereignisse der vergangenen 12 Monate



Ausblick 2025

Diese Themen haben für ein erfolgreiches Anlagejahr 2024 gesorgt. Heute sind sie jedoch nur der Ausgangspunkt weiterer Überlegungen. Da die Zukunft ungewiss ist, sind präzise Prognosen wenig sinnvoll. Die Märkte passen ihre Bewertungen laufend an neue Informationen an. Entscheidend werden daher nicht die aktuellen Rahmenbedingungen sein, auch wenn diese positiv wirken:

1. Globale Wirtschaft wächst
2. Preissteigerungen sind moderat
3. Zinsen werden gesenkt
4. Staaten sind ausgabenfreudig

Diese Fakten sind bekannt und bereits in den Marktpreisen berücksichtigt (Effizienzmarkttheorie). Für 2025 haben wir Themen identifiziert, die das Potenzial haben, die Märkte zu beeinflussen. Sie könnten die Erwartungen der Anleger zu Unternehmensgewinnen, Zinsen und Inflation verändern.

Halten die Trends im Technologiebereich weiter an?

Die großen US-Technologiefirmen Microsoft, Amazon, Alphabet und Meta wollen 2025 mehr als 200 Mrd. US-Dollar in den Ausbau der Cloud-Infrastruktur und Rechenkapazität investieren. Das kann die Erwartungen auch in diesem Jahr beflügeln.

Entscheidend für die mittel- und langfristige Rentabilität dieser Rechenzentren wird sein, wie gut sich KI-Anwendungen in den nächsten Jahren monetarisieren lassen. Noch sind viele Unternehmen dabei, Ordnung ins Software- und Datenchaos zu bringen, um eine sinnvolle KI-Anwendung überhaupt zu ermöglichen.

Wie schnell es mit der Monetarisierung der Künstlichen Intelligenz vorangehen wird ist unklar. Anhalten wird der Optimismus im Technologiebereich nur dann, wenn konkrete Ergebnisse und Produktivitätsgewinne sichtbar werden.

Steigen die Inflationsraten wieder an?

Die US-Inflation ging 2024 von 3,4% auf 2,7% (Stand: November 2024) zurück, stagnierte jedoch ab Mitte des Jahres auf etwa diesem Niveau. Die Kerninflation liegt weiterhin bei 3,3%. In der Eurozone stiegen die Preise zum Ende des Jahres wieder etwas stärker mit 2,4% (Stand Dezember 2024).

Teile der politischen Agenda der neuen US-Regierung wirken inflations-treibend. In Europa könnten neuerliche Schocks bei den Energiepreisen für steigende Preise sorgen.

Inflationsraten und Renditen auf langlaufende Anleihen (welche die langfristigen Inflationserwartungen widerspiegeln) sind die Kennzahlen, die 2025 besonderes Augenmerk verdienen.

Bleibt das wirtschaftliche Umfeld unterstützend?

Während die USA mit breiter Brust ins neue Jahr startet und der neue Präsident mit Maßnahmen zur Deregulierung und Steuersenkungen für weiteren Rückenwind sorgen will, sieht die Situation im Rest der Welt nicht ganz so rosig aus.

In Europa herrscht seit Jahren eine Wachstumsflaute. Der wichtige Industriesektor schwächelt, die Konsumenten sind nicht besonders kauffreudig und hausgemachte Probleme der EU verkomplizieren die Lage zusätzlich.

Sollten die USA weitreichende Handelszölle erheben, dann besteht die Sorge einer weiteren EU-Wachstumsschwäche. Zudem herrscht in China nach wie vor Unklarheit, inwiefern die Immobilienkrise durch ein beherztes Eingreifen des Staates überwunden werden kann.

Bleibt für 2025 also wieder nur die USA als Wachstums-Zugpferd? Ein anderes Szenario ist derzeit schwer vorstellbar.

Dominieren weiter die bisherigen Börsenlieblinge?

Wenige große US-Konzerne haben die Aktienmärkte in den letzten zwei Jahren dominiert. 2022 führte die Angst vor steigenden Zinsen zu einer Bewertungsanpassung. Seitdem wurde klar, dass

- ▶ die Notenbanken die Inflation unter Kontrolle haben. So ging der Fokus der Anleger schnell wieder in Richtung Erwartung sinkender Zinsen.
- ▶ diese Unternehmen auch fundamental überzeugen. Die Rentabilität beträgt mehr als das Doppelte des restlichen US-Marktes („Mag7“ des S&P 500 verglichen mit den restlichen 493 Unternehmen).

Dennoch bieten die aktuellen Wachstumstreiber auch Chancen für andere Marktsegmente und -sektoren. Diese wurden in den letzten Jahren weniger attraktiv bewertet. Einiges spricht dafür, dass es zu einem Aufholeffekt kommt, denn

- ▶ Re-Shoring, Energiewende, Infrastrukturausbau basieren auf Investitionen, die wiederum Rohstoffe, Güter und Energie benötigen.
- ▶ Ziel des technologischen Fortschritts ist die Steigerung der Produktivität, von denen Unternehmen aus Industrie-, Gesundheits- und Konsumsektoren profitieren.

Am Ende kann es anders kommen. Dennoch gibt es positive Vorzeichen für 2025: **Sinkende Zinsen, ein moderates Inflationsumfeld und staatliche Investitionen schaffen ein solides Fundament für die Märkte.** Während Technologietrends wie KI und Cloud-Infrastruktur weiterhin im Fokus stehen, könnten auch Industrien profitieren, die von Re-Shoring, Energiewende und Infrastrukturprojekten getragen werden. Zudem eröffnen Aufholeffekte in vernachlässigten Bereichen wie Industrie und Rohstoffe neue Chancen.

