



FERI CIO Office

Jahresausblick 2025

Eine Strategie für
divergierende Märkte

Stand November 2024

Das FERI CIO Office wünscht
Ihnen ein erfolgreiches
Anlagejahr 2025...



Dr. Marcel V. Lähn
Vorstand und Chief Investment Officer FERI AG

...mit unserem
Multi Asset-Management:



© FERI Multi Asset-Würfel

Inhalt

Szenario 2025 – Executive Summary	Seite 5
A. Global Outlook – Eine Strategie für divergierende Märkte	Seite 6
1. Makroökonomischer Ausblick: Unterschiedliche Positionen im Konjunkturzyklus	Seite 6
2. Asset Allocation: Diversifikation als Schlüssel zum Erfolg	Seite 9
3. Nachhaltigkeit: von wesentlicher Bedeutung für alle Anlageklassen	Seite 10
B. Unser Ausblick für die einzelnen Assetklassen	Seite 12
1. Geld und Währungen: Dollarstärke, Yen profitiert von geldpolitischer Straffung	Seite 13
2. Renten: Dynamisches Zinsumfeld bedingt phasenweise hohe Attraktivität	Seite 14
3. Aktien: Chancen durch Fokussierung auf Regionen und Sektoren nutzen	Seite 15
4. Rohstoffe und Edelmetalle: Divergierende Nachfrage, ökologische Transformation und Geopolitik	Seite 17
5. Hedgefonds: Nutzung divergierender Trends in einzelnen Marktsegmenten	Seite 19
6. Volatilitätsstrategien: Erhöhtes Volatilitätsniveau sorgt für attraktives Renditepotenzial	Seite 20
7. Private Markets: Chancen in den Segmenten Infrastruktur, Private Debt und Secondaries	Seite 21
8. Immobilien: Selektive Chancen in einem Umfeld sinkender Zinsen	Seite 22
9. Digital Assets: Bitcoin etabliert sich zunehmend als Zahlungsmittel und Wertspeicher	Seite 24
Chancen und Risiken: Auf welche Faktoren wir im Jahr 2025 besonders achten	Seite 26



Szenario 2025: Executive Summary

Kernthesen für 2025

Implikationen für Investoren

Global Outlook: Geldpolitische Lockerung aktiv, Trump-Agenda birgt Inflationsgefahren und spürbare geopolitische Risiken	<i>Diversifizierte Asset Allocation als Schlüssel zum Erfolg, auch 2025 ist ein robuster Multi-Asset-Ansatz flankiert von einem aktiven Risikomanagement unerlässlich</i>
1. Geld und Währungen: Moderate Dollarstärke, Yen profitiert von geldpolitischer Straffung	<i>Agiles Währungsmanagement im Fokus, nur geringe Konfidenz in Dollarstärke, daher übermäßiges Dollar-Exposure vermeiden; Yen ist unterbewertet und bleibt attraktive Opportunität</i>
2. Renten: Dynamisches Zinsumfeld bedingt phasenweise hohe Attraktivität	<i>„Long Duration“ im rezessiven Umfeld mit Outperformance, im späteren Verlauf Inflationsrisiken beachten; Unternehmensanleihen nur bedingt attraktiv</i>
3. Aktien: Chancen durch Fokussierung auf Regionen und Sektoren nutzen	<i>USA starten mit Bewertungsüberhang ins neue Jahr, Chancen abseits der USA wahrnehmen; Substanzwerte mit attraktiven Bewertungen; Ausnahme: US-Techsektor nicht gänzlich abschreiben</i>
4. Rohstoffe und Edelmetalle: Divergierende Nachfrage, ökologische Transformation und Geopolitik im Fokus	<i>Rohöl als geopolitischer Hedge (nur) phasenweise sinnvoll; Industriemetalle profitieren von langfristiger Angebotsknappheit; Gold startet mit hohen Bewertungen ins neue Jahr, strategische Perspektiven intakt</i>
5. Hedgefonds: Hohes Zinsniveau, ökonomische Ungleichgewichte und Geopolitik als Chance	<i>Fokus auf diversifizierende systematische Ansätze sowie marktneutrale Strategien; steigende Chancen für Wandelanleihe-Arbitrage-Manager</i>
6. Volatilitätsstrategien: Erhöhtes Volatilitätsniveau sorgt für attraktives Renditepotenzial	<i>Wichtiger diversifizierender Portfoliobaustein angesichts zahlreicher Unsicherheiten, u.a. infolge Trump-Präsidentschaft</i>
7. Private Markets: Nutzung divergierender Trends in einzelnen Marktsegmenten	<i>Infrastruktur: Versorgung und Transport mit besonderer Attraktivität; Private Debt: hohe Renditeniveaus trotz Leitzinssenkungen; Private Equity: Secondary-Fonds mit attraktiven Abschlüssen</i>
8. Immobilien: Selektive Chancen in einem Umfeld sinkender Zinsen	<i>Preisanpassungen sehr fortgeschritten, 2024 war Talsohle für den Immobilienmarkt; Regulatorik: energetischer Zustand bei Immobilien als relevanter Preisfaktor</i>
9. Digital Assets: Bitcoin untermauert Wertspeicherfunktion	<i>Überwiegend positive Treiber, alternative Coins abseits des Bitcoins (Altcoins) mit attraktiven Aussichten</i>

A. Global Outlook – Eine Strategie für divergierende Märkte

1. Makroökonomischer Ausblick: Unterschiedliche Positionen im Konjunkturzyklus

Im Jahr 2024 war die weltwirtschaftliche Entwicklung insgesamt von Schwäche geprägt. Die wesentliche Ausnahme waren die Vereinigten Staaten von Amerika, wo die Wirtschaft trotz des restriktiven Status der Geldpolitik eine bemerkenswerte Stärke bewies. Die Inflation sank erwartungsgemäß und näherte sich dem von den Notenbanken angestrebten Zielwert von 2% an.

Für das Jahr 2025 rechnen wir mit einer deutlich divergierenden Entwicklung in den einzelnen Regionen.

In den **USA** wird sich zeigen, ob der Notenbank im Zuge der eingeleiteten geldpolitischen Lockerung zum ersten Mal in ihrer Geschichte die Balance zwischen einer nachhaltigen Gewährleistung der Preisniveaustabilität einerseits und der Sicherung einer hohen Beschäftigung andererseits gelingt. Die historische Erfahrung legt nicht nahe, eine US-Wirtschaft mit anhaltend solidem Wachstum, geringer Inflation und sinkenden Zinsen als das wahrscheinlichste Szenario anzusehen. Die größte Gefahr geht unseres Erachtens von einem erneuten Anstieg der Inflation aus, der einerseits aus der robusten konjunkturellen Entwicklung selbst, andererseits aber auch durch hohe Zölle auf Importe und steigende Arbeitskräfteknappheiten infolge einer sehr restriktiven Einwanderungspolitik resultieren könnte. Letzteres sind Punkte, die zum Kernprogramm Donald Trumps für eine zweite Amtszeit gehören und deshalb eine signifikante Wahrscheinlichkeit aufweisen. Die Notenbank könnte in einem solchen Umfeld ihre geldpolitische Lockerung nicht fortsetzen oder wäre unter Umständen sogar zu einer Wiederaufnahme des Zinserhöhungszyklus gezwungen. Dies hätte deutlich negative Effekte auf die allgemeine Stimmung und würde über erneut steigende Zinsen auch unmittelbar die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bremsen. Die bereits sichtbare Abkühlung am US-amerikanischen Arbeitsmarkt könnte sich in diesem Fall negativ auf den Konsum auswirken. Ergebnis wäre eine Rezession der Wirtschaft, die ihrerseits wegen der damit verbundenen deflatorischen Effekte den Weg zu durchgreifenden Zinssenkungen eröffnet und damit den Boden für einen neuen konjunkturellen Aufschwung bereitet.

In **Europa** ist die Wachstumsdynamik seit der Corona-Pandemie durchgehend schwach geblieben. Ein Rückgang der Inflation auf 2% und fortgesetzte Zinssenkungen der EZB schaffen grundlegende Voraussetzungen für einen neuen Aufschwung, der 2025 beginnen könnte. Das größte Risiko sehen wir in den negativen Folgen einer protektionistischen Handelspolitik der US-Regierung, die die exportorientierten Volkswirtschaften Europas hart treffen würde. Ein nachhaltiger Aufschwung wird überdies nur dann tatsächlich einsetzen, wenn die gravierenden strukturellen Herausforderungen, vor denen Europa in einer geopolitisch grundsätzlich veränderten Lage steht, in Angriff genommen und insbesondere unternehmerische Kräfte zu ihrer Bewältigung mobilisiert werden. Die damit bewirkte größere Zuversicht sowohl unter den Konsumenten als auch unter den Investoren könnte erhebliche Wachstumskräfte freisetzen. Gelingt dies nicht, droht Europa im globalen Wettbewerb weiter abgehängt zu werden. Das Potenzialwachstum bliebe in diesem Fall stark begrenzt, das hohe Ausmaß der (öffentlichen) Verschuldung bürge das Risiko einer neuen Schuldenkrise, und die politische Fragmentierung würde weiter voranschreiten.

In **Japan** profitiert die Binnennachfrage von deutlichen Einkommenszuwächsen, die Inflation etabliert sich nach vielen Jahren deflatorischer Tendenzen auf einem Niveau von etwa 2%. Die japanische Notenbank setzt ihren Kurs einer allmählichen Abkehr von der ultraexpansiven Geldpolitik fort, die daraus resultierenden belastenden Einflüsse auf die konjunkturelle Dynamik bleiben jedoch begrenzt. Wir erwarten deshalb für die japanische Wirtschaft im Jahr 2025 eine moderat positive Wachstumsdynamik.

In **China** gelingt es der Regierung, mit geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen die Lage an den Immobilienmärkten zu stabilisieren und in begrenztem Maße den Konsum zu stärken. Das eröffnet die Möglichkeit temporärer Phasen höheren Wachstums, ist aber nicht mit einem grundlegenden Politikwechsel verbunden: Kontrolle und die zentrale Steuerung wesentlicher Bereiche genießen weiterhin Priorität gegenüber einem hohen Wachstum, diskretionäre Markteingriffe bleiben ein jederzeit mögliches wirtschaftspolitisches Instrument. Der generelle Trend einer abnehmenden Wachstumsdynamik Chinas setzt sich fort. Erhebliche Risiken gehen von drohenden Zöllen auf Exporte in die USA aus – die Einbußen im Export könnten den Erfolg einer Stärkung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage gefährden.

