



Ihr Erfolg ist unser Antrieb.

Finanzmärkte 2025: Wer regiert die Börse?

Dr. Frank Ulbricht

18. Februar 2025



Agenda

1 Aktuelle Entwicklungen an den Aktienmärkten

2 Die Schwellenländer

3 Wie geht es weiter mit der (De-)Globalisierung?

4 Die Herausforderungen für das Jahr 2025

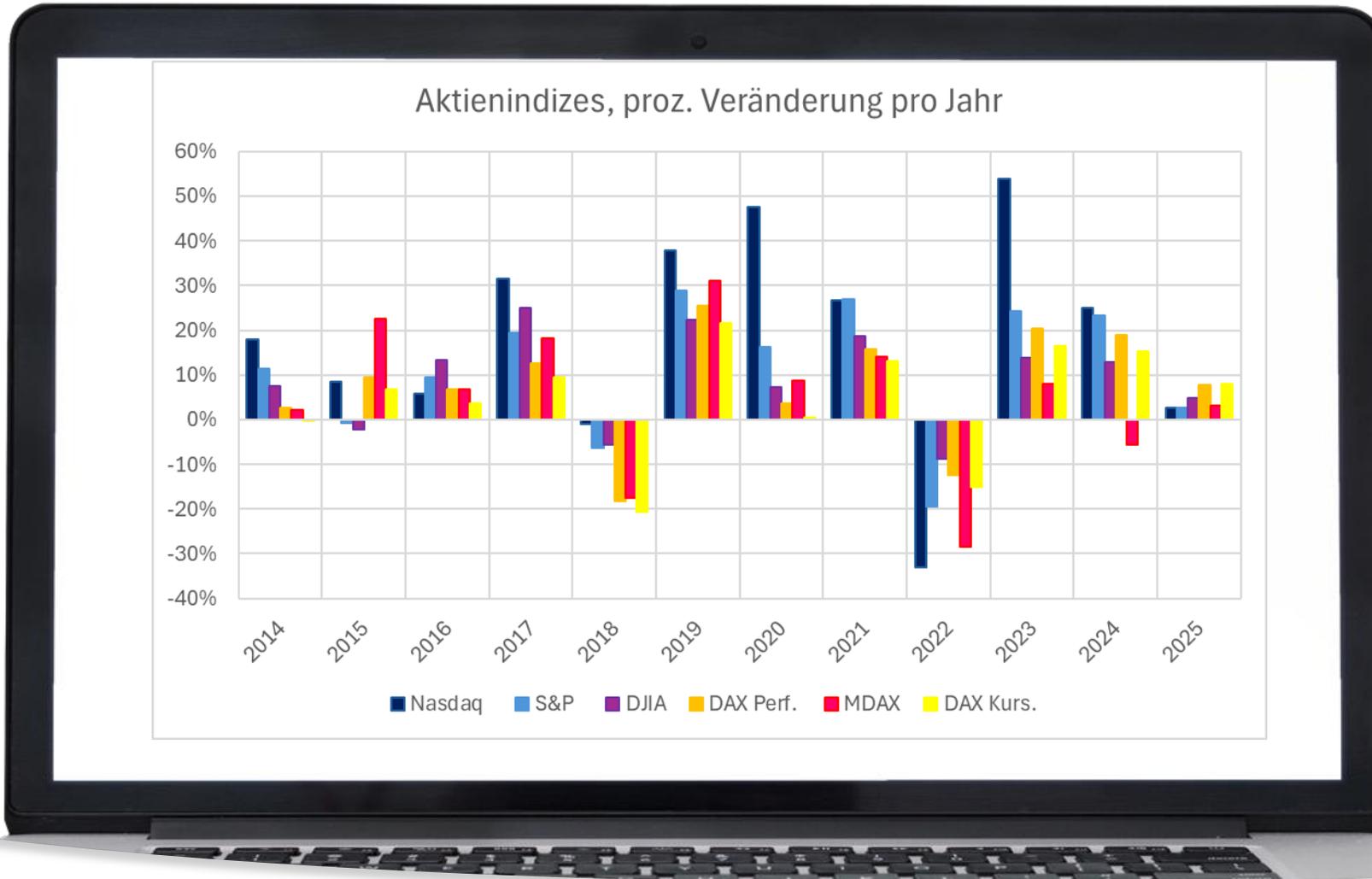
5 Geopolitik



Aktuelle Entwicklungen an den Aktienmärkten

Entwicklung der letzten 10 Jahre

Der NASDAQ mit den MAG 7 überstrahlt alles

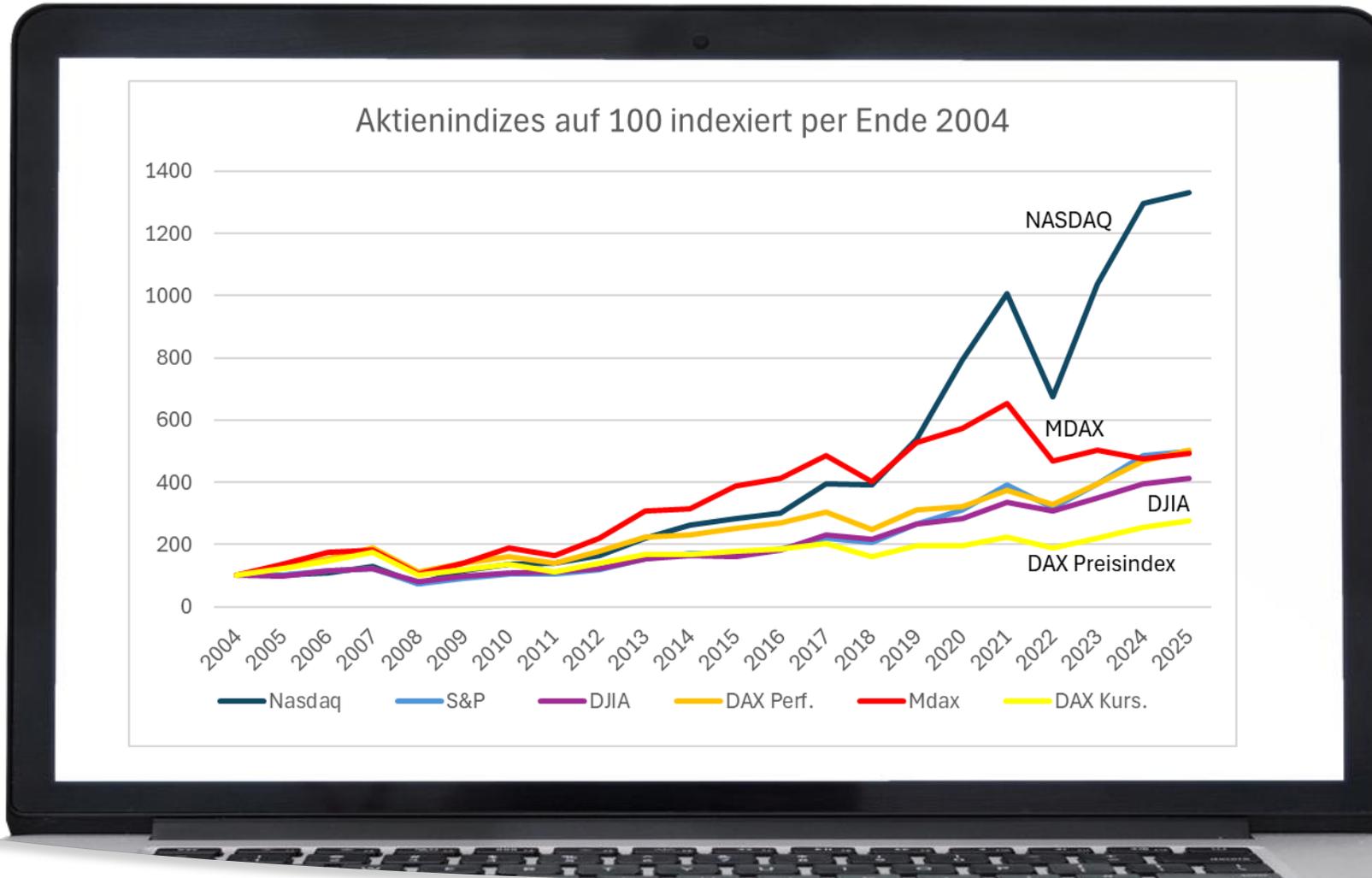


MAG 7 Gewichtung in den Indices

- NASDAQ: mehr als 50%
- S&P 500 Gewichtung:
 - Vor 10 Jahren um 14%
 - Seit 2016 Anstieg
 - Jetzt Tendenz 30%
- MSCI-Welt
 - MAG 7: Gewichtung jetzt 20%
 - Auswirkung auf Gewicht der USA
 - USA mit Gewichtung im MSCI- Welt seit 1998 im Durchschnitt bei 57%
 - USA: Gewichtung jetzt 74%