Flexibilität und Geduld bleiben entscheidend. Mit einem diversifizierten Ansatz, der auf bewährte Faktorpriämien setzt, sind Sie gut aufgestellt, um Chancen zu nutzen und Risiken zu managen – egal, wie sich 2025 entwickelt.

65% der globalen Marktkapitalisierung
27% des globalen BIP

Vereinigte Staaten

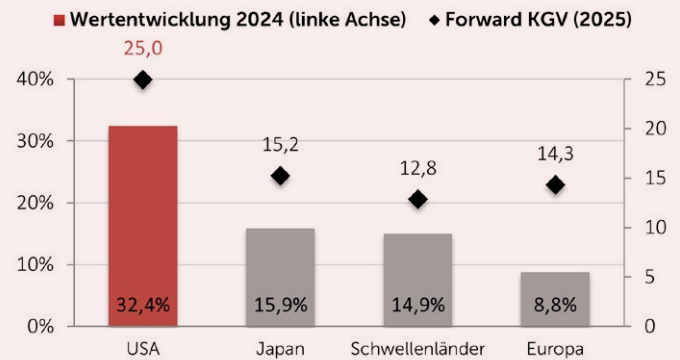
In der größten Volkswirtschaft der Welt wird der neue Präsident Trump seine Politik „America First“ verfolgen. Mit Handelszöllen auf der einen und Steuererleichterungen auf der anderen Seite.

Für die US-Märkte, und besonders für die binnenwirtschaftlich orientierten Nebenwerte, sind dies gute Voraussetzungen für 2025. Während auch beim US-Dollar viel für weitere Stärke spricht, macht die steigende Staatsverschuldung die Investoren von US-Staatsanleihen nervös.

Steigende Renditen am Anleihemarkt könnten der Spielverderber für die USA sein. Auch stehen die bereits sehr hohen Erwartungen (und Bewertungen) weiteren Kursgewinnen der großen US-Aktien entgegen.

Abbildung 2: Wertentwicklung im Jahr 2024

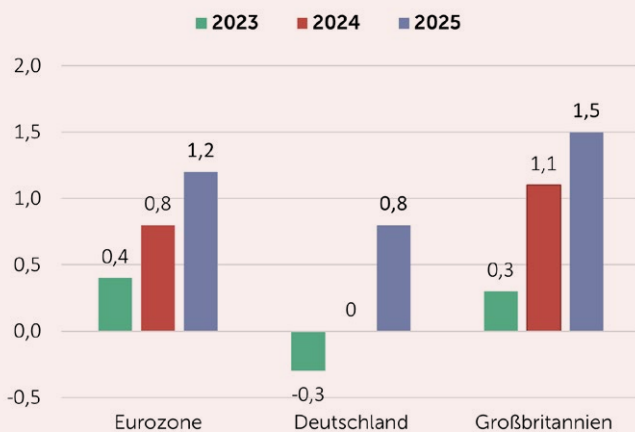
Die Marktkapitalisierung des US-Aktienmarkts ist im letzten Jahr um 10 Billionen US-Dollar gestiegen. Der DAX hat eine Marktkapitalisierung von 1,8 Billionen Euro. Dafür sind die Bewertungen von US-Aktien mit einem KGV von 25 inzwischen hoch.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.12.2024.
Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Abbildung 3: BIP-Wachstum der Eurozone und Großbritannien

EU mit Wachstumssteigerung des BIP auf 1,2% im Jahr 2025 von niedrigem Niveau. In Deutschland wird lediglich ein Zuwachs von +0,8% erwartet.



Quelle: IWF, eigene Darstellung. Stand: 31.12.2024.
Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

13% der globalen Marktkapitalisierung
25% des globalen BIP

Europa

Die einhellige Meinung der Experten ist, dass Europa uneinheitlich und verhalten, aber etwas stärker wachsen wird wie im abgelaufenen Jahr. Ein globaler Handelskrieg ist ein potenzielles Risiko für die exportorientierten EU-Staaten. Gleichzeitig wirkt der schwache Euro aber unterstützend.

Ein Befreiungsschlag wäre ein Wachstum von 1,2% (lt. Internationalem Währungsfonds IWF) nicht. Mehr Investitionen sind dringend nötig, der Handlungsspielraum für die Regierungen ist aufgrund knapper Kassen (und Schuldengrenzen) eingeschränkt.

Der Draghi-Report (September 2024) entwickelt eine Agenda für Wettbewerbsfähigkeit und einen Plan zur Ankurbelung des Wachstums in Europa. Jetzt wäre es an der Zeit ins Handeln zu kommen.

Wirklich viel erwartet wird von Europa nicht. Das spiegelt sich in den niedrigen Bewertungen (= hohen Risikoprämien) der Aktienmärkte wider. Das kann auch ein Vorteil sein.

10% der globalen Marktkapitalisierung
41% des globalen BIP

Schwellenländer

Während in China die Immobilienkrise noch nicht überwunden ist und die Partei im neuen Jahr vor zahlreichen innen- und außenpolitischen Herausforderungen steht, ist zumindest die Bewertung des heimischen Aktienmarkts sehr attraktiv.