Die **Schwellenländer** könnten im Jahr 2025 am ehesten zum Auslöser eines neuen globalen Aufschwungs werden. Zwar sollten belastende Faktoren wie ein starker US-Dollar und die negativen Auswirkungen einer möglichen US-Rezession nicht ausgeblendet werden. Allerdings führen die Eindämmung der Inflation in den meisten Ländern und eine bereits fortgeschrittene Position im Zinssenkungszyklus der Notenbanken zu einer deutlichen Verbesserung der Finanzierungsbedingungen und bilden damit die Grundlage für einen neuen konjunkturellen Aufschwung.

Wird 2025 das Jahr des Beginns eines Handelskriegs?

Der **globale Freihandel** wird bereits seit Jahren zurückgedrängt, die Zahl der (protektionistischen) Eingriffe in den globalen Handel nimmt stetig zu. Handelsrestriktionen sind zunehmend zu einem Mittel zur Durchsetzung geopolitischer strategischer Interessen geworden. Das betrifft vor allem den **Hegemonialkonflikt zwischen den USA und China**, der potenziell zu einer wechselseitigen Abkoppelung und zur Herausbildung weitgehend voneinander getrennter Blöcke führen könnte. Das Jahr 2025 könnte hier für Weichenstellungen entscheidend sein: Die US-Regierung wird in zunehmendem Maße Zölle und Handelsverbote dafür einsetzen, China das Erreichen selbst gesetzter Ziele in Fragen der technologischen Entwicklung und der Unabhängigkeit vom Ausland zu erschweren. Gleichzeitig versucht China, mit verstärkten Exporten die Auswirkungen der binnenwirtschaftlichen Schwäche zu kaschieren, was wiederum zu Konflikten auch mit anderen Handelspartnern wie der EU führt. Eine Spirale aus wechselseitigen Handelsbeschränkungen und Reaktionen darauf birgt die Gefahr eines umfassenden Handelskriegs. Folgen wären eine Schrumpfung des Welthandels, eine deutliche Eintrübung der globalen Wachstumsperspektiven und ein Inflationsschub, der wiederum die Geldpolitik tangiert. Im Fokus stehen dabei insbesondere Regionen mit einem stark außenwirtschaftlich geprägten Wirtschaftsmodell – dazu gehört die EU und hier insbesondere Deutschland. Die laufenden Entwicklungen haben potenziell erheblichen Einfluss auf das generelle Investmentumfeld und verdienen deshalb im Jahr 2025 nochmals erhöhte Aufmerksamkeit.

Die inhärente innenpolitische Instabilität in den USA und die fehlende geopolitische Strategie der EU könnten Autokraten auf der Welt zu weiteren Schritten einer Zurückdrängung des westlichen Einflusses und zur Ausdehnung ihrer eigenen Machtoptionen ermuntern. Unmittelbare Folge wäre eine **weiter steigende weltpolitische Instabilität**, also die Verschärfung bestehender oder das Aufbrechen neuer Konflikte. Besondere Beachtung verdient hier weiterhin das Bestreben Chinas, die Eigenständigkeit Taiwans zu beenden. Die wahrscheinliche Antwort der USA auf eine denkbare militärische Eskalation dieses Konflikts (bzw. der zahlreichen Konflikte im Indo-pazifik) verdient deshalb weiterhin Beachtung.

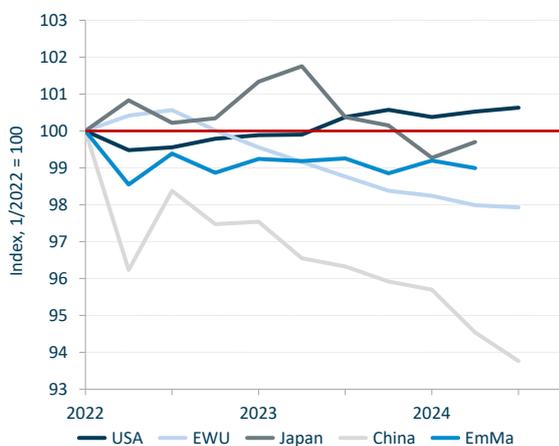
Im **Krieg Russlands gegen die Ukraine** halten wir einen Waffenstillstand für wahrscheinlich. Ob ein Ende der unmittelbaren Kampfhandlungen mittel- bis langfristig zu einer fortgesetzten Destabilisierung der Sicherheitslage in Europa führt, hängt wesentlich davon ab, ob der Waffenstillstand mit glaubhaften Sicherheitsgarantien für die Ukraine verbunden ist und damit potenziell abschreckend gegenüber Aggressoren wie Russland wirkt oder ob es eher eine Art Diktatfrieden ist, der Russland dazu ermuntert, seine neoimperialistische Politik auch gegenüber anderen Ländern fortzusetzen. Die Tatsache, dass sich die USA immer stärker der Wahrung ihrer Interessen im indopazifischen Raum widmen, könnte der längst fällige Ausgangspunkt für

deutlich verstärkte Verteidigungsbemühungen der europäischen Länder sein. Denkbar wäre die Aufsetzung eines neuen schuldenfinanzierten Investitionsprogramms der EU (nach dem Vorbild des NextGenerationEU-Programms), das nicht nur Verteidigungsausgaben, sondern auch Investitionen in Infrastruktur u.Ä. ermöglichen könnte. Unabhängig von der ordnungspolitischen Einordnung eines solchen Vorhabens wäre damit potenziell ein Wachstumsschub für die EU-Länder verbunden.

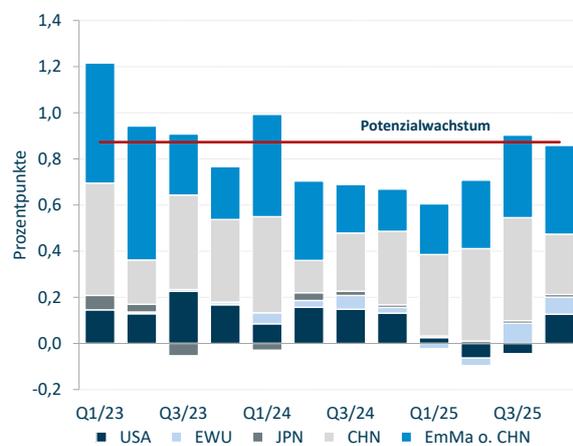
Im **Nahen Osten** droht weiterhin ein größerer Konflikt zwischen Israel und Iran, der potenziell die Gefahr einer beeinträchtigten Ölversorgung und daraus resultierend drastisch steigender Ölpreise mit sich bringt. Der Inflationsschub würde den Notenbanken die Fortsetzung ihres Kurses der geldpolitischen Lockerung erschweren und hätte damit gravierende Folgen für das Investmentumfeld.

Weltwirtschaft von Schwäche geprägt (Ausnahme: USA) | EmMa mit Aufschwungspotenzial für globale Konjunktur in 2025

BIP-Entwicklung relativ zum Potenzialwachstum
Quartalswerte



BIP global: Wachstumsbeiträge
Quartalswerte



© FERl

Die wichtigsten geopolitischen Risiken im Jahr 2025

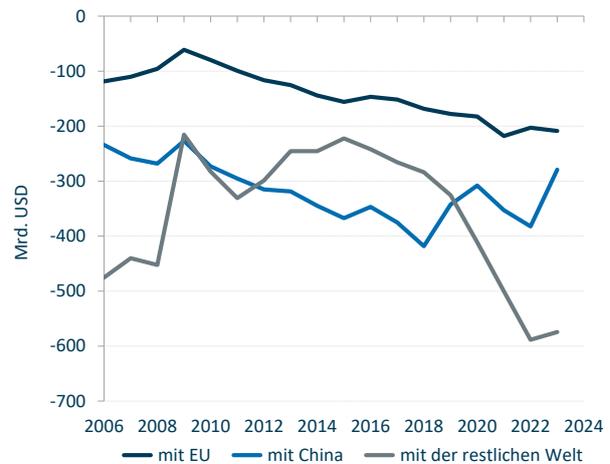


© FERl

USA: Entwicklung der Kerninflation – Szenarien
Monatswerte



USA: Handelsbilanz
Jahreswerte



© FERI

2. Asset Allocation: Diversifikation als Schlüssel zum Erfolg

Das Geschehen an den Kapitalmärkten war in den zurückliegenden Jahren zunächst von hoher Inflation und dann, daraus resultierend, von einer starken geldpolitischen Straffung geprägt. Die zunächst gelungene Eindämmung der Inflation und die dadurch ermöglichte geldpolitische Lockerung bedeuten jedoch nicht die Rückkehr zu einem Umfeld soliden Wachstums, dauerhaft niedriger Inflation und günstiger Finanzierungsbedingungen. Investoren sind vielmehr mit einem Umfeld sehr unterschiedlicher Entwicklungen in den wichtigen Regionen der Weltwirtschaft konfrontiert und müssen Antworten auf neue strukturelle Herausforderungen finden, von denen drei hier genannt seien:

- Zu diesen Herausforderungen gehört die Aussicht auf **strukturell höhere Inflationsraten**, die aus der demographischen Entwicklung, der Transformation der Volkswirtschaften im Zeichen des Klimaschutzes und aus geopolitischen Gegebenheiten resultieren. Dem steht die Möglichkeit hoher Produktivitätsgewinne infolge von Digitalisierungsprozessen und der zunehmenden Nutzung von KI-Anwendungen gegenüber, die ihrerseits disruptive Wirkungen entfalten. Unter dem Eindruck dieser Entwicklungen müssen Investoren damit rechnen, dass über lange Zeiträume hinweg erfolgreichen Unternehmen innerhalb kurzer Zeit die Geschäftsgrundlage entzogen wird.
- Eine weitere Herausforderung ist die **grundsätzlich veränderte geopolitische Lage** mit der Möglichkeit der Herausbildung konkurrierender Wirtschaftsböcke oder einer multipolaren Weltordnung, deren genaue Ausprägung bislang nicht verlässlich abschätzbar ist. Das Primat der Politik bedingt generell veränderte Muster der internationalen Arbeitsteilung, disruptive Veränderungen im Welthandel und eine grundsätzlich deutlich erhöhte Unsicherheit.
- Die im globalen Maßstab weiter **steigende Verschuldung** wirft die Frage nach der ökonomischen Nachhaltigkeit auf und setzt das Finanzsystem latent unter Druck. Daraus resultiert die Möglichkeit, dass sich Spannungen jederzeit in Teilen des weltweiten Finanzsystems entladen und neue Krisen auslösen können. Die Notenbanken sind dadurch gezwungen, zwischen Inflationsbekämpfung und Rücksicht auf hohe Staatsschulden zu pendeln und auch das Instrument der finanziellen Repression in Erwägung zu ziehen.