Performance und Gewichtung im Index

Marktkapitalisierung versus Umstrukturierung



NASDAQ klarer Gewinner

MDAX und DAX

- MDAX nach Umstrukturierung mit nachhaltiger Underperformance
- Transfer von Titeln in den DAX
- Januar 2021: Marktkapitalisierung als Transferkriterium für 10 Titel
 - DAX 30 wird zu DAX 40
 - MDAX 60 wird zu MDAX 50

Bewertung (KGV)

- MDAX: 18
- DAX: 14

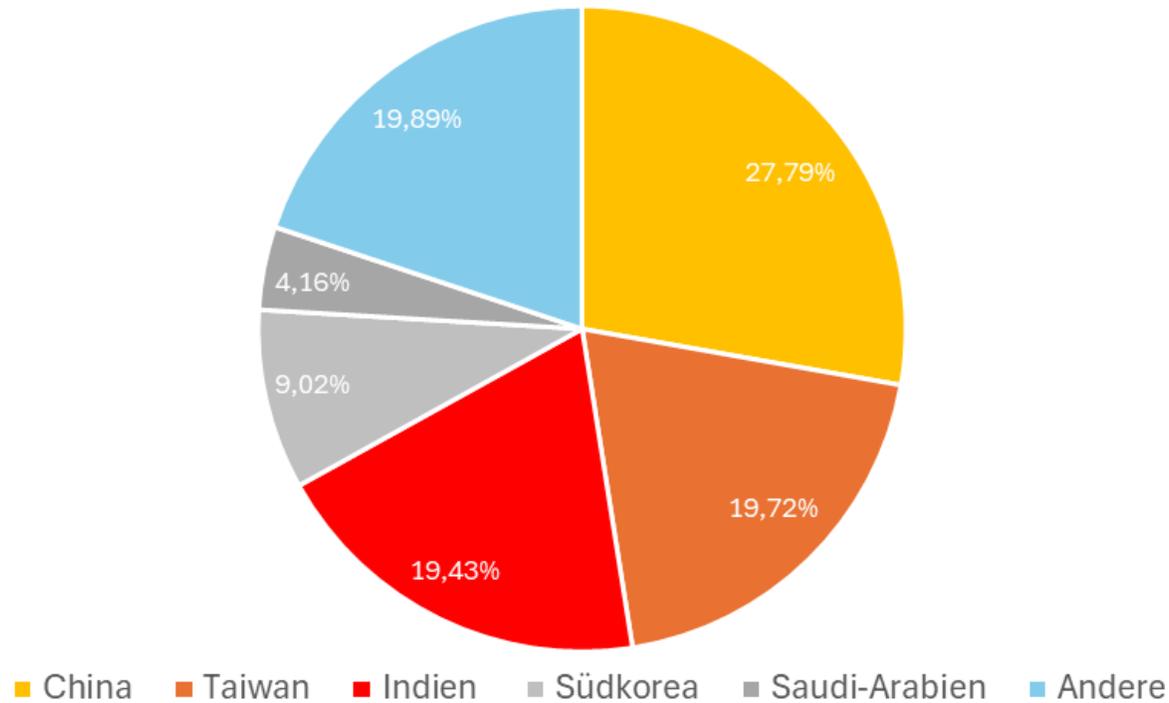
Die Schwellenländer

- Der Emerging Marktes Aktienindex
- Argumente für eine Kapitalanlage

Die Schwellenländer schwimmen sich frei (MSCI Emerging Market Aktienindex)

Aktuelle Gewichtungen machen Anlagen attraktiv

MSCI Emerging Markets Aktienindex - Ländergewichtung



Was zeichnet sie aus?

- Höheres Wirtschaftswachstum
- Junges Durchschnittsalter
- Dynamische Industrientwicklung
- Rohstoffreichtum
- Interessante Bondrenditen

Risiken:

- Demokratiedefizite
- (Geo-)Politische Risiken
- Klumpenrisiko China

Argumente für die Kapitalanlage in Schwellenländern

Mittelfristig positive Faktoren



Standortaspekte

- USA betreibt Re-/Nearshoring, hingegen
- China sucht Ausweichstandorte in den Schwellenländern

Junge Bevölkerungsstruktur

- Starke Konsumorientierung

Aktuelle MSCI-Branchenallokation

- Circa 24% je Branche:
IT, Konsum, Finanzwerte

Wie geht es weiter mit der (De-)Globalisierung?

- Wer profitiert, wer resigniert?
- Deutschland muss besser werden
- Bestandsaufnahme: Exporte, Produktivität, Arbeitslosigkeit
- Das Beispiel der deutschen Automobilindustrie

Profiteure und Verlierer der (De-)Globalisierung

Eine Studie der Bertelsmann Stiftung aus dem Jahr 2024

- Mit zunehmender Einbindung in globale Handelsbeziehungen nimmt die Ungleichheit zwischen verschiedenen Ländern ab
- Zugleich sinkt sukzessive der Zusatznutzen der Globalisierung
- Profiteure gesamtwirtschaftlich?
- Die Industrieländer profitieren stärker die als weniger entwickelte Länder
- Innerhalb der Länder profitieren die Menschen in den höheren Einkommensklassen
- Bei den relativen Verlierern wächst die Skepsis
- Wie entwickelt sich das Kräfteverhältnis von Gegnern und Befürwortern der Globalisierung?



Herausforderung Globalisierung: Wir müssen besser werden

Es gibt Handlungsbedarf für uns und für Europa

- Bundestagswahl, Richtungsentscheidung?
 - Thema offene und verdeckte Staatsverschuldung
 - Verdeckte, sog. „**Budgetflüchtige Einrichtungen**“ (Sondervermögen), Bundesrechnungshof: Wert 864 Mrd. €
 - Sozialabgaben: Höhe und Bemessungsgrundlagen
 - Bürokratiekosten: ifo Institut ermittelt 146 Mrd. € p.a.
 - Sozialbetrug: 113 Mrd. € p.a. (Schwarzarbeit, Steuerhinterziehung)
- Koalitionsgezerre in Frankreich und Österreich
- England nach dem BREXIT
- Die EU und Europa neu denken? Aber wie?



Deutschland fällt bei den Exporten zurück

Absolute Steigerung, aber Verlust von Anteilen

Rückläufige Bedeutung Deutschlands im intern. Handel

Gründe:

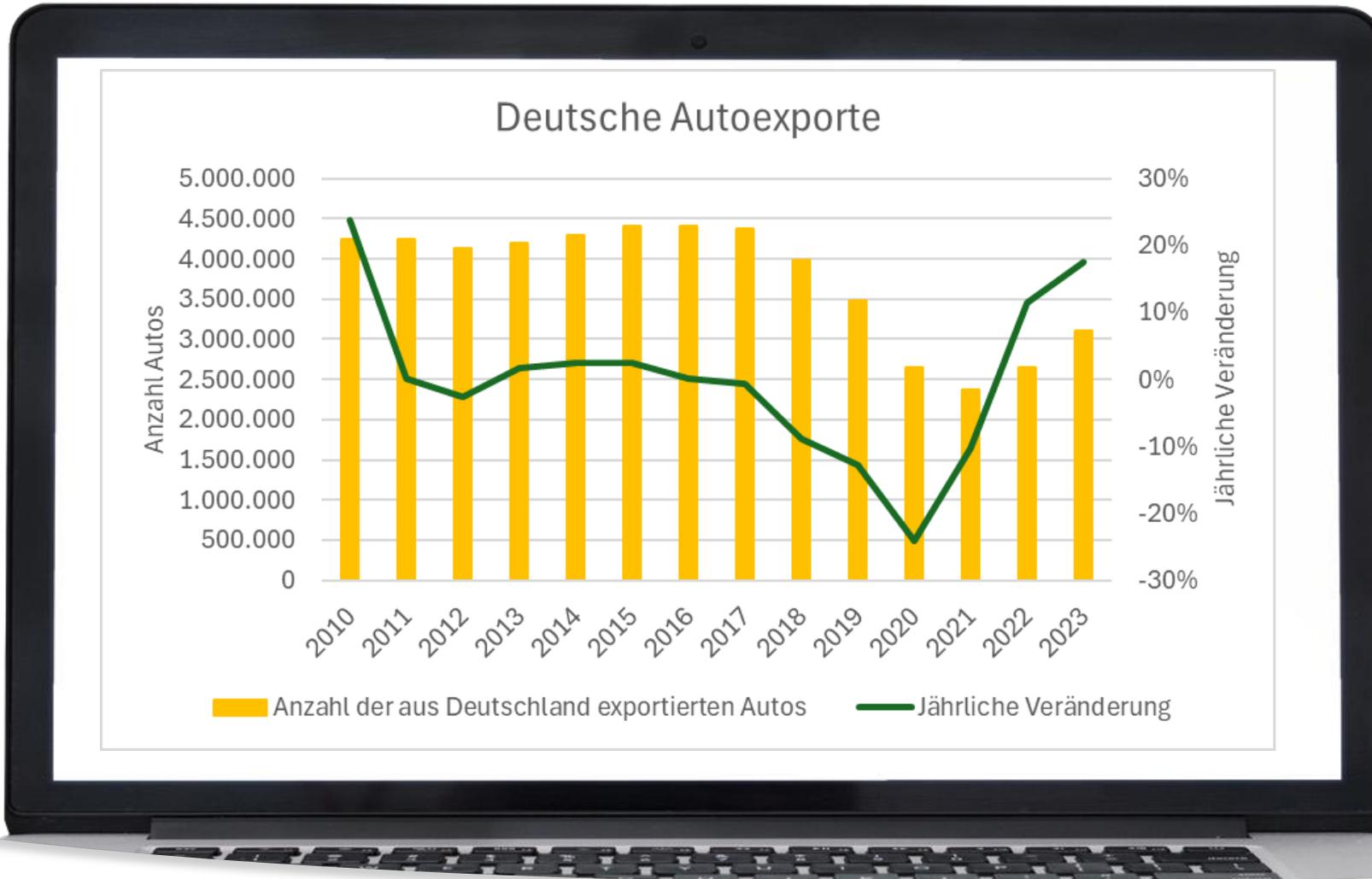
- Nachlassende Produktivität und Innovation, weil andere Länder besser werden
- Finanzkrise 2009 und Corona, *vorgeschoben?*

■ Deutsche Exporte:	Wert (Mrd.€)	Anteil
• 1980:	179.120	9,4 %
• Höchststand 1990:	384.117	12,0 %
• 2023:	1.575.294	7,1 %
■ Deutsche Importe:	Wert (Mrd.€)	Anteil
• 1980:	174.545	9,0 %
• Höchststand 1990:	293.215	9,9 %
• 2023:	1.356.713	6,0 %



Die Entwicklung der deutschen Autoexporte

Autokennzeichen „Stillstand“



Gründe für den Produktionsrückgang:

- Wachsende internationale Konkurrenz, dort subventionierte Forschung und Produktion
- Technologiedefizit in der Elektromobilität, VW 2027: „Einstiegsstrome“
- Handelshemmnisse und Zölle
- Hohe Produktions-, Energie- und Lohnkosten. Hyundai, Toyota u.a. fertigen in Polen, Tschechien, Türkei, Portugal

Das Produktivitätswachstum: Spitzenposition USA

Nachhaltig führende Stellung



Gründe für den Vorsprung der USA:

- Einheitlicher Wirtschaftsraum
- Weniger Bürokratie
- Affinität für die Anlage in Aktien als Risikokapital
- Einfache, riskante Bankregulierung (Silicon Valley Bank Pleite, 2023)

Nachteile der EU:

- Fragmentierung auf allen Ebenen
- Mangelnde Kultur Risikokapital durch Aktien zu finanzieren
- Kein einheitlicher Kapitalmarkt
- Handelsbarrieren: IWF: „Wegfall steigert die Produktivität um 7%“

Überblick: Die drei Herausforderungen des Jahres 2025

- Zinsentwicklung
- Inflationsentwicklung
- Geopolitik

Die Gradwanderung



Zinsentwicklung

- Der entfesselte Marktzins
- Risikoprämien



US-Inflation und Konjunktur

- Golden Age oder böses Erwachen
- Messwerte und Eindrücke



Geopolitik

- Emerging Markets
- BRICS und China



Trumponomics



US-Staatsverschuldung wird steigen

- Januar: Öffnung der Schuldengrenze
- Anstieg von Zinsbelastungen trotz Fed
- Ad Hoc Einsparpotential unrealistisch
- Wahlversprechen Steuersenkungen



US-Inflation wird steigen

- Überwälzung von Zollzahlungen
- Reshoring ins Hochlohnland USA
- Gierflation



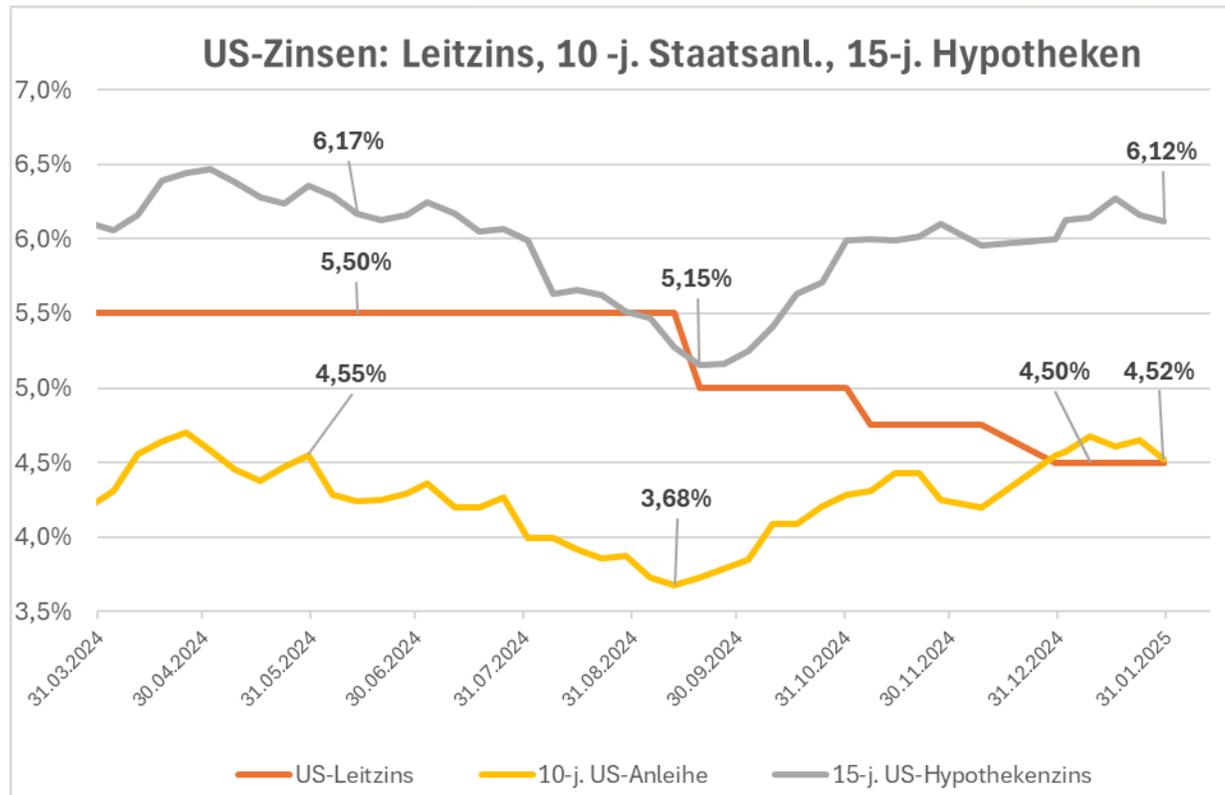
Unternehmen/Konjunktur

- Disruption durch globalen Zollkrieg
- Zinsrisiken: droht Silicon Valley Bank 2.0 ?
- Consumer Expectations gesunken
- "Buy Now Pay Later" forever?