Umgekehrt sieht es in Indien aus. Hier läuft die Wirtschaft und das Land profitiert von der Neuordnung der Lieferketten vieler globaler Unternehmen. Im Gegenzug sind dafür die Aktienbewertungen hoch.

In Mexiko und Vietnam machen US-Exporte ein Viertel des jährlichen BIPs aus. Auch Taiwan, Thailand, Malaysia und Südkorea erzielen 5-10% ihrer jährlichen Wirtschaftsleistung durch Exporte in die USA.

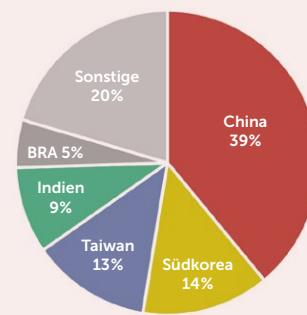
Insgesamt ist das Umfeld trotz guter fundamentaler Entwicklung in den vergangenen Jahren bei nun starkem US-Dollar und aggressiver Handelspolitik der USA eher schwieriger.

Abbildung 4: Ländergewichtung innerhalb der Schwellenländer

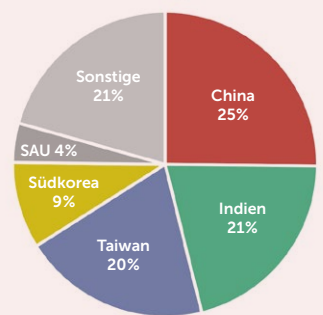
Asiatische Märkte haben im Schwellenländermarkt ein Gewicht von fast 80%. Die größten nicht-asiatischen Länder sind Saudi-Arabien und Brasilien mit je 4%.

In den beiden Kuchendiagrammen wird sichtbar, dass sich in den vergangenen vier Jahren die Aufteilung innerhalb der asiatischen Länder verändert hat.

Länderaufteilung 31.12.2020



Länderaufteilung 31.12.2024



Quelle: MSCI Emerging Markets IMI Factsheet, eigene Darstellung.
Stand: 31.12.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu.
Diese ist nicht prognostizierbar.

Wie wirken Handelszölle und was sind die Folgen eines Handelskriegs?

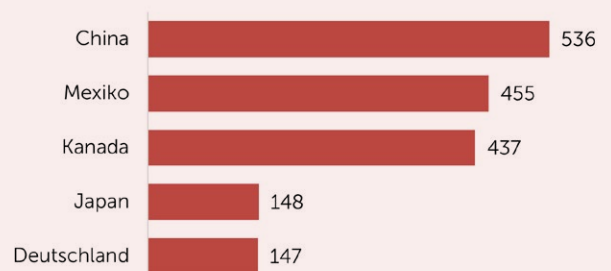
Die USA haben in den letzten zwei Jahrzehnten ein starkes Wachstum erzielt. Durch eine resiliente Binnennachfrage und zunehmende Unabhängigkeit bei Nahrungsmittel- und Energieversorgung bestand zuletzt auch eine geringere Abhängigkeit vom globalen Handel. Zusätzlich besitzen die USA den besten Markt für Risikokapital und behaupten dadurch ihre technologische Führung. So kam es zu steigenden Kapitalzuflüssen und einem starken US-Dollar.

Handelszölle sind prozentuale (oder absolute) Geldbeträge, die vom Zoll eines Landes auf importierte Waren erhoben werden. Dies verteuert die Waren im Inland und bevorteilt inländisch produzierte Waren, da diese nicht über Zölle verteuert werden.

Schon in den letzten Jahren nahm die Höhe von Handelszöllen im globalen Handel zu. Der IWF hat berechnet, dass der globale Güter-, Dienstleistungs- und Finanzverkehr seit den 2010er Jahren stagniert, während die Handelsrestriktionen sich seitdem verfünffacht haben.

Abbildung 5: USA importieren Güter aus folgenden Ländern (in Mrd. US-Dollar), Stand: 2022

Trump will die Stärke der US-Wirtschaft und des Militärs nutzen, um die Interessen der USA durchzusetzen. Dazu sollen auch Handelszölle dienen. Die Länder mit den höchsten Exporten in die USA sind China, Mexiko und Kanada. Hier besitzt die USA die größte „Verhandlungsmasse“.



Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF), eigene Darstellung.
Stand Ende 2022. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu.
Diese ist nicht prognostizierbar.

Sollte Trump auf gezielte Zölle für einzelne Waren oder Warengruppen setzen, dann wäre dies für die Weltwirtschaft voraussichtlich verkraftbar. Pauschale Zölle auf alle Waren eines Landes könnten aber zu größeren Einbußen führen. Noch ist unklar, ob er Zölle nur als Drohkulisse für seine Verhandlungen nutzen will oder ob er sie tatsächlich verhängt.

Trumps geplante Einführung umfassender Importzölle widerspricht der Theorie des freien Handels sowie dem Ricardo-Theorem des komparativen Kostenvorteils. Zölle erhöhen die Kosten für ausländische Güter, was heimische Industrien kurzfristig schützt. Langfristig führen sie aber zu einer Schwächung der Wettbewerbsfähigkeit und weiteren Konflikten durch mögliche Vergeltungszölle von Handelspartnern. Statt von Handelsbeziehungen zu profitieren, stellen die USA ihre Waren selbst her, obwohl diese in anderen Ländern kostengünstiger produziert werden könnten.