Insgesamt resultieren daraus generell erhöhte Unsicherheitsmomente und potenziell kürzere Zyklen sowohl in der Realwirtschaft als auch an den Kapitalmärkten mit der Folge sich schnell ändernder Rendite-Risiko-Profile. Investoren sind deshalb gut beraten, mit einer breit angelegten Multi-Asset-Strategie eine intelligente Zusammenführung verschiedener Anlagesegmente und Renditetreiber zu implementieren, die von einer flexiblen Allokationssteuerung ergänzt wird. Dies bietet die Möglichkeit einer Optimierung in Bezug auf Rendite- und Risikoerwartungen. Stabilität und Widerstandskraft des Portfolios lassen sich durch ein erweitertes Anlagespektrum, also durch die Einbeziehung von Private Markets, Rohstoffen und Edelmetallen, Hedgefonds und Volatilitätsstrategien, sicherstellen.

Mit Blick auf das Jahr 2025 sehen wir die größte Herausforderung darin, die divergente ökonomische Entwicklung in den einzelnen Ländern und Regionen angemessen in einem Multi-Asset-Portfolio abzubilden, auf mögliche Szenariowechsel zu reagieren und geopolitische Entwicklungen zu berücksichtigen. Grundsätzlich erfordern die genannten strukturellen Bestimmungsfaktoren die Beibehaltung einer sachwertorientierten Asset Allocation mit Fokus auf Resilienz und aktives Risikomanagement. Das Denken in Szenarien bleibt auch im Jahr 2025 unerlässlich.

Überblick der jährlichen Wertentwicklung in EUR (absteigend)

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YTD
52,1% Digital Assets	131,2% Digital Assets	1208,6% Digital Assets	13,5% Private Markets	96,8% Digital Assets	268,2% Digital Assets	71,9% Digital Assets	26,0% Rohstoffe & Edelmetalle	135,1% Digital Assets	45,1% Digital Assets
18,2% Private Markets	14,9% Rohstoffe & Edelmetalle	8,9% Aktien	0,4% Renten	28,9% Aktien	8,2% Private Markets	40,9% Private Markets	7,8% Private Markets	18,7% Aktien	18,5% Aktien
9,2% Immobilien	13,8% Private Markets	2,8% Private Markets	0,3% Rohstoffe & Edelmetalle	23,1% Immobilien	7,5% Volatilität	38,3% Rohstoffe & Edelmetalle	6,4% Volatilität	7,2% Renten	6,3% Immobilien
8,8% Aktien	11,1% Aktien	0,7% Renten	-0,3% Immobilien	14,3% Private Markets	6,7% Aktien	30,5% Immobilien	1,9% Hedgefonds	4,9% Volatilität	6,2% Hedgefonds
7,3% Hedgefonds	9,2% Immobilien	0,6% Volatilität	-0,4% Geldmarkt	10,6% Hedgefonds	4,0% Renten	27,5% Aktien	0,0% Geldmarkt	4,0% Private Markets	5,6% Rohstoffe & Edelmetalle
2,6% Volatilität	5,6% Hedgefonds	-0,3% Geldmarkt	-1,0% Volatilität	6,0% Renten	-0,5% Geldmarkt	11,5% Hedgefonds	-13,0% Aktien	3,3% Immobilien	5,6%* Private Markets
1,0% Renten	3,3% Renten	-1,7% Immobilien	-2,0% Hedgefonds	3,7% Volatilität	-2,0% Hedgefonds	6,1% Volatilität	-17,2% Renten	3,1% Geldmarkt	4,6% Volatilität
-0,1% Geldmarkt	1,1% Volatilität	-6,9% Hedgefonds	-4,8% Aktien	3,2% Rohstoffe & Edelmetalle	-12,6% Rohstoffe & Edelmetalle	-0,5% Geldmarkt	-17,3% Immobilien	-0,4% Hedgefonds	3,1% Geldmarkt
-18,6% Rohstoffe & Edelmetalle	-0,3% Geldmarkt	-12,3% Rohstoffe & Edelmetalle	-72,5% Digital Assets	-0,4% Geldmarkt	-16,8% Immobilien	-2,9% Renten	-61,9% Digital Assets	-10,4% Rohstoffe & Edelmetalle	1,7% Renten

Die Wertentwicklung der Assetklassen im Zeitablauf unterstreicht die Notwendigkeit aktiven Multi-Asset-Managements

*Wertentwicklung Private Markets per 30.06.2024

© FERI / Stand: 31.10.2024. Farbgebung Assetklassen analog FERI Multi-Asset-Würfel. Wertentwicklung vor Kosten. Basis: jeweiliger Index, ETF (inklusive Produktkosten). Währung Euro.

3. Nachhaltigkeit: von wesentlicher Bedeutung für alle Anlageklassen

Sustainable Finance ist eine wesentliche Triebkraft für eine nachhaltige Wirtschaftstransformation und ein zentrales Element der Finanzmarktstabilität. Die aktuellen Entwicklungen im Jahr 2024 unterstreichen die wachsende Bedeutung dieses Faktors:

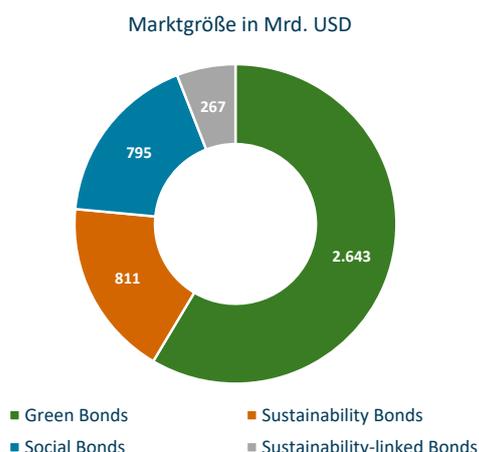
- Der Umgang mit regulatorischen Vorgaben bleibt das zentrale Thema für Finanzinstitute und die Wirtschaft. Im Fokus stehen Transparenz und Offenlegung, konkret die Implementierung einer EU-Richtlinie für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD) sowie der EU-Taxonomie.
- Unternehmen und institutionelle Anleger wie Versorgungswerke arbeiten verstärkt an der Formulierung unternehmensweiter Nachhaltigkeitsstrategien und -programme.

- Die Identifizierung und Bewertung von Klimarisiken gewinnt weiter an Bedeutung, auf Seiten der Anleger insbesondere im Zusammenhang mit langfristigen Investitionsstrategien.
- Der Markt für nachhaltige Anleihen (Labelled und Green Bonds) erlebte im Jahr 2024 ein beeindruckendes Wachstum und erreichte neue Rekordwerte. Im ersten Halbjahr wurden Anleihen im Wert von knapp 600 Milliarden US-Dollar emittiert. Das Gesamtvolumen im Jahr 2024 dürfte eine Billion US-Dollar erreicht haben.
- Biodiversität gewinnt als eigenständiges Thema in der öffentlichen Debatte, aber auch infolge einer zunehmenden Dringlichkeit zum Handeln an Bedeutung, sowohl in der Politik als auch in der Wirtschaft und in der Finanzbranche.

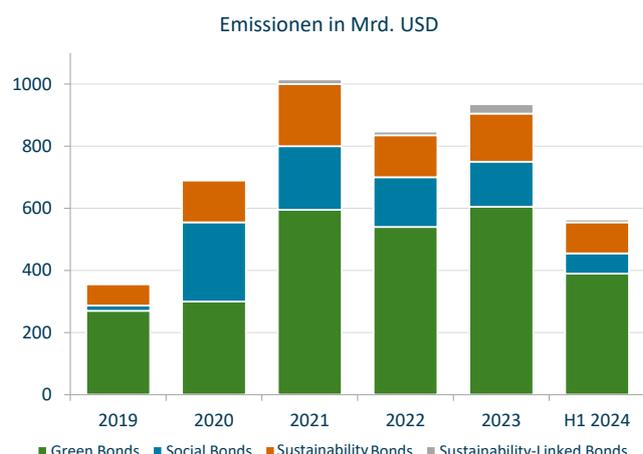
Im Jahr 2025 werden folgende Themen und Entwicklungen im Vordergrund stehen:

- **Biodiversität:** Die Integration von Biodiversitätsaspekten in das Kerngeschäft von Finanzinstituten wird ein zentraler Aspekt der langfristigen Ausrichtung. Regulatorische Anforderungen wie das Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework und EU-Verordnungen werden die Finanzbranche verstärkt in die Verantwortung nehmen. Finanzinstitute erkennen zunehmend die Chancen eines naturpositiven Wirtschaftens, darunter verbesserte Risikoresilienz und Wettbewerbsvorteile.
- **Green Bonds:** Der Markt für Green Bonds dürfte weiter deutlich wachsen, mit einem Fokus auf Projekte zur Förderung der Biodiversität und des Naturschutzes. Das zum Dezember 2024 in Kraft tretende EU Green Bond Framework wird den Markt weiter stärken.
- **Technologische Innovation:** Der Einsatz von KI und Big Data für verbesserte ESG-Analysen und Risikobewertungen wird zunehmen. Hightech-Lösungen bieten interessante Anlageopportunitäten mit nachweisbarer positiver Wirkung für klima- und umweltbezogene Lösungen.
- **internationale Harmonisierung:** Es werden verstärkte Bemühungen zur globalen Angleichung von Sustainable-Finance-Standards erwartet.
- **Wirkungsmessung:** Die Entwicklung verbesserter Methoden zur Messung der ESG-Wirkung von Investitionen wird an Bedeutung gewinnen.

Labelled Bonds – der aktuelle Markt



Quelle: Environmental Finance Data, Stand September 2024



Quelle: Climate Bonds Initiative, Stand August 2024

B. Unser Ausblick für die einzelnen Assetklassen



1. Geld und Währungen: Dollarstärke, Yen profitiert von geldpolitischer Straffung



Grundsätzlich ist es im Rahmen einer aktiven Multi-Asset-Strategie sinnvoll, in Zeiten erhöhter Unsicherheit oder Volatilität einen Teil des Anlagevermögens als Kasseposition zu halten, um flexibel auf sich ändernde Umstände reagieren und sich bietende Chancen schnell nutzen zu können. Wir halten das Auftreten solcher Phasen im Verlauf des Jahres 2025 angesichts der hohen Komplexität des Zusammenspiels verschiedener Faktoren für sehr wahrscheinlich.

