



HOERNER BANK
AKTIENGESELLSCHAFT

Kapitalmarkt-Bericht HB Fonds zum 31.12.2024

Sicherheit in unsicheren Zeiten...

Die Börse ist kein Ort für klare Gewissheiten. Das macht es auch immer spannend und bietet Chancen. Nach einem guten Börsenjahr 2023 lagen die Erwartungen nicht sehr hoch und das Börsenjahr 2024 startete mit gedämpftem Optimismus. Investoren stellten sich auf ein Jahr von makroökonomischen Unsicherheiten und geopolitischen Spannungen ein. Doch auch diesmal kam es anders und viel besser, als von den meisten Analysten erwartet. Zum Jahreswechsel 2024/2025 standen viele Indizes nahe an ihren Rekordständen und die großen US-Tech Aktien bauten ihre Dominanz aus.

Die robuste US-Konjunktur sorgte dafür, dass die US-Notenbank (Fed) die Zinsen weitaus später und weniger stark als noch zu Jahresbeginn erwartet, gesenkt hat. Erst ab September begann die Fed die Zinsen in drei Schritten auf aktuell 4,5 Prozent zu senken. Getrieben von dem anhaltenden KI-Boom waren die größten Profiteure erneut die Schwergewichte aus dem Technologiesektor, welche für das herausragende US-Börsenjahr (S&P 500 +25 Prozent) verantwortlich waren. Davon profitierte auch der „Welt Aktienindex“ MSCI World, der zu über 70 Prozent aus US-Aktien besteht. Auch hier dominieren mittlerweile die großen US-Technologieunternehmen (Magnificent 7) mit einem Anteil von über 20 Prozent. Obwohl die Europäische Zentralbank EZB die Zinsen früher und stärker gesenkt hatte, schnitten europäische Aktien (STOXX Europe 600) mit knapp 9 Prozent deutlich bescheidener ab. Trotz aller wirtschaftlichen Herausforderungen in Deutschland legte der DAX rund 18 Prozent zu. Hier gilt anzumerken, dass der DAX kein wirkliches Spiegelbild der deutschen Wirtschaft ist. Im letzten Jahr erzielten die DAX-Unternehmen im gewichteten Durchschnitt rund drei Viertel ihrer Erlöse außerhalb Deutschlands.

Die Reaktion des Rentenmarktes auf die Zinssenkung der Fed (und der EZB) ist historisch betrachtet ungewöhnlich. In der Vergangenheit sind die Renditen langlaufender Zinspapiere (Treasury Notes) nach der ersten Leitzinssenkung gesunken. Im gegenwärtigen Zyklus sind sie dagegen deutlich gestiegen. Daher war es für Anleihen 2024 abgesehen von den höheren Zinskupons ein mageres Jahr.

Gold konnte im Oktober ein Rekordhoch von fast 2.800 \$/Oz. erreichen. Zum Jahresende gehörte Gold mit einem Anstieg von 27 Prozent damit zu den Top-Anlageklassen. Der starke Goldpreis ist vor allem auf die starke Nachfrage der Notenbanken zurückzuführen. Der Euro wertete zum USD im Berichtszeitraum über 6 Prozent ab.



HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Wie waren wir in der Vermögensverwaltung aufgestellt?

Wir sind nach der Jahresendrally 2023 (und dem sehr guten Börsenjahr 2023) mit einer unveränderten Aktienquote in das Börsenjahr 2024 gestartet. Für uns herrschte – in Erwartung baldiger und kräftiger Zinssenkungen – zu viel Sorglosigkeit an den Märkten. Trotz der robusten US-Wirtschaft kam es zu einer Divergenz an den Aktienmärkten. Große Technologieaktien profitierten weiter vom KI-Boom und hieften den S&P 500 von einem Hoch zum anderen. Unternehmen aus anderen Sektoren und Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung (Small&Mid-Caps) notierten bis in den Sommer unverändert auf ihrem Jahresanfangsniveau. Erst mit einem sich abzeichnenden Wahlsieg von Donald Trump kam es auch hier zu einer Aufholjagd. In den **HB Fonds – Strategien** nutzten wir zum einen die Schwächephase der Small&Mid Cap-Aktien für selektive Reallokationen. Zum anderen reduzierten wir ab Sommer unser US-Engagement im technologieelastigen S&P500 und setzten vermehrt auf einen breiter diversifizierten US-Value ETF abseits der Big-Techs.