David Ricardos Theorie des komparativen Kostenvorteils bildet eine der wichtigsten Grundlagen der modernen Handelstheorie. Sie besagt, dass Länder selbst dann vom Handel profitieren, wenn eines alle Güter effizienter produzieren kann. Entscheidend ist, dass sich jedes Land auf die Produktion der Güter spezialisiert, bei denen es relativ die geringsten Kosten hat. Durch diese Spezialisierung und den internationalen Handel maximieren alle beteiligten Länder ihre Ressourcenproduktivität und den Gesamtnutzen.

Die kurzfristigen Vorteile, die Trump sich durch Zölle verspricht, sind vor allem politisch motiviert. Er will heimische Arbeitsplätze in gefährdeten Industrien wie Stahl oder Automobilbau schützen und Staatseinnahmen generieren, um geplante Steuersenkungen zu finanzieren. Dies könnte kurzfristig die Wirtschaft in bestimmten Sektoren stabilisieren und ist bei seiner Wählerbasis populär. Langfristig riskieren die USA jedoch, die Vorteile des internationalen Handels zu verlieren und das Wachstum der Wirtschaft durch steigende Preise und reduzierte Innovation zu bremsen.

Wahrscheinliche Szenarien

Die Vorzeichen für die Märkte im Jahr 2025 stehen gut. Die Trends im Technologiebereich sollten weiter anhalten, derzeit deutet nichts auf eine Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds hin und Notenbanken stellen weitere Zinssenkungen in Aussicht. Wir sehen folgende Szenarien für das kommende Jahr:

- **Bleiben die Aktionen der US-Politik und die Reaktionen darauf gemäßigt,** wäre das ein gutes Umfeld für die Märkte. Besonders der mögliche „Aufholeffekt“ von Aktien außerhalb der USA bietet Chancen, wenn sich eben nicht alle Befürchtungen hinsichtlich Handelsbeschränkungen bewahrheiten.
- **Wählt die Regierung Trumps dagegen ein härteres Vorgehen bei Zöllen** oder fällt die Gegenreaktion der betroffenen Länder größer aus, profitieren vorwiegend US-Aktien und die Entwicklung des letzten Jahres setzt sich fort. Aus einer Kombination von Schutz durch Zölle, Steuersenkungen und Deregulierung könnten dann besonders US-Nebenwerte profitieren.

Die Wertentwicklung des globalen Aktienmarkts in den vergangenen zwei Jahren war mit deutlich zweistelligen Zuwächsen sehr erfreulich. Das muss nicht automatisch heißen, dass wir 2025 ein schwieriges Börsenjahr erleben werden. Die Überwindung des Zinserhöhungszyklus zur Eindämmung der Inflation war ein schmaler Grat, der fürs Erste gemeistert ist. Im neuen Jahr sehen sich die Märkte nun mit einer neuen und nicht weniger komplexen Situation konfrontiert.

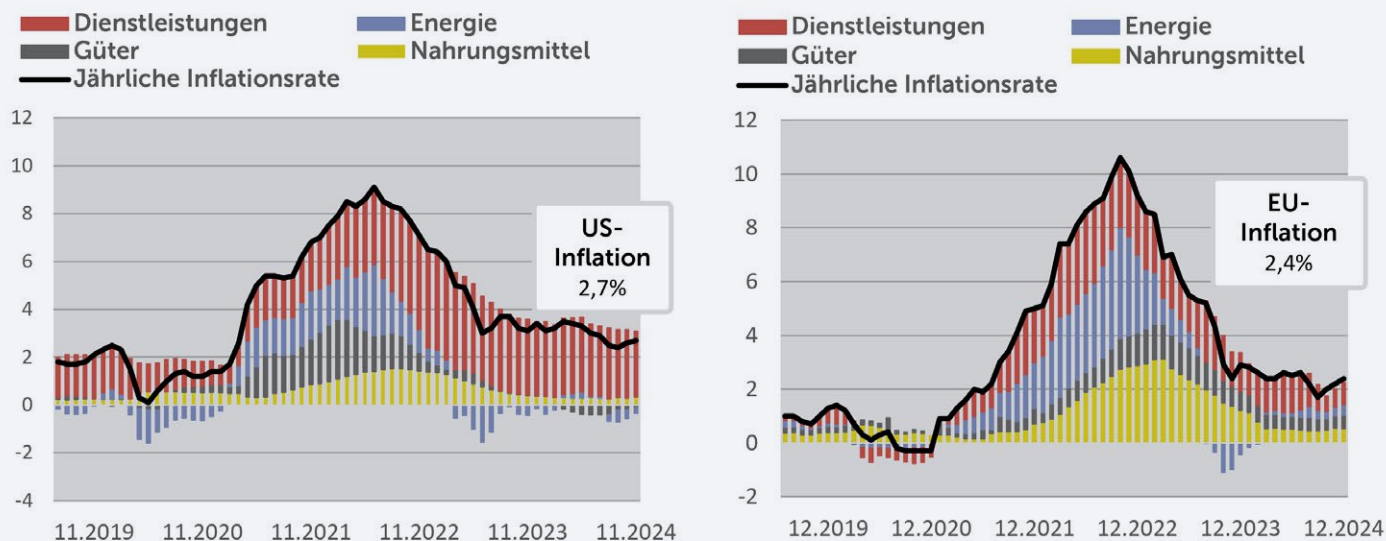
Die möglichen Pfade, die sich aus Aktion und Reaktion bei Handelszöllen, diversen Neuwahlen und Steuererleichterungen und Deregulierung in den USA ergeben, sind vielzählig und die Experten sind uneins über die Folgen für Wirtschaft und Märkte. Trifft die Trump-Regierung wirtschaftlich kluge Entscheidungen, bieten sich 2025 bei Aktien gute Chancen.