USA: Rentenmärkte fordern Risiko- und Inflationsprämien

Fed senkt, faktisch steigt das Zinsniveau in der gesamten Volkswirtschaft



Leitzinsen runter, Renditen rauf

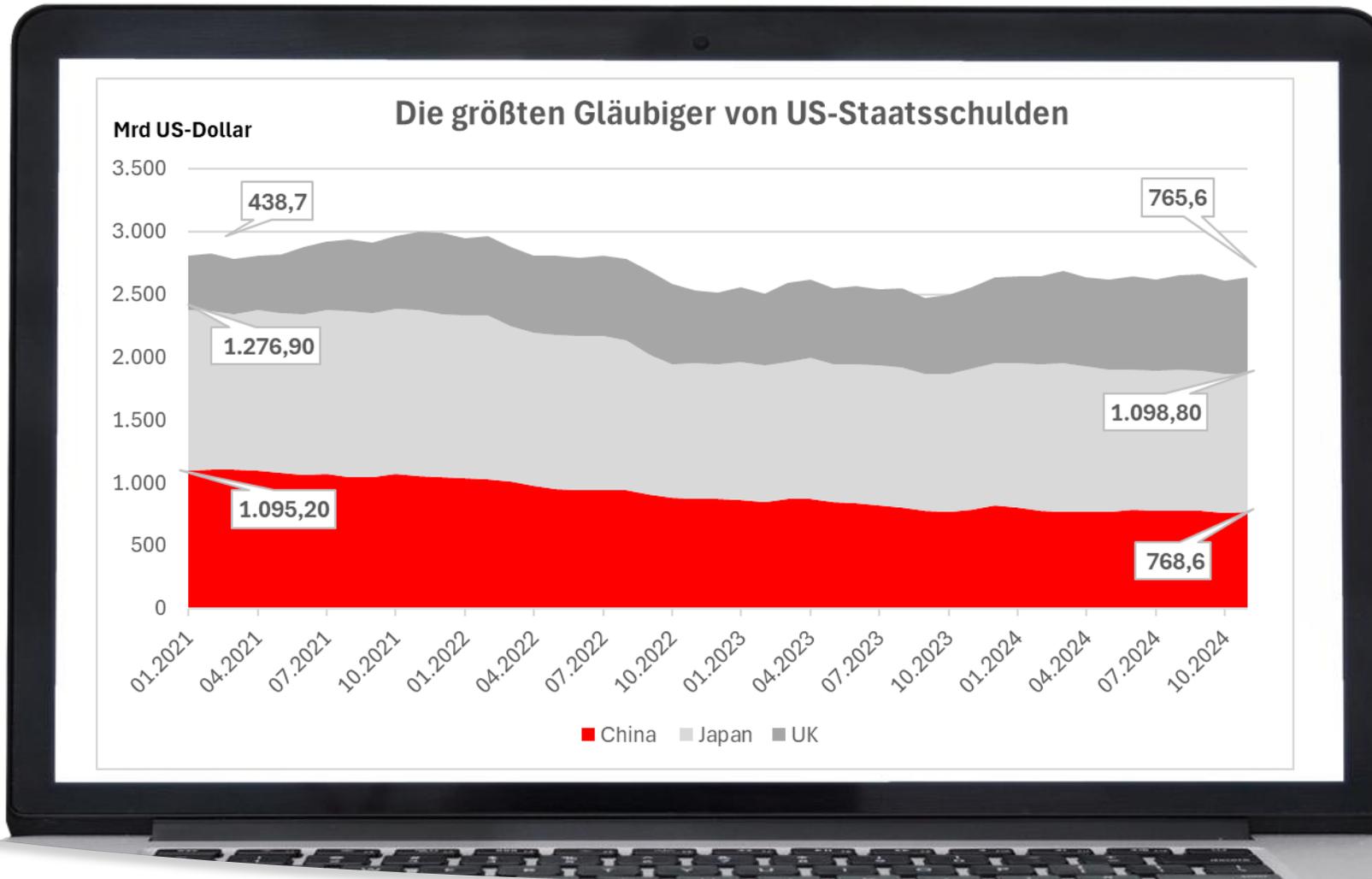
- Fed senkt von 5,5% auf 4,5%
- 10 y US Gov Bds: 4,52% (3,68%)
- 15 y Hypozinsen: 6,12% (5,15%)

Risiko Refinanzierung, Déjà-vu

- Staatsanleihen: 9 Bio. fällig 2025
- Bewältigen die Bürger/Unternehmen ihre vielfältigen Mehrbelastungen?
 - Hypotheken/Gewerbeimmobilien
 - Autofinanzierungen
 - Privatkredite
 - Kreditkarten

Zinstrend durch chinesische Verkäufe von US-Bonds unterstützt

Ein riesiger Berg schmilzt langsam ab



China ist nach Japan größter Gläubiger der USA

Bestand jetzt 766 Mrd. US Dollar

Doppelte Wirkung:
Statt Nachfrage jetzt Angebot

„Seitenwechsel“ wirkt tendenziell zinssteigernd

US-Einzelhandelsumsätze steigen (noch?)

Wackliges Fundament durch Zinssteigerungen



- **Positiv: Gute Laune nach Wahlsieg**
 - Wahlversprechen: Golden Age
 - Sinkende Steuerbelastung für Private und Unternehmen
 - Höheres Wirtschaftswachstum
 - Niedrigere Zinsen
- **Aber: Trump zelebriert das Thema Zölle täglich in der Öffentlichkeit**
- **Erste Preissteigerungen werden beim Verbraucher sichtbar**
- **Es gibt auch Vorratskäufe**

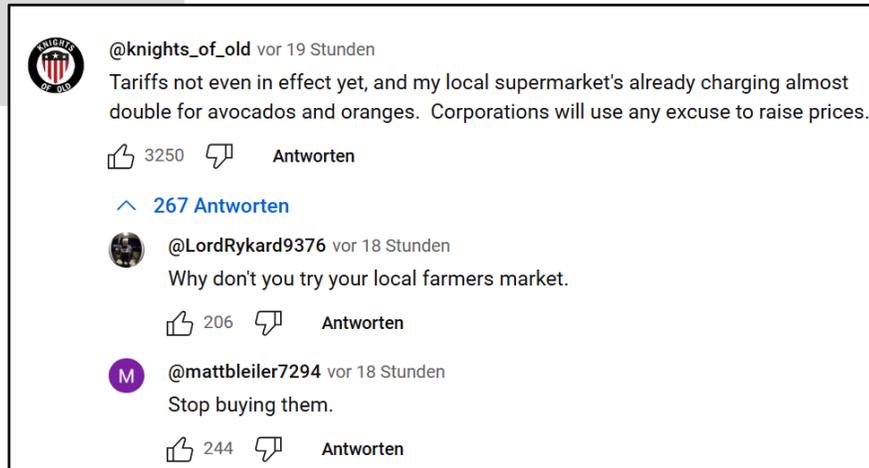
Inflation ante portas ? Zölle und Gierflation

Die Inflation ist noch nicht messbar, aber spürbar

"Die Zölle sind noch gar nicht aktiv, da verdoppelt mein Supermarkt schon die Preise für Avocados und Orangen."

- "Versuchs beim Bauern um die Ecke."

- "Kauf sie nicht mehr."



The screenshot shows a YouTube comment section with three comments. The first comment is from @knights_of_old, posted 19 hours ago, with 3250 likes and 267 replies. The second comment is from @LordRykard9376, posted 18 hours ago, with 206 likes. The third comment is from @mattbleiler7294, posted 18 hours ago, with 244 likes.

@knights_of_old vor 19 Stunden
Tariffs not even in effect yet, and my local supermarket's already charging almost double for avocados and oranges. Corporations will use any excuse to raise prices.
3250 Antworten
267 Antworten

@LordRykard9376 vor 18 Stunden
Why don't you try your local farmers market.
206 Antworten

@mattbleiler7294 vor 18 Stunden
Stop buying them.
244 Antworten

Erste Verbraucher sind alarmiert

Indikator „Inflationserwartungen“
noch unverändert

Trumps Suggestion im Wahlkampf

- "Die Staaten" zahlen die Zölle
- Zölle haben einen "massiven, positiven Effekt"

Die Realität

- "Die Importeure" zahlen die Zölle
- Überproportionale Preiserhöhungen

Folgt die Konjunktur dem US-Konumentenvertrauen?