Auf der Rentenseite konnten wir vielfältige Chancen nutzen. Zufließende Liquidität und Fälligkeiten konnten wir zu sehr attraktiven Renditen vor allem am langen Laufzeitende anlegen. Beim **HB Fonds – Rendite Global Plus** beträgt die Rendite auf Endfälligkeit der im Portfolio befindlichen Anleihen über 5,0 Prozent bei einer Restlaufzeit von 4,8 Jahren. Und beim **HB Fonds – Substanz Plus** beträgt die Portfoliorendite 4,6 Prozent bei einer Restlaufzeit von 4,7 Jahren. Somit konnten wir die Anleiherendite im abgelaufenen Jahr weiter erhöhen und uns die attraktiven Renditen auch für die Zeit weiter fallender Zinsen sichern. Dabei setzten wir weiterhin auf eine hohe Qualität der Anleihen bei einem durchschnittlichen Rating von A-.

Gold überraschte mit seiner starken Wertentwicklung umso mehr, da sowohl der Aktienmarkt stark performte und auch die Zinsseite mit attraktiven Renditen eine Alternative zu dem glänzenden Edelmetall ist. Wir haben Ende November unseren Goldbestand in den **HB Fonds – Strategien** temporär auf ca. 3 Prozent gesenkt und Gewinne realisiert. Die freien Mittel wurden auf der Rentenseite zu attraktiven Konditionen angelegt.

Fazit und Ausblick:

Wie jedes Jahr wird auch das neue Jahr das unsicherste Jahr, dass es je gegeben hat. Kriege, Terror und Naturkatastrophen wird es immer wieder geben. Politisch könnte sich in 2025 mit dem Amtsantritt von Donald Trump, aber auch den Wahlen in Deutschland, Frankreich sowie der Regierungsbildung in Österreich einiges verändern. Weltpolitik und Wirtschaft werden auf diese Veränderungen reagieren müssen.



HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Erleben wir ein Erstarren der Weltwirtschaft? Hält der KI-Boom weiter an? Wer entwickelt einen neuen Superchip oder ein neues Medikament gegen Übergewicht? Was treibt die Aktienmärkte zu neuen Hochs? Werden die Notenbanken ihren eingeschlagenen Zinssenkungspfad fortsetzen können und wenn ja, wie stark werden die Zinsen gesenkt? Oder kommt die Inflation zurück und es kommt zu erneuten Zinsanhebungen? Wir wissen es nicht.

Die Schlussfolgerung für den Anleger sollte in dieser vollkommen unklaren Welt eine breite und gleichzeitig kluge Diversifikation sein. Denn Diversifikation schützt vor Ungewissheit und Unsicherheit. Dies gepaart mit einem zeitsensitiven Risikomanagement und antizyklischer Portfoliosteuerung bietet Anlegern auch Sicherheit in unsicheren Zeiten.

Aktuell positionieren wir uns so, dass wir auf Enttäuschungen am Aktienmarkt reagieren können, wenn die Trumpsche-Euphorie verblasst und der Wahlausgang in Deutschland (und im Sommer in Frankreich) weiter auf ein Verharren in der Stagnation hindeutet. Wir werden weiterhin attraktive Opportunitäten bekommen und uns attraktive Renditen sichern. Die Goldposition werden wir perspektivisch wieder in Richtung 5 Prozent erhöhen.

Ihre Hoerner Bank Vermögensverwaltung.