Preisstabilität unverzichtbar

Die größte Gefahr sehen wir darin, dass die Inflationsraten wieder ansteigen. Preisstabilität ist für die Notenbanken unverzichtbar, um die Leitzinsen weiter zu senken und den Märkten die erwartete Erleichterung an der Zinsfront zu gewähren. Führen die Maßnahmen Trumps zu einer Überhitzung der Wirtschaft oder sorgen in Europa wieder steigende Energiepreise für wieder steigende Preise, dann ist das ein schlechtes Szenario für Aktien und Anleihen.

Abbildung 6: Inflations- und Kerninflationsraten in den USA und der EU

Von ihren 2022er Hochs gingen die Inflationsraten deutlich zurück. In der zweiten Jahreshälfte 2024 stagnierte die Inflationsrate aber auf einem Niveau über der Zielmarke von 2%.

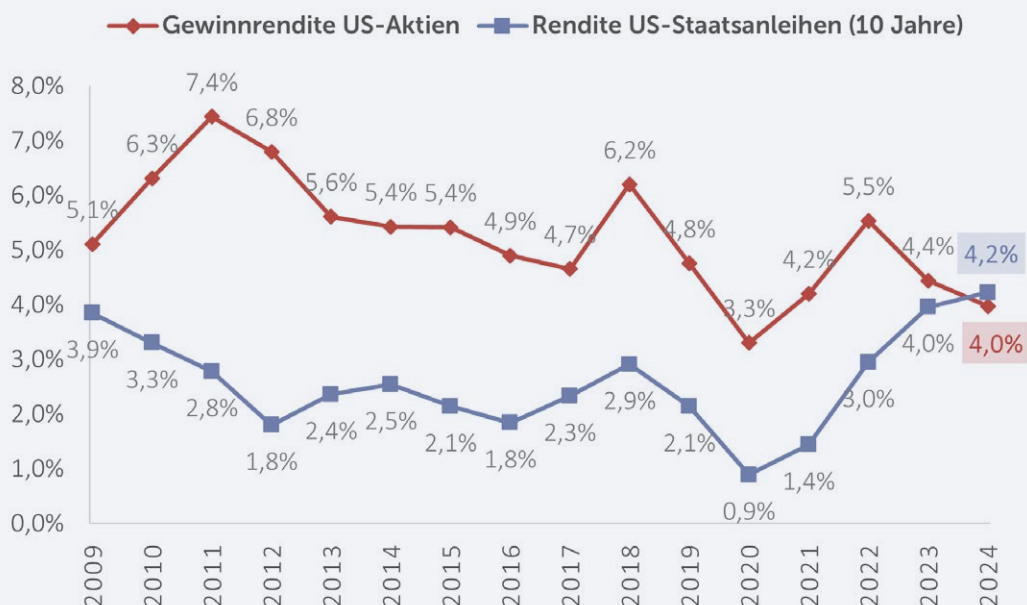


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: November/Dezember 2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Speziell für die von den Märkten seit zwei Jahren beflügelten US-Aktien birgt ein solches Szenario negatives Überraschungspotenzial. Aktien ex-USA besitzen mit niedrigeren Bewertungen hier einen relativen Vorteil. US-Aktien sind im Vergleich zur eigenen Historie und zu Aktien ex-USA teuer. Zusätzlich liegt die Rendite für langlaufende US-Anleihen derzeit mit 4,2% über der Gewinnrendite der Unternehmen.

Abbildung 7: Vergleich der Bewertung von US-Aktien und US-Staatsanleihen (10 Jahre)

Die aktuell hohen Bewertungen sind Ausdruck eines optimistischen Ausblicks der Anleger. Gleichzeitig stellen sie ein Risiko dar, wenn sich die Erwartungen nicht erfüllen. Die Grafik zeigt die Gewinnrendite von Aktien bei 4,0% (rote Linie), was einem KGV von 25 entspricht, und die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen bei 4,2% (blaue Linie).



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Auch für Anleihen wird die Frage nach der Inflation entscheidend sein. Können die Notenbanken ihren Zinssenkungspfad nicht fortsetzen, wird es wieder ungemütlich für langlaufende Anleihen. Zwar ist das Ausgangsniveau der Renditen inzwischen höher als 2022, dennoch sind bei diesen sicheren Anlagen dann erneut Kursverluste möglich. Kurze Laufzeiten (+3,6%) haben im vergangenen Jahr einen höheren Ertrag erzielt als langlaufende Anleihen (+1,7%). Ein gutes Ergebnis erzielten auch Unternehmensanleihen mit einem Ertrag von +4,4%. Da sich Sorgen einer Wirtschaftsschwäche verflüchtigt haben sind die Risikoaufschläge weiter zurückgegangen.

Tabelle 1: Entwicklung der Leitzinsen und Ausblick für Anleihen

	Leitzins 01.01.2024	Leitzins 31.12.2024	Erw. Leitzins Ende 2025*	Rendite bis Fälligkeit (2 Jahre)	Rendite bis Fälligkeit (10 Jahre)
EZB / Euro-Staatsanleihen	4,50%	3,15%	2,00%	2,2%	3,0%
Fed / US-Staatsanleihen	5,50%	4,50%	4,00%	4,2%	4,6%

* Erwartung gemäß aktuellen Prognosen (Bloomberg).