Euro-Dollar-Wechselkurs

Der Dollar dürfte im Jahr 2025 zunächst von zwei Faktoren profitieren: Erstens wirken protektionistische Handelsmaßnahmen und die klare Absicht, Produktionskapazitäten auf US-amerikanischem Boden gegenüber Auslandsinvestitionen zu bevorzugen, in Richtung eines stärkeren US-Dollars. Zweitens sind rezessive Phasen der konjunkturellen Entwicklung typischerweise mit einer höheren Dollarnachfrage verbunden. Da wir eine solche Phase in der US-Wirtschaft für möglich halten, würde dies den Dollar ebenfalls stützen.

In längerfristiger Betrachtung ist allerdings festzustellen, dass der Dollar bereits auf dem aktuellen Niveau gemessen an Kaufkraftparitäten klar überbewertet ist. Fundamentale Faktoren wie das anhaltende Zwillingsdefizit (Haushalt und Leistungsbilanz) und die zunehmend sichtbar werdende Dysfunktionalität des politischen Systems der USA schwächen tendenziell die Rolle des Dollars als „sicherer Hafen“. Sollte die im Jahr 2025 wieder notwendige Anhebung der Schuldenobergrenze im politischen Betrieb scheitern, hätte dies nicht nur unabsehbare Folgen für die Bonität von US-Staatsanleihen, sondern würde auch den US-Dollar als Weltleitwährung erheblich schwächen.

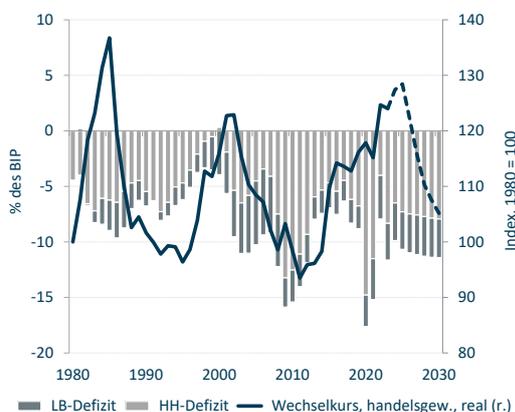
Insgesamt sollten Investoren im Jahr 2025 ein aktives Währungsmanagement verfolgen und übermäßiges Dollar-Exposure vermeiden.

Andere Währungen

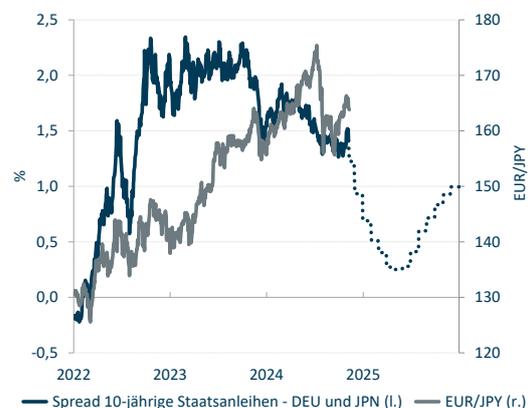
Aus der Sicht eines Euro-Investors verdient die Entwicklung des Yen weiterhin besondere Beachtung. Nachdem die Bank of Japan erwartungsgemäß im Jahr 2024 eine grundsätzliche Änderung ihrer Geldpolitik eingeleitet und ihren Leitzins auf 0,25 Prozent angehoben hat, rechnen wir im Jahr 2025 mit einer Fortsetzung der Normalisierung der japanischen Geldpolitik. Noch wichtiger ist die Erwartung eines sinkenden Leitzinses im Euroraum: Die deutliche Einengung des Zinsspreads zwischen beiden Währungsräumen verringert die Attraktivität von Carry Trades weiter und ist ein klarer Indikator für eine deutliche Aufwertung des Yen, der unter fundamentalen Gesichtspunkten ohnehin unterbewertet ist.

Langfristig überwiegen fundamental die Gründe für einen schwächeren Dollar

USA: Haushalts- und Leistungsbilanz vs. Wechselkurs
Jahreswerte



JPN: Wechselkurs EUR/JPY und Zinsspread
Tageswerte/Monatswerte



© FERI / Frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung.

2. Renten: Dynamisches Zinsumfeld bedingt phasenweise hohe Attraktivität



Das Rentensegment hat im Zuge deutlich gestiegener Real- und Nominalzinsen grundsätzlich an Attraktivität gewonnen. Das globale Zinsniveau hat sich 2024 in einem übergeordneten Seitwärtskanal bewegt, weil sich Aufwärts- und Abwärtskräfte größtenteils die Waage gehalten haben. Die fragile globale Konjunktur konnte das Zinsniveau nicht nachhaltig drücken, da die für den Anleihemarkt wichtige US-Konjunktur sich als robuster erwiesen hat als zunächst angenommen. Auch die übergeordnete Disinflation und die eingeleiteten Leitzinssenkungen konnten das generelle Zinsniveau nur phasenweise reduzieren. Hohe Emissionsvolumina und die Tatsache, dass viele Zentralbanken weiterhin eine Bilanzreduktion anstreben und als Käufer von Staatsanleihen ausfallen, bildeten potente Gegenpole.

Kurzlaufende Anleihen reagieren sensibel auf die Geldpolitik und haben daher im laufenden Jahr entscheidend von den eingeleiteten Leitzinssenkungen profitiert. Langläufer reagierten dagegen stärker auf die skizzierten Aufwärtstendenzen und bildeten entsprechend eine relative Schwäche aus. Grundsätzlich lassen sich mit Staatsanleihen hoher Bonität wieder positive Erträge erzielen. Allerdings sind die Zeiten von extrem tiefen oder sogar negativen Marktzinsen aufgrund zukünftiger struktureller Inflationsrisiken und immer weiter steigender Staatsschulden definitiv vorbei. Dieser Umstand hat nicht nur Implikationen für die strategische Renditeerwartung von zahlreichen Assetklassen, sondern spricht gegen einen neuen mehrjährigen Bullenmarkt bei Anleihen hoher Bonität.

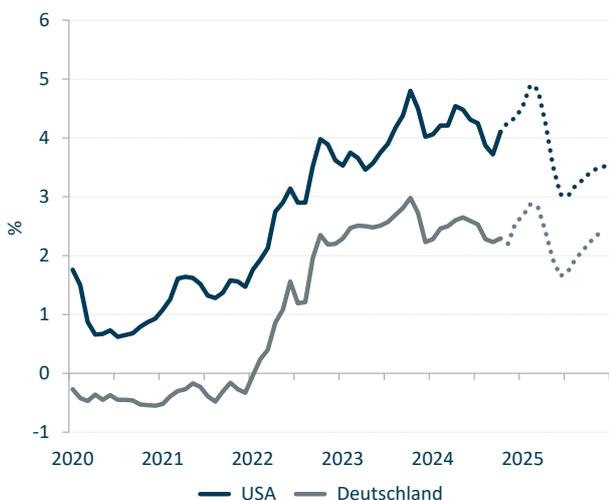
Staatsanleihen

Die Gefahr einer zweiten Inflationswelle und die weitere Ausweitung der US-Staatsverschuldung könnten zunächst zu einem weiteren Anstieg der Langfristzinsen führen, von dem nach dem Überschreiten kritischer Werte potenziell auch Risiken für die Aktienmärkte ausgehen. Im Jahresverlauf halten wir eine steigende Attraktivität von „Long Duration“ für wahrscheinlich: In einem Umfeld rezessiver Entwicklungen in der US-Wirtschaft ist grundsätzlich mit spürbar sinkenden Langfristzinsen zu rechnen, auch wenn das generelle Zinsniveau im Vergleich zum Jahr 2021 deutlich erhöht bleibt. Die daraus resultierenden Kurszuwächse für Staatsanleihen lassen einen positiven Ergebnisbeitrag in einem Multi-Asset-Portfolio erwarten. Insbesondere im Vorfeld einer absehbaren Rezession empfiehlt sich also die Aufstockung von Rentenpositionen. Im späteren Jahresverlauf gehen wir davon aus, dass eine Reduktion von Rentenpositionen zugunsten von Aktienengagements sinnvoll erscheint.

Unternehmensanleihen

Gegenwärtig spiegeln die Risikospreads von Unternehmensanleihen die bestehenden Risiken einer Verschlechterung der konjunkturellen Lage nicht adäquat wider. Das an den Märkten vorherrschende „Soft Landing“-Narrativ hält bislang die Risikospreads auf niedrigem Niveau. Wir halten einen Anstieg dieser Risikospreads für wahrscheinlich, insbesondere im Bereich von Anleihen niedriger Bonität. Folglich sollten diese Anleihen zunächst stark untergewichtet werden. Anleihen von Unternehmen mit hoher Bonität (Investment Grade) dürften aufgrund der hohen Basisverzinsung die negativen Effekte eines Spreadanstiegs zum großen Teil ausgleichen und daher klar bessere Erträge erbringen als High-Yield-Anleihen. Im Zuge eines neuen konjunkturellen Aufschwungs bieten sich aufgrund verbesserter Bewertungen attraktive Einstiegschancen bei Unternehmensanleihen.

Zinsentwicklung: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen
Monatswerte



USA: High-Yield Corporate Bond Spread und Arbeitslosigkeit
Monatswerte



© FERI / Quelle: FERI / LSEG Datastream; *ICE BofA US High Yield Index Option-adjusted Spread

3. **Aktien:** Chancen durch Fokussierung auf Regionen und Sektoren nutzen



In den vergangenen beiden Jahren erzielten Aktien jeweils zweistellige Wertzuwächse, wobei US-Aktien und hier insbesondere Technologiewerte die wichtigsten Treiber waren. Wir rechnen im Jahr 2025 mit einer deutlich höheren Heterogenität: Mehr als zuletzt wird es darauf ankommen, in spezifischen Situationen jeweils die richtige Länder- und Sektorallokation zu bestimmen. Sollte die US-Wirtschaft im Jahresverlauf in eine Rezession abgleiten, sind Rückgänge der Unternehmensgewinne und damit eine Korrektur an den US-Aktienmärkten zu erwarten. Relativ zum Gesamtmarkt profitieren defensive Segmente, also Aktien von Unternehmen mit weitgehend konjunkturunabhängigen Geschäftsmodellen. Der beginnende Aufbau geschwächter zyklischer Aktienwerte sowie zinsensitiver Wachstumswerte ist in dieser Phase zielführend. Das Bild ändert sich grundsätzlich zum Positiven, wenn die erwartete Rezession in den Märkten vollständig eingepreist ist. Günstige Bewertungsniveaus und die Aussicht auf einen neuen konjunkturellen Aufschwung mit der Folge steigender Gewinne führen zu grundsätzlich verbesserten Perspektiven für zyklische Regionen. Hierzu zählen neben Deutschland vor allem die Eurozone als Ganzes, Japan und der Block der Emerging Markets. Bei der Auswahl zyklischer Regionen sollten zudem Handelsverflechtungen berücksichtigt werden: Länder mit engen Handelsbeziehungen zu China könnten überdurchschnittlich profitieren, während Länder mit einem engen Bezug zu den USA unter neuen handelspolitischen Restriktionen leiden könnten.