Ist der Rückgang eine Eintagsfliege oder der Trendwechsel?



Konumentenvertrauen sinkt
unerwartet stark

Kredite werden teurer

Januar 2025 i.Vgl. zu Juli 2021

- Priv. Kleinkredit: 8,3% (4,2%)
- Gebrauchtwagen: 8,4% (4,8%)
- Kreditkarten: 20,3% (16,2%)

Produzentenpreise steigen weiter

Amerikaner halten einen
Inflationsanstieg für möglich

Euro-Raum: Zinsstruktur Frankreichs auf dem Niveau Spaniens

Deutscher Sparkurs zahlt sich hier aus

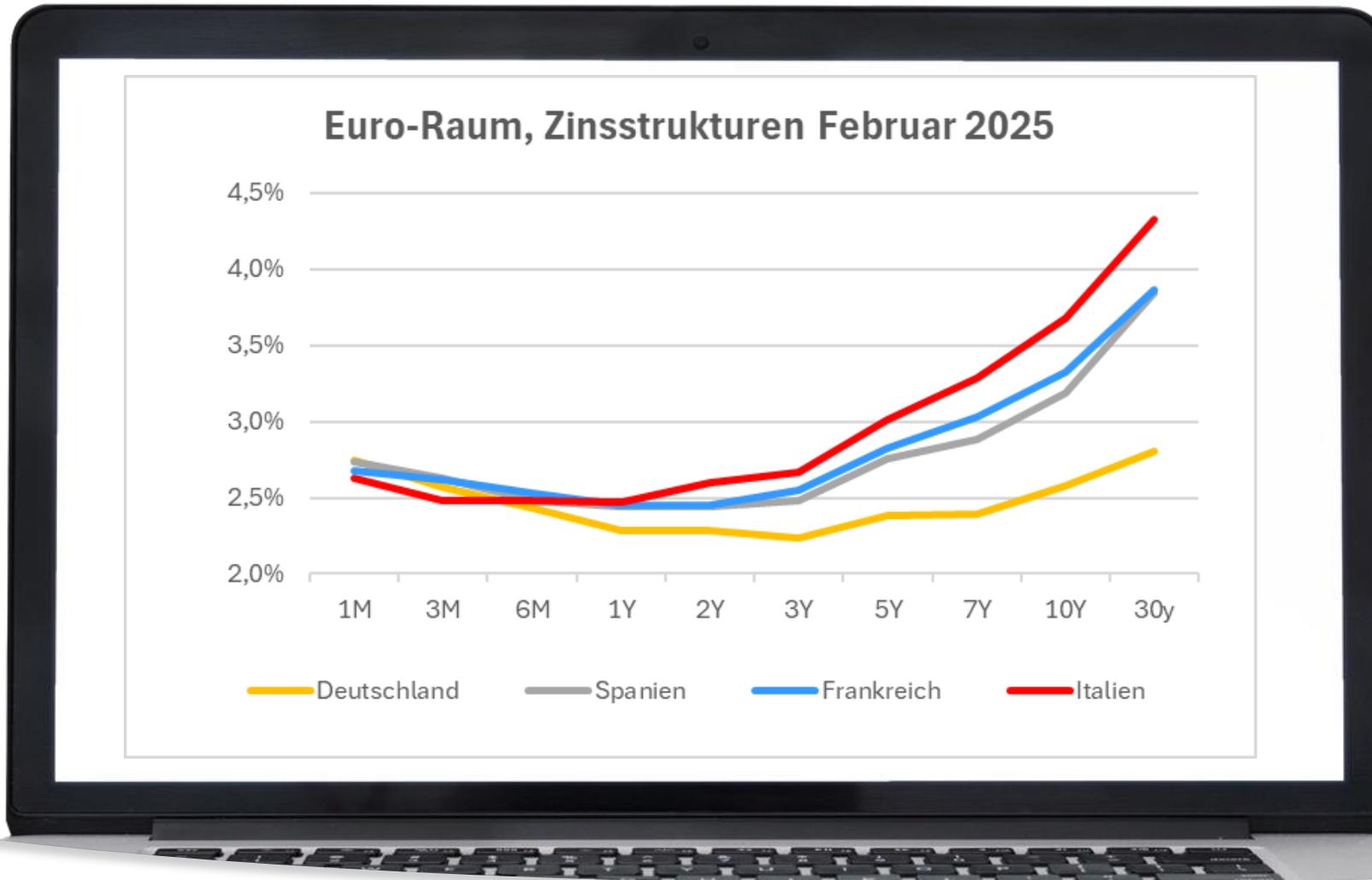
Vertrauensvorschuss für Frankreich
schmilzt

S&P Ratings noch unverändert

- AAA Deutschland
- AA- Frankreich
- A- Spanien
- BBB Italien

Debt/GDP Ratios

- 72,7% Deutschland
- 122,2 % Frankreich
- 123,3 % Spanien
- 158,6 % Italien



Geopolitik

- Die Welt auf dem Weg in eine neue Ordnung
- Die BRICS auf dem Weg in die Unabhängigkeit

Die neue Weltordnung: Fight !

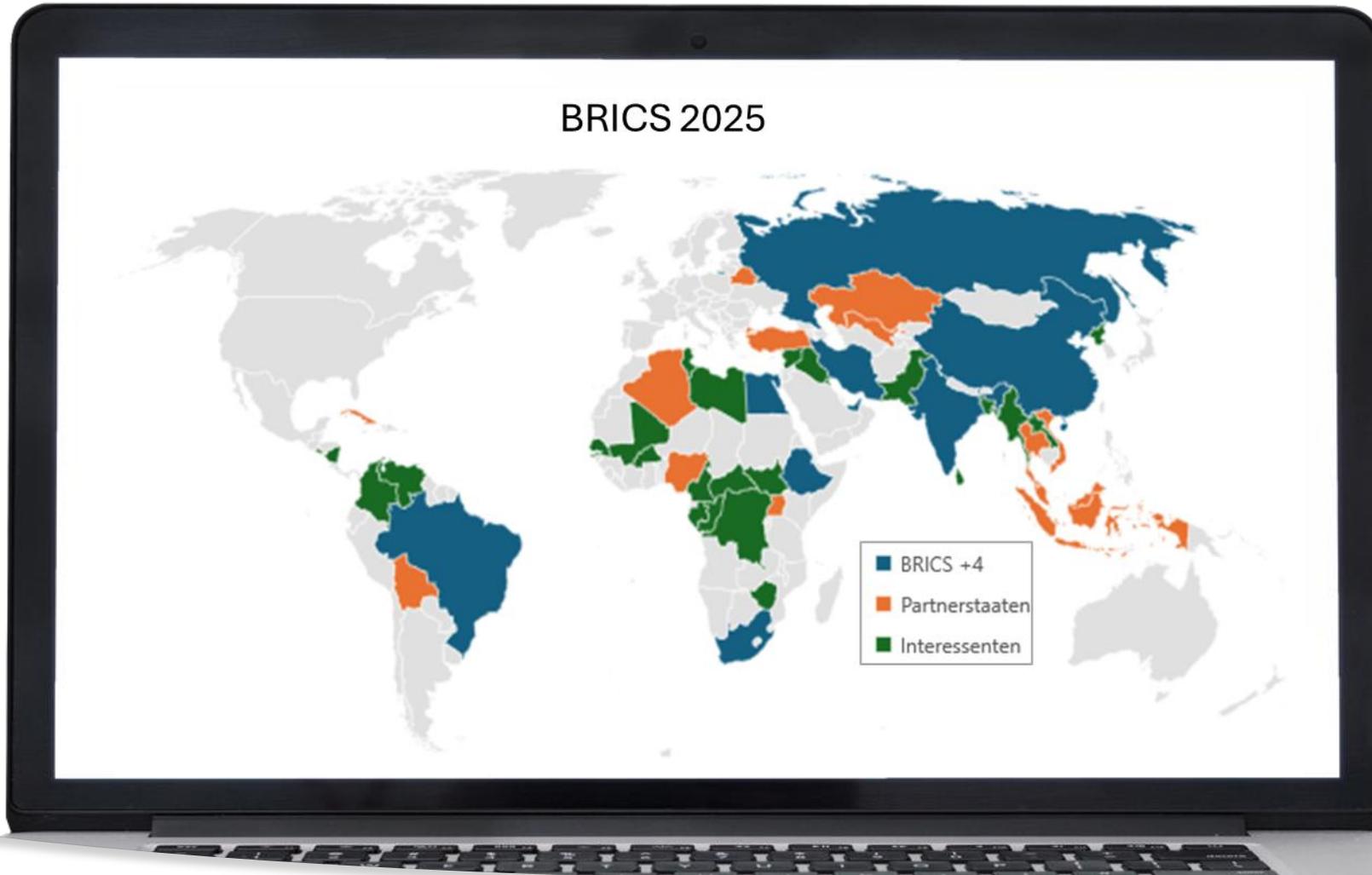
Wie und wann positioniert sich Europa?