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. EZB = Hauptrefinanzierungssatz. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Im Hinblick auf das kommende Jahr bevorzugen wir für unsere Portfolios kurze bis mittlere Laufzeiten. Bei einer weiteren Normalisierung der Zinskurven (kurzes Ende fällt, langes Ende bleibt konstant) können stabile Erträge zwischen 3-5% erzielt werden. Bei Eintreten eines Schocks bieten Anleiheportfolios mittlerer Laufzeit einen gewissen Schutz. Vor dem beschriebenen Risikoszenario der Inflation schützen uns die kurzen Laufzeiten.

Euro-Unternehmensanleihen mit guter Bonität (Investment Grade) rentieren zum Jahresstart 2025 etwa 0,6% höher als entsprechende Euro-Staatsanleihen. Angesichts der für das Gesamtjahr 2025 geringen Rezessionsgefahren sehen wir diese als gute Beimischung innerhalb des Anleiheteil eines Portfolios.

Was bedeutet das für Sie als Anleger?

Am besten eignet sich ein global diversifiziertes Portfolio, um planbare und verlässliche Erträge zu generieren. Die Gewichtung sollte sich an der globalen Marktkapitalisierung orientieren.

Der globale Aktienmarkt bleibt ein zentraler Baustein für die Erreichung Ihrer Anlageziele – sei es der reale Vermögenserhalt oder der Aufbau eines stabilen Vermögens. Wir investieren dazu in ein global diversifiziertes Portfolio. Die Dominanz weniger US-Technologieunternehmen hat in den letzten Jahren beeindruckende Renditen geliefert. Aber die Bewertungen dieser Unternehmen sind hoch und die Risikoprämien und damit die erwarteten Renditen für die kommenden Jahre entsprechend gering. Stattdessen liegt unser Fokus auf Anlageklassen und Märkten mit langfristig attraktiven Chancen wie Nebenwerte, Value-Titel und Qualitätsunternehmen. Diese Segmente haben in der Vergangenheit bewiesen, dass sie überdurchschnittliche Renditen liefern können.

Bei Anleihen bevorzugen wir kurze bis mittlere Laufzeiten, da sie Flexibilität bieten und weniger empfindlich auf mögliche Zinsänderungen reagieren. Unternehmensanleihen mit guter Bonität bleiben eine interessante Beimischung, insbesondere im derzeit moderaten Inflationsumfeld. Ein stabiler Anleihenanteil ermöglicht es Ihnen, auch bei Marktrücksetzern ruhig zu bleiben und von der planbaren Rendite dieser Anlageklasse zu profitieren.

Wir erwarten 2025 keine störungsfreie Marktentwicklung, sondern gehen von Phasen mit erhöhter Volatilität aus. Doch die Vergangenheit hat gezeigt, dass Geduld und ein wissenschaftlich fundierter Ansatz langfristig erfolgreich sind. Indem wir auf bewährte Prinzipien wie Diversifikation und Faktorprämien setzen, stellen wir sicher, dass Ihr Portfolio sowohl für Risiken gewappnet als auch für Chancen positioniert ist.

Bei der Ausrichtung stellt sich die Frage, ob es jetzt nicht eine gute Idee wäre, das Portfolio mehr in Richtung US-Aktien und Technologie zu bewegen.

Unsere Antwort: Nein.

Eine stärkere Konzentration auf US-Aktien und Technologie würde bedeuten, dass das Portfolio stärker von wenigen, spezifischen Sektoren abhängig wird. Zudem sprechen hohe Bewertungen in diesen Bereichen für eine geringere Risikoprämie und damit auch für niedrigere Renditeerwartungen in der Zukunft. Stattdessen setzen wir auf wissenschaftlich bewährte Ansätze, die langfristig höhere Renditeerwartungen bieten – etwa durch Diversifikation und die Nutzung von Faktorprämien wie Small Cap und Value.

Gerade jetzt sind die Voraussetzungen für diese Faktoren besonders attraktiv, da sie historisch eine Phase der Underperformance hinter sich haben. Dies eröffnet gute Chancen auf eine überdurchschnittliche Entwicklung in den kommenden Jahren.

Braucht man bei den großartigen Renditen am Aktienmarkt noch Anleihen im Depot?

Unsere Antwort lautet: Ja.

Anleihen bleiben trotz der starken Aktienmarktrenditen ein wichtiger Bestandteil konservativer und ausgewogener Portfolios. Sie erfüllen mehrere Funktionen, die Aktien allein nicht abdecken können:

- ▶ **Risikodiversifikation:** Anleihen wirken stabilisierend, da sie in der Regel eine geringere Volatilität aufweisen als Aktien. In Phasen von Marktrückgängen können sie Verluste abfedern und dazu beitragen, das Gesamtportfolio zu stabilisieren.
- ▶ **Planbare Erträge:** Anders als Aktien, die von Marktentwicklungen stark abhängig sind, bieten Anleihen regelmäßige Zinszahlungen und eine größere Planungssicherheit. Für Anleger, die auf laufende Erträge angewiesen sind, bleibt dies ein wichtiger Vorteil.
- ▶ **Liquidität und Sicherheit:** Hochwertige Anleihen, insbesondere Staatsanleihen, gelten in turbulenten Zeiten oft als „sicherer Hafen“. Sie sind liquide und ermöglichen es, auf kurzfristige Liquiditätsbedarfe flexibel zu reagieren.
- ▶ **Steigende Zinsen schaffen neue Chancen:** Nach Jahren niedriger Zinsen eröffnen die aktuell höheren Renditen von Anleihen wieder bessere Ertragsmöglichkeiten. Dies macht sie nicht nur als Sicherheitskomponente, sondern auch als Ertragsquelle interessanter.