Der erwartete temporäre Wachstumsschub in China schafft positive Opportunitäten für chinesische Aktien. Investoren müssen aber weiterhin strukturell erhöhte Risiken berücksichtigen, die sich aus der grundsätzlichen Ausrichtung der Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik Chinas ergeben.

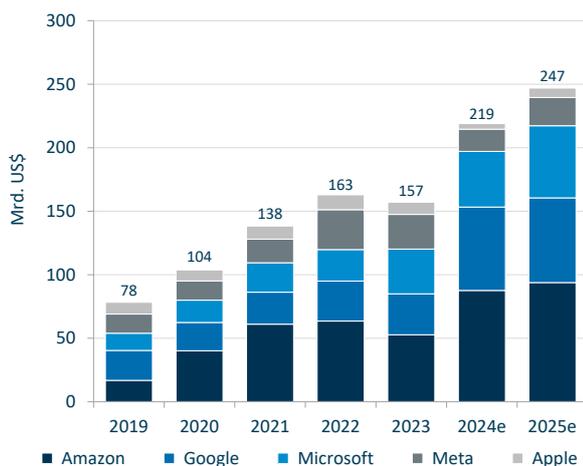
Anlagestrategie nach Regionen

- Die **USA** werden stark vom hoch bewerteten, aber auch hochprofitablen Technologiesektor angetrieben. Nur wenn der KI-Boom das dritte Jahr in Folge fortbesteht, dürfte diese Region erneut klar outperformen.
- **Europa** ist im späteren Jahresverlauf aufgrund der Zyklizität und günstiger Bewertung im Vorteil. Die strategischen Perspektiven bleiben verhalten, da Europa unzureichend zu den neuen Technologien exponiert ist.
- **Japan** dürfte aufgrund der stabilen Konjunktur und einer stetigen Verbesserung der Corporate Governance besser tendieren. Der Zinsanhebungszyklus der Bank of Japan stellt allerdings einen Belastungsfaktor dar.
- **China** bietet aufgrund der verkündeten Stimulierungsmaßnahmen und der hohen Überschussersparnisse mittelfristig attraktive Chancen. Der strategische Ausblick bleibt getrübt.
- **Schwellenländer** sind günstig bewertet, haben attraktive Wachstumsaussichten und vielerorts stabile Inflationsraten. Die Perspektiven sind somit generell positiv. Aufgrund der starken Abhängigkeit von der USD-Finanzierung ist eine fortgesetzte Fed-Zinswende für eine positive Entwicklung gleichwohl unerlässlich.

Anlagestrategie nach Sektoren und Stilen

- **Zyklische Segmente** (vor allem Small Caps und Rohstoffwerte) haben aufgrund der Underperformance der letzten Jahre einen Bewertungsabschlag aufgebaut. Folglich hat dieses Segment aufgehellte Perspektiven.
- **Defensive Sektoren** dürften in der fragilen Marktphase der Rezessionseinpreisung relative Stärke zeigen. Das Subsegment der Versorger profitiert strategisch von der KI-getriebenen Stromnachfrage.
- **Technologie und Growth** wird stark vom Megatrend „Künstliche Intelligenz“ angetrieben. Die hohen Bewertungen dieses Segments lassen sich nicht gänzlich durch die Profitabilität und das Marktzinsniveau erklären, was 2025 für eine phasenweise relative Schwäche spricht. Der strategische Ausblick ist klar positiv.
- Der **Value-Stil** hat nicht vom KI-Hype profitiert und verzeichnet deutliche Bewertungsabschläge zum breiten Markt. Dieser Umstand wirkt stabilisierend und erhöht das Renditepotenzial in der Erholungsphase.

Investitionsausgaben der großen Tech-Firmen
Jahreswerte



Substanzwerte: Bewertungsabschlag zu Welt (KGV)
Monatswerte



© FERİ

4. Rohstoffe und Edelmetalle: Divergierende Nachfrage, ökologische Transformation und Geopolitik



Industrierohstoffe

Die Preise für Rohöl standen 2024 unter Druck und spiegelten damit vor allem die Nachfrageschwäche infolge der fragilen globalen Wachstumsdynamik wider. Die relative Stärke der US-Wirtschaft hat nicht ausgereicht, die globale Rohölnachfrage entscheidend zu beleben. Auf der Angebotsseite verhinderten zunächst Kürzungen der Fördermengen, vor allem durch Saudi-Arabien und zum Teil durch Russland, einen stärkeren Preisverfall. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit für einen Preiskampf bei der OPEC+ zuletzt gestiegen. Vor diesem Hintergrund sehen wir 2025 bei Rohöl aus fundamentaler Sicht nur begrenzte Potenziale. Geopolitische Risiken könnten aber phasenweise für eine hohe Volatilität und deutliche Preisavancen sorgen.

Für Industriemetalle bleibt die Nachfrage aus China ein wesentlicher Faktor für die Preisbildung. Eine temporäre Belebung der chinesischen Wirtschaft bietet deshalb im Jahresverlauf Chancen für steigende Preise. Unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung wird die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen wie Kupfer, Nickel und Chrom durch die ökologische Transformation der Volkswirtschaften und insbesondere den Trend zur Elektromobilität angetrieben. Weil die notwendigen Investitionen in neue Förderstätten schwieriger und teurer werden, ist in diesen Bereichen ein struktureller Preisdruck zu erwarten.

Zusammenfassend sind die Aussichten für zyklische Rohstoffe divergierend, was einen selektiven Investmentansatz erfordert. Aufgrund (latenter) geopolitischer Risiken und strukturell erhöhter Inflationsrisiken sollte Rohöl 2025 nicht gänzlich abgeschrieben werden. Bei vielen Industriemetallen droht im nächsten Jahrzehnt eine Unterversorgung, was die Märkte bereits 2025 antizipieren könnten und in der Folge steigende Preise bedeuten könnte.

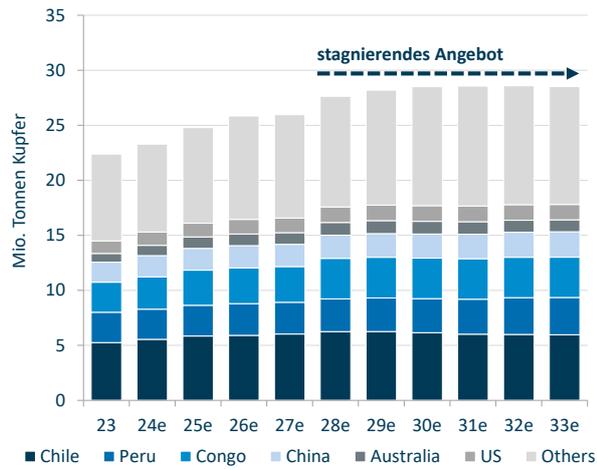
Gold

Der Goldpreis ist im Jahr 2024 deutlich gestiegen und hat trotz positiver Realzinsen und eines robusten US-Dollars regelmäßig Rekordstände markiert. Triebkraft war vor allem das Bestreben vieler Schwellenländer, die Abhängigkeit vom US-Dollar als globaler Leitwährung zu verringern, was zu Goldkäufen der Notenbanken in erheblichem Umfang führte. Wir gehen davon aus, dass dieser Faktor auch im Jahr 2025 wirksam bleiben wird, auch wenn berücksichtigt werden sollte, dass dieser Prozess nicht linear und stetig voranschreitet.

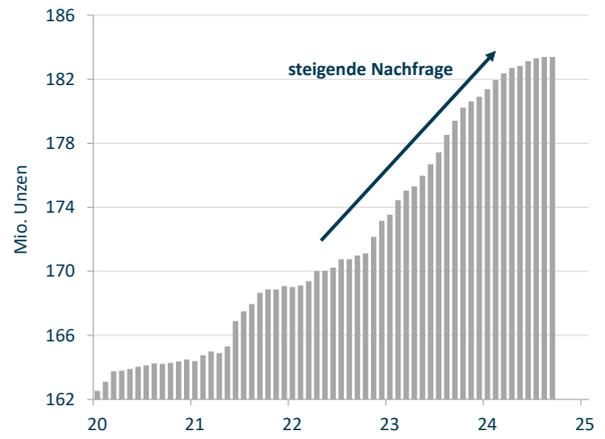
Im Falle einer konjunkturellen Abschwächung in den USA und anhaltend schwacher Wachstumsdynamik in Europa könnte die Fiskalpolitik expansiver ausgerichtet werden, was dem Goldpreis weiteren Auftrieb geben würde. In Anbetracht der gestiegenen Realzinsen erscheint der Goldpreis auf dem aktuellen Niveau von über 2.500 USD pro Unze allerdings überbewertet. Sollten die Realzinsen hoch bleiben – etwa infolge einer anhaltend robusten Konjunktur in den USA –, ist eine Korrektur des Goldpreises ein realistisches Szenario.

In längerfristiger Betrachtung behält der Ausblick für Gold seine strategische Attraktivität auch infolge der Erwartung strukturell höherer Inflation. Dass die Notenbanken dauerhaft über den Zielwerten liegende Inflationsraten wirklich entschlossen bekämpfen, kann trotz der geldpolitischen Straffung ernsthaft bezweifelt werden. Sollten die großen Notenbanken in Zukunft die hohe Staatsverschuldung in ihrem Handeln stärker berücksichtigen und zunehmend einen Rahmen finanzieller Repression setzen, wären dies valide Argumente, um an Gold festzuhalten oder in Schwächephasen strategische Positionen weiter auszubauen.

Prognose: Kupferabbauvolumina
Jahreswerte



BRICS: Goldreserven
Monatswerte



© FERI / Quelle: FER, Fastmarkets, ICSG

5. **Hedgefonds:** Nutzung divergierender Trends in einzelnen Marktsegmenten



2024 war ein Jahr, in dem Hedgefonds einen substantiell positiven Performancebeitrag im Rahmen einer Multi-Asset-Allokation leisten konnten. Alle vier Hauptanlagestile – Relative Value, Event Driven, Equity Hedge und Tactical Trading – erzielten positive Renditen. Positive Konjunkturüberraschungen und der Beginn eines geldpolitischen Lockerungszyklus boten ein günstiges Umfeld für die globalen Finanzmärkte insgesamt sowie für Hedgefondsstrategien im Besonderen. Besonders profitabel zeigten sich fundamental basierte Hedgefondsansätze mit langfristigen Halteperioden, die meist in den Hedgefondsstrategien Equity Hedge und Event Driven vertreten sind.