- Der Stärkere gewinnt
 - Machtdreieck Putin, Xi Jinping, Trump
 - USA: Konfrontative Grundhaltungen in der Innen-/Außenpolitik
 - Trump: l'état c'est moi und tit for tat
 - Musk: Schockwellen durch das System senden
 - US-Regierung: Erst Handeln, dann Denken.
 - Folge: Gerichte und der US-Kongress setzen dem Handeln Grenzen ex-post
- Welchen Wert haben internationale Organisationen?
 - Eliminieren statt Reformieren



Der globale Süden formiert sich: Mehr BRICS, noch mehr "Partner"

Mehr Miteinander als Gegeneinander



Engster BRICS-Kreis erweitert:

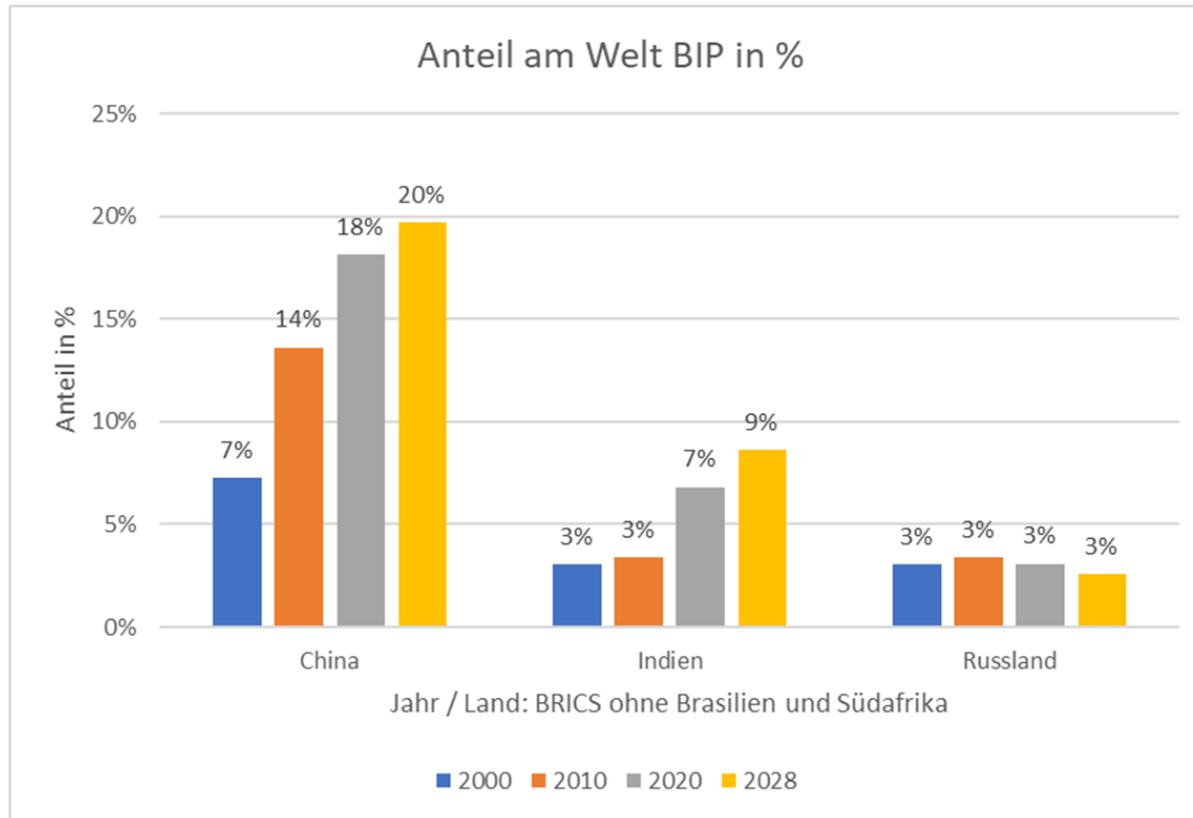
- Ägypten, Äthiopien, Iran, VAE

Zusätzlich 13 sog. "Partner,"

- Algerien, Belarus, Bolivien, Kuba, Indonesien, Kasachstan, Malaysia, Nigeria, Thailand, Türkei, Uganda, Usbekistan, Vietnam

Weitere Interessenten

Die Wirtschaftsmacht der neuen BRICS



Bedeutung

- 30% der Weltölförderung
- 35 % des Welt-BIP
- 40 % der Weltbevölkerung

Genug Gemeinsamkeiten für internationale Schlagkraft?

- Indien: Weltoffen insbes. USA
- China: Handelsstreit mit USA
- Russland: Verhältnis Putin zu Trump?

Entwicklung von mBridge und Unit

Unabhängigkeit

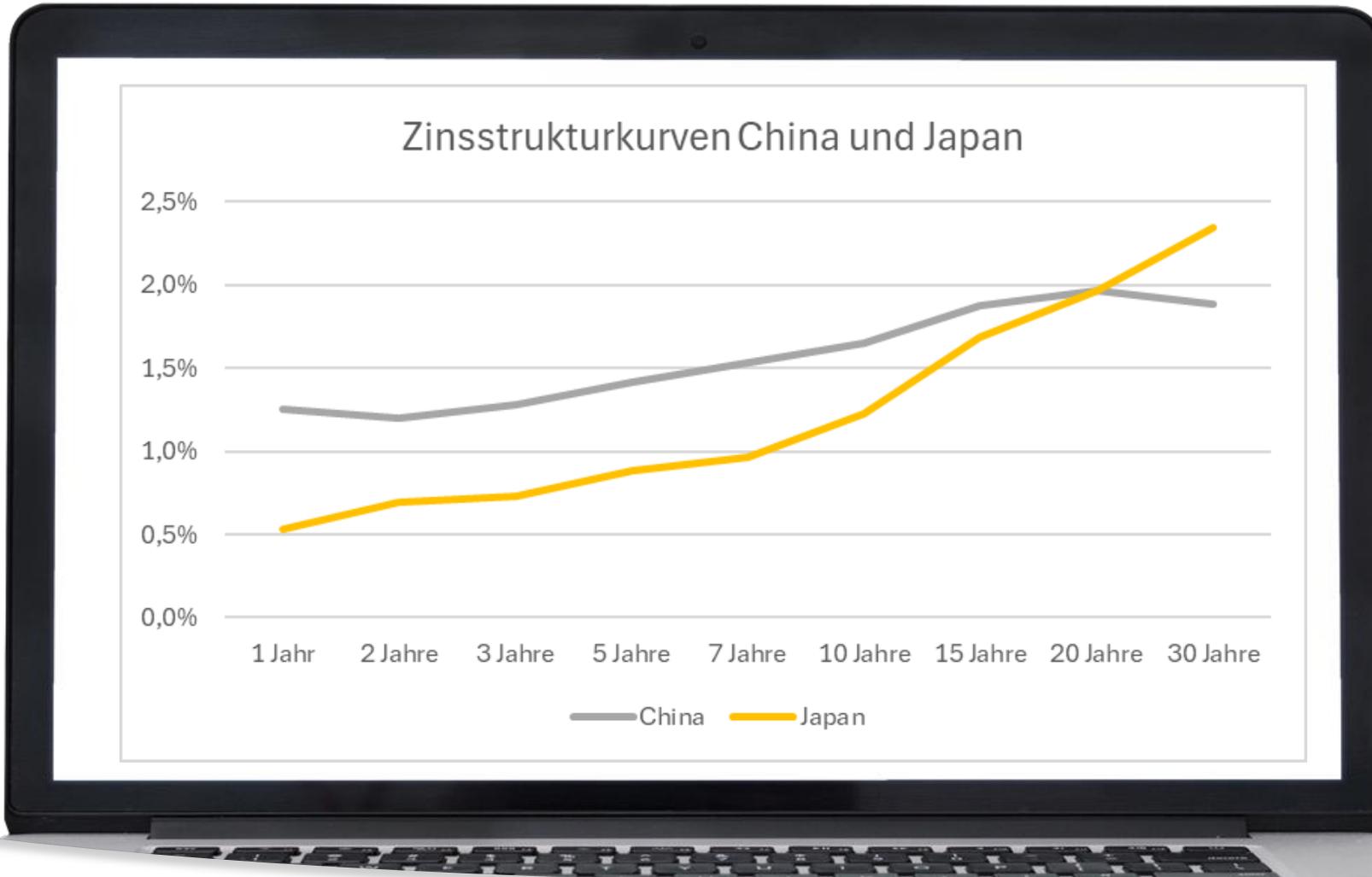
- Neues Zahlungssystem „mBridge“
 - Gefördert durch Bank für Int. Zahlungsausgleich
 - Jungfernflug: China, Thailand, Hongkong, VAE
 - Eine Frage der Zeit: Wann werden welche weiteren BRICS bzw. Partner eingebunden?
- Neue Zahlungseinheit: „Unit“
 - Gerücht: 40% Golddeckung?
- China mit Doppelstrategie:
 - 40 Staaten handeln in Yuan