Ein Portfolio nur auf Basis von Aktien aufzubauen, kann zwar in Phasen starker Märkte hohe Renditen bringen, birgt jedoch auch das Risiko, dass Rückschläge und Marktkrisen unverhältnismäßig stark durchschlagen. Anleihen ergänzen Aktien und sorgen für eine bessere Balance zwischen Rendite und Risiko – selbst in Zeiten beeindruckender Aktiengewinne.



Stephan Pilz, CFA



Matthias Goldbach

IN EIGENER SACHE

Finanzplanung

Haben Sie sich schon einmal gefragt, ob Sie mit Ihrem Vermögen die Dinge tun können, die Ihnen am wichtigsten sind? Bei der Finanzplanung geht es darum, sich Klarheit über die eigenen Finanzen zu verschaffen – damit man weiß, was heute möglich ist, und was morgen erreicht werden kann.

Kürzlich erzählte uns ein Kunde, dass er mit 60 Jahren in Rente gehen wolle. Er war sich nicht sicher, ob sein Vermögen dafür ausreichen würde. Bisher hatte er sich keine Gedanken darüber gemacht, wie viel Geld er pro Jahr benötigt, um seinen Ruhestand genießen zu können. Wir haben gemeinsam analysiert, mit welchen Einnahmen und Ausgaben er in Zukunft planen kann. Gleichzeitig konnte er sehen, wie sich zukünftige Entscheidungen auf sein Vermögen auswirken. Gemeinsam erarbeiten wir einen individuellen Plan, mit den notwendigen Anpassungen, um sein Ziel zu erreichen. Dieser Finanzplan hat ihn von seiner anfänglichen Unsicherheit befreit. Jetzt kann er sich wieder mit Zuversicht den Dingen widmen, die ihm am wichtigsten sind.

Ihr Weg zur persönlichen Finanzplanung

Am Anfang jeder Finanzplanung steht eine entscheidende Frage: Wofür möchte ich mein Geld einsetzen und wie kann es meine Lebensziele unterstützen? Die Antwort auf diese Frage bildet die Grundlage für alle weiteren Schritte. Danach geht es an die Zahlen, Daten und Fakten. Mögliche zukünftige Entwicklungen und Unvorhergesehenes werden simuliert.

Die aktuelle Lebensphase spielt dabei eine entscheidende Rolle:

Vermögensaufbau

Der erste Schritt zu einem sicheren finanziellen Fundament. Wichtige Fragen können dabei sein:

- ▶ Wie viel muss ich regelmäßig sparen, um meine Ziele zu erreichen?
- ▶ Welche Strategie entspricht meinen Bedürfnissen und meiner Risikobereitschaft?
- ▶ Wie baue ich mein Vermögen am effektivsten auf?

Vermögenswachstum

- ▶ Auch wenn das Vermögen aufgebaut ist, gilt es dieses weiter zu steigern, aber der Vermeidung von ungünstigen Anlageentscheidungen und dem Schutz vor Inflation gilt das besondere Augenmerk. Welche Risiken kann ich mit meinem Vermögen eingehen?
- ▶ Welche strategische Anlagestruktur einschließlich illiquider Anlagen wie Immobilien passt zu mir?

Vermögensverzehr

Genauso wichtig wie der Vermögensaufbau ist auch das Nutzen des Vermögens.

Fragen, die anschließend gerne gestellt werden:

- ▶ Wie lange kann ich von meinem Vermögen leben?
- ▶ Welche Entnahmen kann ich tätigen, ohne den Vermögensstock anzugreifen?
- ▶ Wie und wann übertrage ich Vermögensteile auf die nächste Generation?
- ▶ Wie setze ich Testamente und Vollmachten richtig auf?