Der allgemeine Rückenwind aus dem Marktumfeld dürfte im Jahr 2025 weniger positiv sein als zuletzt. Divergierende Trends in einzelnen Marktsegmenten sind typischerweise ein Umfeld, das Hedgefonds profitabel nutzen können, selbst wenn die Märkte insgesamt unter Druck stehen. Günstig ist ein solches Umfeld besonders für diversifizierende systematische Ansätze sowie marktneutrale Strategien. Der Ausblick für die direktionalen Strategien in den Bereichen Equity Hedge und Event Driven bleibt dennoch positiv. Es empfiehlt sich jedoch, einseitige Direktionalität nur in ausgewählten Segmenten und Themen einzugehen, die sich unabhängig von der allgemeinen Konjunkturentwicklung entwickeln. Künstliche Intelligenz und die Energiewende – also die Abwendung von fossilen Energieträgern – sind Beispiele hierfür.

Im Strategiebereich Relative Value erwarten wir 2025 steigende Chancen für Wandelanleihe-Arbitrage-Manager, da Finanzierungen über Wandelanleihen für viele Unternehmen attraktiver geworden sind. Diese Strategien profitieren aufgrund ihrer Optionalität besonders stark von aufkommender Volatilität. Das Umfeld für die Strategie Tactical Trading sollte vor allem im Falle einer konjunkturellen Schwäche in den USA günstig sein. In diesem Bereich erwarten wir eine starke Outperformance durch CTAs (systematische Trendfolgestrategien).



6. Volatilitätsstrategien: Erhöhtes Volatilitätsniveau sorgt für attraktives Renditepotenzial



In den USA erfreuen sich Buffer-ETFs bei den Anlegern der Babyboomer-Generation aktuell großer Beliebtheit. Aktuell gibt es mehr als 300 solcher ETFs mit einem Anlagevolumen von mehr als 55 Milliarden US-Dollar. Weil hier, anders als in herkömmlichen Produkten, zum Renteneintritt nicht von Aktien in Anleihen umgeschichtet wird, erfolgt die Risikominimierung über zusätzlich implementierte Optionsabsicherungen. Dabei werden Put-Optionen gekauft und durch den Verkauf von Call-Optionen finanziert. Die höhere Nachfrage nach Put-Optionen und das erwartete höhere Volatilitätsniveau lassen uns zuversichtlich auf Put-Income-Strategien im Jahr 2025 blicken.

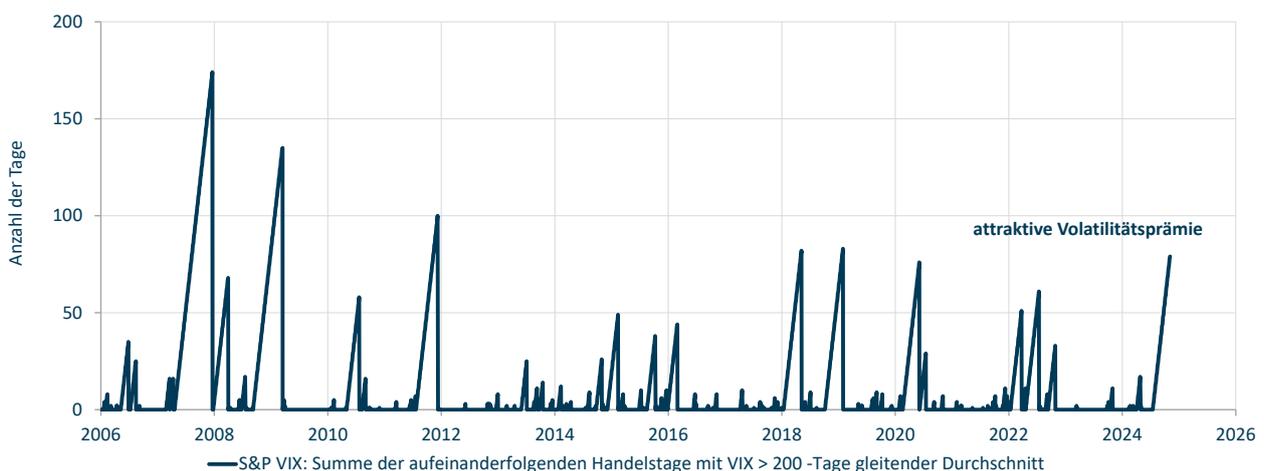
Die erneute Präsidentschaft Trumps birgt zahlreiche Unsicherheitsmomente, was zu einer generell erhöhten Volatilität an den Märkten führen dürfte. Zusammenfassend bleibt das Umfeld für Volatilitätsstrategien überdurchschnittlich gut.

Marktneutrale Strategien konnten im Jahr 2024 insgesamt sowie besonders in einzelnen Marktphasen zeigen, dass sie einen wertvollen Performancebeitrag liefern. Wie auch bei den Put-Income-Strategien sehen wir den Einsatz von marktneutralen Strategien als Basisinvestment und als Diversifizierung für die Zukunft.

Zur Absicherung gegen Extremszenarien und einen sprunghaften Anstieg der Volatilität halten wir auch den Einsatz von Long-Volatilitätsstrategien für sinnvoll. Aufgrund der langfristig neutralen bis negativen Renditeerwartung empfehlen wir den Einsatz jedoch nur in geringer Allokation oder punktuell bei vorhersehbaren Ereignissen.

Mit Interesse beobachten wir neue Ansätze im Bereich der ODTE-Optionen (Zero Days to Expiration) oder Weekly-Optionen (kürzere Laufzeiten). Auch die neuen eingeführten Bitcoin-ETF-Optionen bieten eine Möglichkeit, risiko-reduzierte Digital-Asset-Strategien umzusetzen. Allerdings müssen sich die noch jungen Ansätze erst noch bewähren und in Stress-Szenarien ein effizientes Risikomanagement sowie ausreichend Liquidität vorweisen.

S&P VIX: Anzahl der Tage mit überdurchschnittlich hoher Volatilität
- täglich -



7. **Private Markets:** Chancen in den Segmenten Infrastruktur, Private Debt und Secondaries



Im herausfordernden Umfeld erhöhter Zinsen und eines anhaltenden Inflations- und Bewertungsdrucks sind in den Segmenten Infrastruktur, Private Debt und Secondaries interessante Opportunitäten vorzufinden.

Infrastruktur

Robuste Bewertungen und Inflationsschutz sind bewährte Kerneigenschaften von Infrastrukturinvestitionen. Der Anstieg der Zinsen hat zu deutlich weniger Transaktionen im Infrastruktur-Equity-Markt geführt. Dagegen steht ein historisch hoher globaler Investitionsbedarf. Befeuert durch politische Entscheidungen zum Klimaschutz und die kontinuierlich steigende Nachfrage nach High-Performances-Computing wird auch über das Jahr 2025 hinaus ein großer Kapitalbedarf der Assetklasse bestehen. Neben Möglichkeiten, direkt in renditestarke digitale Infrastrukturprojekte zu investieren, führt die Entwicklung im Bereich der Künstlichen Intelligenz auch zu einem steigenden Energiebedarf. Kombiniert mit den ökologischen Beschlüssen auf politischer Ebene ergibt sich ein großer Entwicklungsbedarf im Bereich Energieversorgung, -netze und -transformation. Investitionen in Segmente mit sicheren Zahlungsflüssen haben infolge der Zinspolitik an relativer Attraktivität mit Blick auf das Rendite-Risiko-Profil gewonnen. Dies zieht auch traditionelle Sektoren wie Versorgung und Transport wieder in den Fokus. Der Bereich Infrastruktur bietet Investoren auch 2025 die Möglichkeit, lukrative Investments in eine robuste und inflationsgesicherte Assetklasse zu tätigen. Eine tiefe Analyse und professionelle Due Diligence sind in Zeiten eines herausfordernden makro- und mikroökonomischen Umfelds für Infrastrukturinvestitionen Grundlage jedes erfolgreichen Investments.

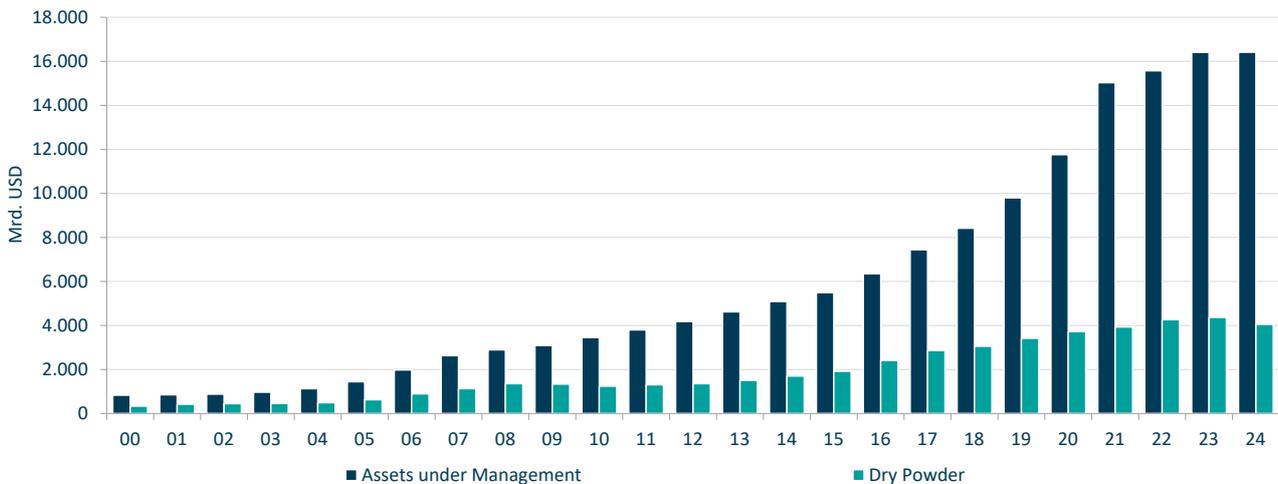
Private Debt

Für den Bereich Unternehmensbeteiligungen hatte der Zinsanstieg den positiven Effekt, dass die größtenteils mit einer variablen Verzinsung ausgestatteten Kredite nach der Hinzurechnung der relevanten Spreads nun eine höhere Renditeerwartung (teilweise im zweistelligen Prozentbereich p.a.) aufweisen. Allerdings brachte die Zinswende auch zahlreiche Unternehmen in Bedrängnis, die in der Nullzinsphase ihr Zinsrisiko nicht abgesichert hatten. Im Jahr 2024 war ein stärkerer Anstieg der Ausfallraten zu beobachten, wobei es häufig zu Kreditrestrukturierungen kommt, bevor der Ernstfall eines Ausfalls eintritt. Die im Jahr 2025 erwarteten Zinssenkungen werden die Attraktivität der Assetklasse etwas reduzieren, jedoch ist zu erwarten, dass das Renditeniveau im Vergleich zur Nullzinsphase sehr hoch bleibt. Der Anstieg von Stress-Situationen schafft gleichzeitig auch ein attraktives Umfeld für opportunistische Strategien. Insgesamt sind eine detaillierte und professionelle Selektion und Due Diligence der Investments in der besonders heterogenen Assetklasse Private Debt weiterhin sehr wichtig und der Schlüssel zum Erfolg.