China: Krise oder Überholspur?

Chinas Heimatmarkt schwächelt

Auswirkungen der Immobilienkrise nach wie vor im Mittelpunkt



Japanification befürchtet

- Droht ein jahrzehntelanger Abschwung wie in Japan?
- Langfristrenditen auf dem Niveau Japans

Konjunkturprogramme

- Konsumrabatte bis zu 20 %, Lagerräumung bei Exportwaren
- Weitere Maßnahmen abh. von US-Zöllen
- Parteitag im März

China erreicht Ziel des CM2025-Programms

Erfolgreiches Hightech-Debüt

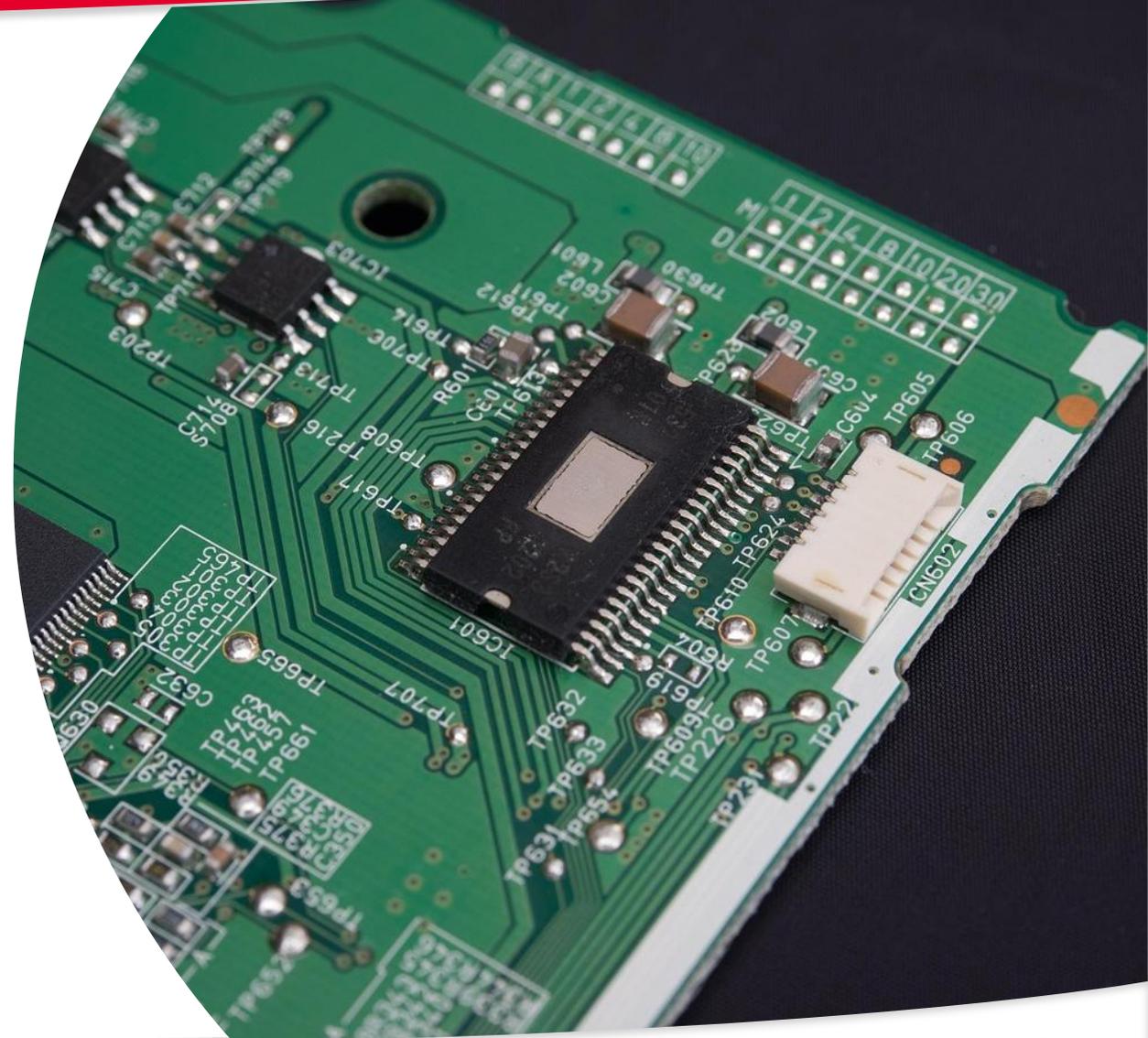
Chinesische Chatbots deepseek und Qwen (Alibaba)

- Leistungen auf Augenhöhe mit US-Konkurrenz
- Kostengünstig: u.a. Chips, Infrastruktur, Energiebedarf
- Steht als OpenSource jedermann weltweit bereit
- Bereits jetzt vielfach kopiert und modifiziert
- Effizienzgewinne, Wachstumsimpuls für alle Nutzer

10-Jahres Ziel „IT Made in China 2025“ erfüllt

Bedeutung für die Portfolioallokation

- Positiver Impuls für die Aktienanlage
- Investment Case für eine sehr breite Streuung



Zusammenfassung

Zusammenfassung

- 1 Aktienmärkte sind heiß gelaufen
- 2 Hohe Bewertungen
- 3 Stockpicking/Sektorenauswahl unerlässlich
- 4 US-Zinsen bis 2J stabil. 10-J tendenziell steigend
Aktuell ca. 4,5%, ab 5% Rendite wird es kritisch
- 5 Deutschland: Mittelstand wagen?
-> Nach der Wahl ?
- 6 Strategische Portfolio Allokation
wichtiger denn je



Fondsempfehlungen

Strategische Allokation

Aktien Global

AllianzGI Best Styles Global Equity

SRI

ISIN: LU2034157706

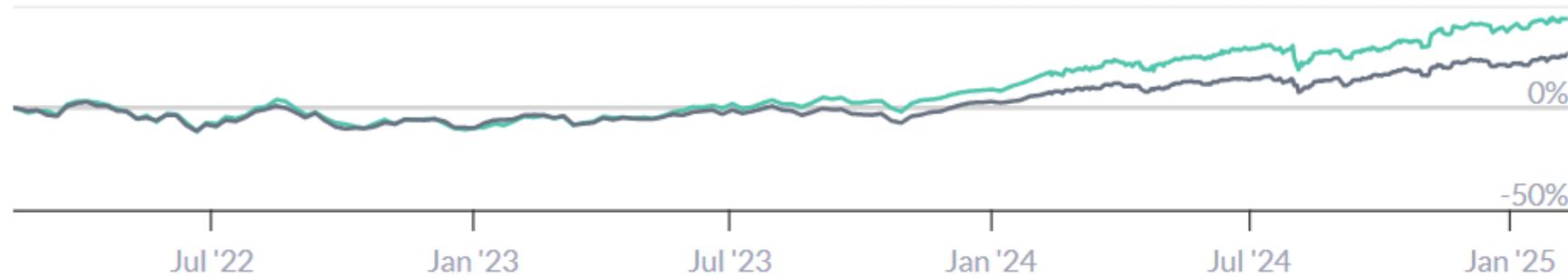
- Diversifizierte Aktienlösung
- Globaler Ansatz
- Auf Basis u. A. von KI
- SRI 4
- Bis zu 30% in Schwellenländern