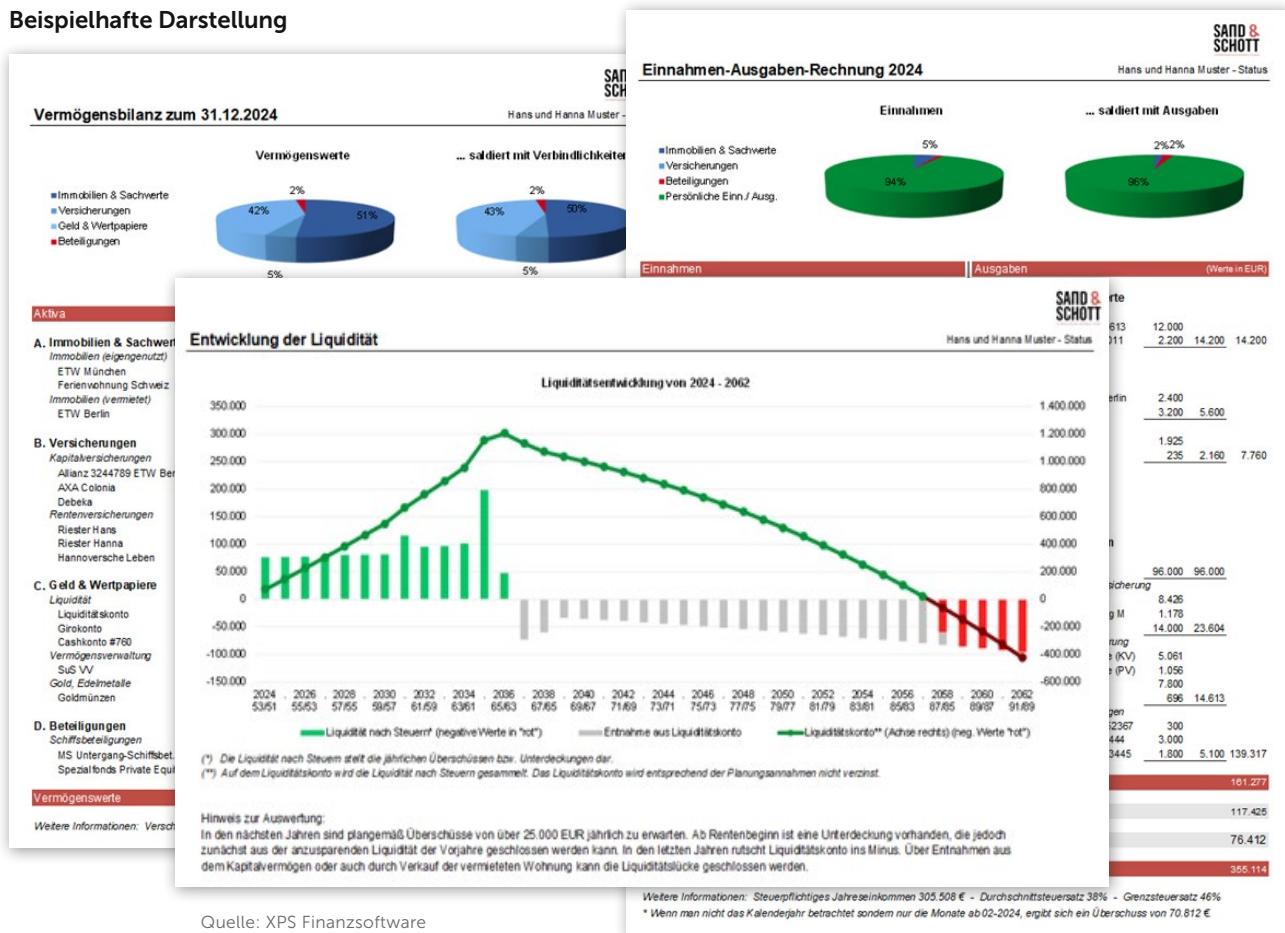
Gemeinsam in die Zukunft

Welche Sorgen und Ängste beschäftigen Sie?

Gibt es Wünsche oder Ziele, die Sie noch unbedingt erreichen möchten?

Zögern Sie nicht uns zu kontaktieren und sprechen Sie direkt mit Ihrem Berater. Gemeinsam erarbeiten wir einen Plan, der Ihr Leben finanziell absichert, damit Sie sich den wichtigen Dingen im Leben widmen können.

Beispielhafte Darstellung



Ihre Meinung zählt: Helfen Sie uns, noch besser zu werden

An dieser Stelle möchten wir Sie gerne darüber informieren, dass wir eine Zufriedenheitsumfrage durchführen.

Als Vermögensverwalter haben wir in den vergangenen Monaten intensiv an unseren Prozessen und Strukturen gearbeitet, um Ihren Erwartungen und Bedürfnissen auch weiterhin gerecht zu werden. Dabei haben wir unter anderem Verbesserungen in den Bereichen CRM und Finanzplanung vorangetrieben, um Ihnen eine noch individuellere Betreuung zu bieten. Unser Ziel ist es, unseren Service nicht nur zu optimieren, sondern auch unser Dienstleistungsangebot – neben Themen wie der Finanzplanung – gezielt auszubauen. Die Umfrage bietet Ihnen die Möglichkeit, uns ein anonymes und ehrliches Feedback zu geben. Ihre Antworten helfen uns, besser zu verstehen, was Ihnen wirklich wichtig ist und wo wir uns weiterentwickeln können oder müssen – sei es in der persönlichen Betreuung, in der Kommunikation oder bei unseren Anlagelösungen.



Paul Sand

Wir freuen uns, wenn Sie sich die Zeit nehmen, an der Umfrage teilzunehmen. Denn Ihre Meinung ist für uns der Schlüssel, um Ihnen auch in Zukunft die bestmöglichen Lösungen bieten zu können. Ihre Privatsphäre wird selbstverständlich geschützt: Alle Antworten bleiben anonym. Die Umfrage erfordert ca. 10 Minuten Ihrer Zeit.

Die Umfrage sollten Sie bereits Mitte Januar per E-Mail bekommen haben. Falls dies nicht der Fall ist und Sie gerne daran teilnehmen möchten, sprechen Sie uns bitte direkt darauf an.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen und Ihre Unterstützung!



Impressum

Herausgeber: Sand und Schott GmbH, Adlerstraße 31, 70199 Stuttgart
Telefon 0711 60180080, E-Mail info@sand-schott.de
Web www.sand-schott.de
Redaktion: Arne Sand, Stephan Pilz, Matthias Goldbach, Paul Sand
Redaktionsschluss: 13.01.2025

Rechtlicher Hinweis

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Sand und Schott zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Sand und Schott wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Beibehaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Sand und Schott zulässig. Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2025 Sand und Schott GmbH. Alle Rechte vorbehalten.



Sand und Schott GmbH, Adlerstr. 31, 70199 Stuttgart
T 0711 60 18 00 80, www.sand-schott.de