Private Equity

Die erhoffte Erholung im Private-Equity-Markt blieb 2024 aus. Sowohl das Fundraising-Volumen als auch die Transaktionsaktivitäten leiden weiterhin unter den hohen Finanzierungskosten sowie den gestiegenen Material- und Personalkosten. Mit dem Beginn des Zinssenkungszyklus wird 2025 ein Anstieg der M&A-Aktivitäten erwartet und es gibt bereits Anzeichen für eine Normalisierung des Private-Equity-Geschäfts. Im aktuell unsicheren Marktumfeld bieten Turnaround- und Special-Situations-Fonds die Möglichkeit, bei Unternehmen, die in Schieflage geraten sind, zu günstigen Preisen einzusteigen und von der operativen Expertise der Private-Equity-Manager sowie der erwarteten Markterholung zu profitieren. Auch der Bereich Secondaries, also der Erwerb von Fondsanteilen am Sekundärmarkt, ist weiterhin attraktiv. Fonds-Portfolios, die unter oben beschriebenen Herausforderungen leiden, können häufig durch Secondary-Fonds mit wesentlichem Abschlag zum Net-Asset-Value erworben werden. Gut laufende Fonds-Portfolios können ebenfalls zu attraktiven Bewertungen eingekauft werden, da einige Investoren aus Liquiditätsgründen dazu gezwungen sind, ihre Private-Equity-Bestände zu reduzieren.

Überblick: Private Markets Jahreswerte, 2024 = 31.03.2024



© FERI / Quelle: FERI, Preqin

8. Immobilien: Selektive Chancen in einem Umfeld sinkender Zinsen



Der Immobilienmarkt stand im Jahr 2024 angesichts hoher Zinsen unter Druck. Der Beginn von Zinssenkungen durch die Notenbanken führte zu einer leichten Verbesserung der Finanzierungsbedingungen und wird sich auch positiv auf die Kapitalwerte auswirken. Die Lage bleibt aber vorerst noch angespannt. Generell bleiben Immobilien ein wichtiger Bestandteil einer sachwertorientierten Anlagestrategie, vor allem als langfristiger Inflationsschutz. Weiter sinkende Zinsen dürften Investoren im Jahr 2025 neue Chancen eröffnen, ein hohes Maß an Marktverständnis, Weitblick und eine langfristige Perspektive bleiben aber von entscheidender Bedeutung.

Im europäischen Wohnungsbau setzte sich der Rückgang der Bautätigkeit im Jahr 2024 fort, zuletzt gab es Anzeichen für eine Stabilisierung. Im Laufe des Jahres 2025 rechnen wir hier mit einer spürbaren Belebung. Der Gewerbebau bleibt von strukturellen Herausforderungen geprägt, insbesondere durch die veränderte Nutzung von Büroflächen infolge der Corona-Pandemie und den anhaltenden Trend zum hybriden Arbeiten. Zwar haben die Zinssenkungen das Umfeld für Gewerbeimmobilien etwas entspannt, doch die Unsicherheiten bleiben bestehen. Die Vielzahl fälliger Kredite in den nächsten Jahren könnte weiterhin zu Schieflagen und Marktturbulenzen führen. Die Aussicht auf weitere Zinssenkungen ist ein positiver Faktor.

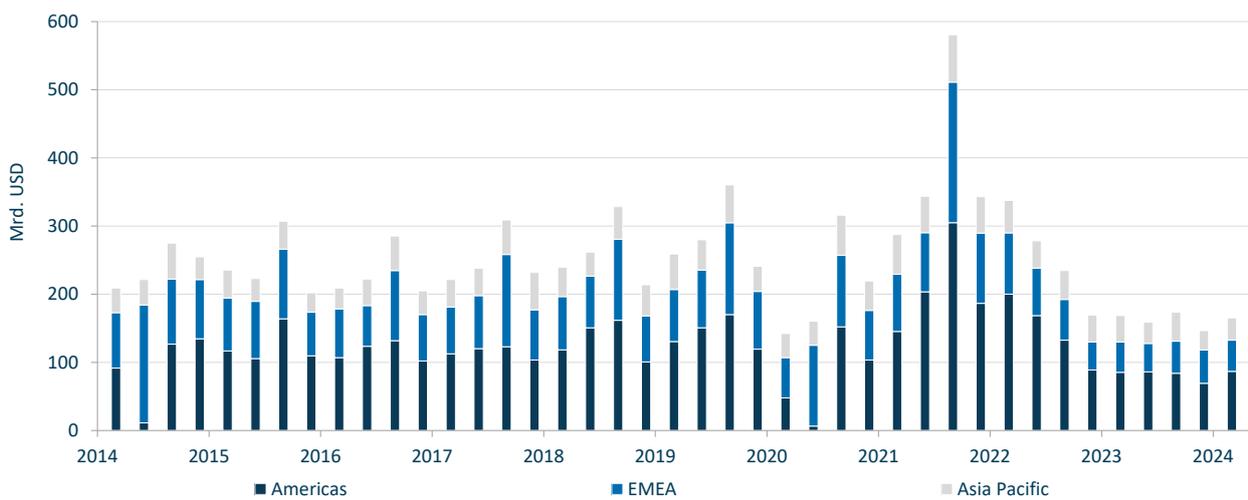
Die sinkende Bautätigkeit führt weiterhin zu einer Verknappung des Angebots und damit zu steigenden Preisen und Mieten. In einem Umfeld sinkender Zinsen könnten sich wieder mehr Möglichkeiten für Investoren und Käufer eröffnen. Dennoch bleibt die Erschwinglichkeit von Immobilien für viele Bevölkerungsgruppen eine Herausforderung, insbesondere im Kontext der anhaltenden Inflation. Immobilieninvestoren müssen daher auch 2025 auf die Lage, den Zustand und die Nutzungseignung von Objekten achten. Der energetische Zustand von Gebäuden wird eine noch größere Rolle spielen. Immobilien, die nicht den steigenden Anforderungen an Energieeffizienz genügen oder nur mit hohem Aufwand modernisiert werden können, werden weiter an Wert verlieren.

In ausgewählten Bereichen bieten sich 2025 attraktive Chancen: Logistikflächen und Rechenzentren bleiben begehrt, auch Pflegeimmobilien weisen ein positives Potenzial auf, wenn auch mit gewissen Vorbehalten. Im Gewerbebau könnten energieeffiziente Gebäude an erstklassigen Standorten, die gleichzeitig hohe Attraktivität für Beschäftigte bieten, von den verbesserten Finanzierungsbedingungen profitieren. Immobilien mit schlechterer Lage oder veralteter Infrastruktur bleiben hingegen herausfordernd.

Das Transaktionsvolumen am Immobilienmarkt wird im Jahr 2025 nach den erheblichen Rückgängen der zurückliegenden Jahre leicht steigen. Viele Transaktionen sind von einer strukturellen oder finanziellen Motivation auf Seiten der Verkäufer geprägt. Eigentümer, die aufgrund finanzieller Engpässe oder strategischer Neuausrichtungen gezwungen sind, Immobilien abzustoßen, schaffen interessante Ankaufsmöglichkeiten für kapitalkräftige Investoren. Insbesondere Investoren mit einem ausreichend hohen Risikobudget können von den attraktiven Kaufgelegenheiten profitieren, die sich aus dieser Marktsituation ergeben, und so in gut positionierte oder sanierungsbedürftige Objekte mit langfristigem Potenzial investieren.

Investoren, die Trends frühzeitig erkennen und den Mut haben, antizyklisch zu handeln, könnten die Marktveränderungen und sich verschiebende Bewertungsrelationen gewinnbringend nutzen. Geduld bleibt jedoch weiterhin eine Schlüsselkomponente für nachhaltigen Erfolg.

Globaler Immobilienmarkt: Transaktionsvolumina
 Quartalsweise, Transaktionen < 10 Mio. USD nicht erfasst -



© FERI / Quelle: FERI, MSCI Real Capital Analytics

9. Digital Assets: Bitcoin etabliert sich zunehmend als Zahlungsmittel und Wertspeicher



Nach der Verdoppelung im Jahr 2023 hat der Bitcoin-Preis auch im Jahr 2024 deutlich zugelegt. Erwartungsgemäß wirkten sich die Zulassung eines Bitcoin-Spot-ETFs in den USA im ersten Halbjahr und die positive Nach-Halving-Zyklus positiv aus. Die großen alternativen Coins kämpfen um die Vorherrschaft im Bereich des dezentralen Finanzwesens (DeFi). Schnelle Transaktionen, günstige Netzwerkgebühren, ein großes Ökosystem und hohe Effizienz stehen im Mittelpunkt. Eine breite Diversifikation der alternativen Coins scheint vorteilhaft zu sein.

Im Jahr 2025 werden Digital Assets weiterhin positive Opportunitäten bieten. Die wichtigsten Faktoren dafür sind:

- Ende 2024 treten in den USA neue Bilanzierungsregeln zur fairen Bewertung von digitalen Vermögenswerten in Kraft. Vor allem international agierende US-Unternehmen können damit Bitcoin als Zahlungsmittel akzeptieren und als Wertspeicher halten.
- Bitcoin-Miner-Aktien hatten zuletzt bereits Rückenwind. Indem die Unternehmen ihre Tätigkeit auch auf das Angebot von KI-Rechenzentren ausweiten, positionieren sie sich als günstig bewertete Alternative zu klassischen KI-Rechenzentrumsanbietern und diversifizieren ihr Geschäftsmodell.
- Stablecoins haben jetzt schon einen wichtigen Stellenwert in der Finanzindustrie. Vor allem US-Dollar-tokenisierte Stablecoins sind besonders stark gewachsen und bieten ein lukratives Geschäft durch Zinseinnahmen und Transaktionsgebühren. Für 2025 hat beispielsweise die spanische BBVA zusammen mit VISA einen Euro-Stablecoin angekündigt.