3M | 6M | YTD | 1J | 3J | 5J | Alle

11.02.2022

bis

11.02.2025



AGIF - Allianz Best Styles Global Equity SRI - A - EUR

Peergroup Aktienfonds All Cap Welt

Strategische Allokation

Aktien Global

JPMorgan Inv. Funds - Global

Dividend Fund

ISIN: LU0329202252

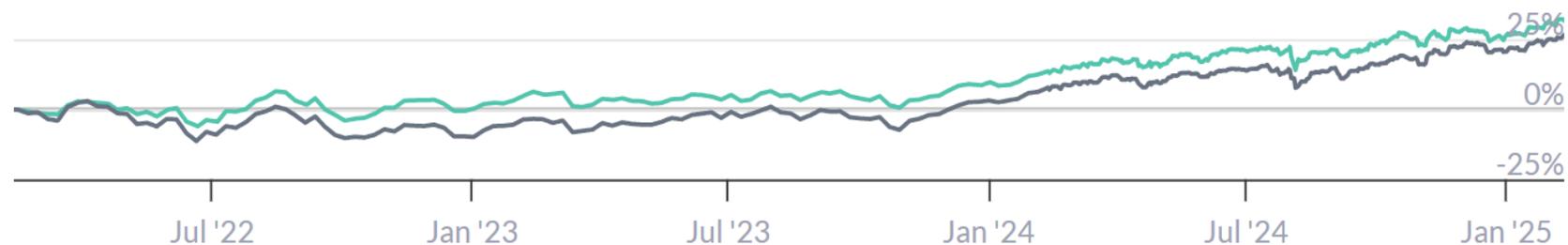
- Fokus auf dividendenstarke Unternehmen
- Globaler Ansatz
- Strenger Stock Picking Ansatz
- SRI 4

3M | 6M | YTD | 1J | 3J | 5J | Alle

11.02.2022

bis

11.02.2025



2015

2020

JPM Global Dividend A (acc) - EUR

Peergroup Aktienfonds All Cap Welt

Strategische Allokation

Mischfonds

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 50

ISIN: LU1019989323

- Ausgewogener Mischfonds
- Basisinvestment
- Breite Anlagekategorien
- Aktives Risikomanagement
- SRI 3
- Weitere Fonds: DMAS SRI 15 & 75

3M | 6M | YTD | 1J | 3J | 5J | Alle

11.02.2020

bis

11.02.2025



AGIF - Allianz Dynamic Multi Asset Strat. SRI 50 A EUR

Peergroup Mischfonds ausgewogen Welt

Taktische Allokation

Aktien Deutscher Mittelstand

DJE Mittelstand & Innovation

ISIN: LU1227570055

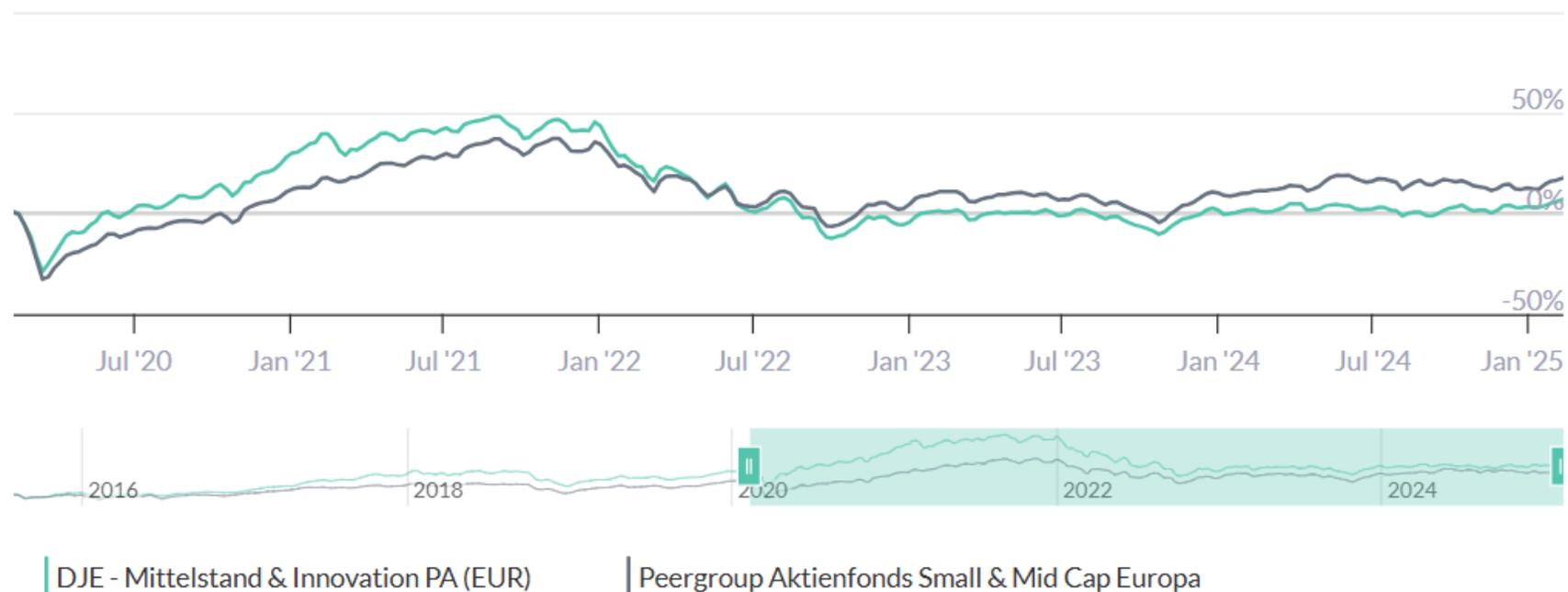
- Focus auf Mittelstand
- Aktives und strenges Stock Picking
- Europa Small Caps mit Schwerpunkt DACH
- SRI: 4

3M | 6M | YTD | 1J | 3J | 5J | Alle

11.02.2020

bis

11.02.2025



Taktische Allokation

DAX Short

Xtrackers ShortDAX x2 Daily

Swap UCITS ETF 1C

ISIN: LU0411075020

- 2x short auf DAX
- Swap-basiert



DISCLAIMER

Die vorliegende Präsentation wurde von der BfV Bank für Vermögen AG (BfV AG) auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die sorgfältig ausgewählt und von der BfV AG als zuverlässig eingestuft - jedoch von ihr nicht unabhängig verifiziert, validiert oder geprüft - wurden, erstellt. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der von Dritten erhaltenen bzw. beigezogenen Informationen, Quellen und Analyseergebnisse übernimmt die BfV AG keine Haftung. Die Präsentation ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten im Zusammenhang mit einem Land, einer Region, einem Markt oder einer Investition gedacht. Die Anwendung von Kommentaren, Meinungen und Analysen in dieser Präsentation liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Die Darstellung erfolgt insoweit aus rein informatorischen Zwecken. Die in der Präsentation enthaltenen Informationen sind weder als Angebot zur Anschaffung oder zur Veräußerung von Investmentanteilen oder anderen Finanzinstrumenten oder zur Vermittlung solcher Geschäfte oder anderer wertpapierbezogener Dienstleistungen zu verstehen. Die Präsentation stellt insbesondere auch keine Anlageberatung dar. Die Angaben in der Präsentation ersetzen nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung. Diese stellen auch keine juristische oder steuerrechtliche Beratung dar. Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen haben den Stand des Veröffentlichungstages.

Diese Präsentation darf ohne vorherige Erlaubnis der BfV AG weder auszugsweise noch vollständig an Dritte weitergegeben oder auf sonstige Weise verwertet bzw. öffentlich wiedergegeben werden.