Die Tokenisierung mit Stablecoins hat bereits jetzt eine signifikante Bedeutung insbesondere für Schwellenländer, in denen USD-Stablecoins Schutz vor Inflation bieten. Im Kapitalmarktgeschäft und in der Zahlungsabwicklung bietet die Verwendung von Stablecoins Realtime-Clearing und Settlement mit weniger Intermediären zu geringeren Kosten. Es wird erwartet, dass der Markt für tokenisierte reale Vermögenswerte (RWA) von heute etwa 12 Milliarden USD bis zum Ende des Jahrzehnts auf ein Volumen zwischen 20 und 30 Billionen US-Dollar steigen wird.

Elektronische Zentralbankwährungen (CBDC) befinden sich dagegen weiterhin in der Pilotphase, die noch mindestens 5 Jahre andauern wird.

Der Schutz vor KI-Fälschungen (z.B. Deepfakes) könnte 2025 ein wichtiges Thema werden, zumal im Jahr 2024 Vorschriften zur Einführung einer europäischen digitalen Identität in Kraft getreten sind. Ab 2026 wird jede Bürgerin und jeder Bürger der EU die europäische digitale Wallet (EUDI-Wallet) zur elektronischen Identifizierung nutzen können. Blockchain-basierte Identitätsmanagementlösungen ermöglichen die Echtheitsüberprüfung von Personen und digitalen Inhalten, bieten Vorteile für die Verifizierbarkeit und Authentizität sowohl von Personen als auch von digitalen Inhalten und helfen, Kosten und Zeit zu sparen, weil sie den Nachweis der Identität nach einer einmaligen Identifizierung ermöglichen und langwierige Neuanmeldungen, wie für KYC bei Banken, damit überflüssig werden.

Zahlungsmittel & Wertspeicher	Smart Contract Plattformen	Finanzen	Konsument & Kultur	Versorgung & Dienstleistungen
Tauschmittel Wertaufbewahrung Rechnungseinheit	Allzwecknetzwerke Programmierbar Smart-Contract Plattformen	Finanztransaktionen Finanzdienstleistungen	Digitale Kunst und NFT Soziale Netzwerke Videospiele	Cloudcomputing GPU oder Datenspeicher Realweltdaten Werbeplattformen
<u>Bitcoin</u> <u>XRP</u> <u>Bitcoin Cash</u> <u>Litecoin</u> Monero <u>Stellar</u>	<u>Ethereum</u> <u>Solana</u> <u>Avalanche</u> <u>Cardano</u> <u>Tron</u> <u>Polkadot</u>	<u>Binance Coin</u> <u>Uniswap</u> Maker Pendle <u>Aave</u>	Dogecoin Immutable X Chiliz Echelon Prime Decentraland DeSo	<u>ChainLink</u> Render The Graph Fetch.ai Lido DAO Filecoin

Unterstrichen: Als ETP verfügbar

© FERI / Quelle: FERI, Grayscale.com und FTSE Grayscale Crypto Sector Index Series | LSEG

Chancen und Risiken: Auf welche Faktoren wir im Jahr 2025 besonders achten

▪ **Neuer globaler Konjunkturaufschwung ohne vorherige Eintrübung**

In der globalen Wirtschaft sind einige Faktoren erkennbar, die im Zusammenspiel einen neuen globalen Konjunkturaufschwung bewirken könnten, von dem alle Regionen mehr oder weniger stark profitieren, ohne dass die globale Wirtschaft zuvor eine weitere Schwächephase durchlaufen müsste. Von wesentlicher Bedeutung sind hier:

- eine anhaltend robuste US-Konjunktur und insbesondere die Möglichkeit, dass fortgesetzte Zinssenkungen der Fed einen positiven Impuls auslösen, ohne dass zuvor die hohen Zinsen zu einer deutlichen Eintrübung am Arbeitsmarkt geführt hätten (das sogenannte „Soft Landing“);
- ein signifikanter Wachstumsimpuls in China, der zu einer Überwindung der derzeitigen Liquiditätsfalle führt und von dem infolge einer größeren Importnachfrage Chinas positive Wirkungen auf die Weltwirtschaft ausgehen;
- mögliche strukturelle Impulse in Europa, bspw. ein (schuldenfinanziertes) Investitionsprogramm auf EU-Ebene oder signifikante Verbesserungen der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen („Bürokratieabbau“) – dies könnte zu einer Überwindung der lange währenden Phase schwacher Wachstumsdynamik in Europa führen;
- ein neuer zyklischer Aufschwung der globalen Industrieproduktion, der unter zyklischen Gesichtspunkten überfällig ist und von den oben genannten Faktoren angetrieben werden könnte.

Dass alle genannten Annahmen eintreten, ist aus unserer Sicht nicht sehr wahrscheinlich, aber immerhin möglich. Folge wäre ein sehr positives Anlageumfeld, das durch solides Wachstum, niedrige Inflation und ein (relativ) geringes Zinsniveau charakterisiert wäre. Dies käme vor allem der Entwicklung globaler Aktien zugute, wäre aber auch mit einer deutlichen Schwäche des US-Dollars verbunden, die in einem global diversifizierten Portfolio berücksichtigt werden müsste.

▪ **Neue Inflationswelle und Wiederaufnahme der geldpolitischen Straffung**

Eine anhaltend resiliente Konjunktur insbesondere in den USA könnte den Trend sinkender Preissteigerungsraten insbesondere im Dienstleistungssektor bremsen oder sogar umkehren. Folge wäre ein erneuter Anstieg der Inflation. Die gleiche Wirkung hätte ein deutlicher Anstieg der Energiepreise (insbesondere für Öl) im Zuge eskalierender geopolitischer Konflikte, soweit dieser nicht selbst die konjunkturellen Aussichten beeinträchtigt. Die Notenbanken müssten hierauf mit einer Wiederaufnahme des geldpolitischen Straffungszyklus reagieren. Folge wären eine deutlich steigende Rezessionswahrscheinlichkeit und wahrscheinlich auch ein tiefer reichender konjunktureller Abschwung.

Dieses Szenario hat aus unserer Sicht eine signifikante Wahrscheinlichkeit und verdient deshalb intensive Beobachtung der relevanten Indikatoren. Folge wäre ein deutlicher Anstieg der Zinsen, begleitet von einem stärkeren Rückgang der Aktienkurse – also eine Wiederkehr des Szenarios aus dem Jahr 2022 mit gleichzeitigen Verlusten sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten. Anders als damals ergäben sich aber mit der Antizipation einer Rezession an den Märkten positive Chancen auf den Anleihemärkten. Außerdem würde in diesem Szenario der US-Dollar als „sicherer Hafen“ profitieren.

■ Fortsetzung hoher Investitionen in KI-Anwendungen

Die rasanten Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz bzw. insbesondere die daraus erwarteten Produktivitätsgewinne sind seit etwa 2 Jahren wesentliche Triebkräfte für den US-Aktienmarkt. Im Fokus stehen die Aktien der „Magnificent 7“ (Apple, Microsoft, Nvidia, Alphabet, Amazon, Meta und Tesla). Der Trend ausgesprochen positiver Erwartungen könnte sich auch im Jahr 2025 fortsetzen und wird durch anhaltend hohe bzw. weiter steigende Investitionen in diesem Bereich und die daraus resultierende Nachfrage nach Speicherchips auch real unterlegt. OpenAI wird voraussichtlich im ersten Halbjahr 2025 mit GPT-5 ein neues LLM (Large Language Model) vorstellen und damit den Wettbewerbsdruck erhöhen. Die Adaption von KI-Lösungen in Unternehmen über alle Sektoren hinweg wird weiter zunehmen. Schließlich könnten auch KI-Nutznieser aus der zweiten Reihe, also Anbieter von Datenzentren, Versorger, Software- und IT-Dienstleister, in diesem Zusammenhang an Attraktivität gewinnen.

Dieses Szenario lässt US-Aktien relativ zu den anderen globalen Aktienmärkten trotz hoher Bewertungen attraktiv erscheinen. Ob das KI-Narrativ über das gesamte Jahr 2025 trägt, ist jedoch ungewiss: Die sehr hohen Erwartungen an Produktivitätszuwächse und Effizienzgewinne durch den Einsatz von KI bergen ein zunehmendes Enttäuschungspotenzial, und eine Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen konjunkturellen Lage hätte wahrscheinlich auch negative Effekte auf die „Magnificent 7“.

■ Abrupter Zinsanstieg infolge einer weiteren Ausweitung der Staatsverschuldung

Seit der Corona-Pandemie ist die staatliche Verschuldung im globalen Maßstab nochmals stark angestiegen. Mit dem deutlichen Zinsanstieg geraten Staatshaushalte zunehmend unter Druck, die Frage nach der Nachhaltigkeit der Defizite und Schuldenstände gerät stärker in den Fokus. Vor diesem Hintergrund könnte sich die anhaltend expansive Fiskalpolitik eines Landes, die zu fortgesetzt hohen Defiziten führt, in deutlich steigenden Risikospreads an den Märkten niederschlagen, was die Solvenz des betreffenden Staates weiter beeinträchtigt. Im Fokus steht hier in der Währungsunion weiterhin Italien, daneben aber auch Frankreich. Außerhalb der Währungsunion verdient die Situation in Großbritannien Aufmerksamkeit. Auch in den USA ist nicht auszuschließen, dass Abnehmer von US-Staatsanleihen deutlich höhere Zinsen für die aus der Staatsverschuldung resultierenden Risiken verlangen. Ein abrupter und deutlicher Zinsanstieg hätte erhebliche gesamtwirtschaftlich negative Folgen bis hin zu Instabilitäten im Finanzsystem.

Folge eines solchen Szenarios wäre eine massive Verunsicherung an den Kapitalmärkten. Die Langfristzinsen würden deutlich steigen, Aktien gerieten wegen einer deutlich erhöhten Rezessionsgefahr unter Druck, die Auswirkung auf den Dollar-Wechselkurs ließe sich für den Fall, dass die Risiken von den USA selbst ausgehen, nur schwer abschätzen. Gewinner wären wahrscheinlich Gold und Krypto-Assets, daneben empfiehlt sich in einem solchen Umfeld eine höhere Kasseposition, bis die Unsicherheit nachlässt. Größere Spreads zwischen den Anleiherenditen verschiedener Länder bieten punktuell Investmentchancen. Dies setzt allerdings voraus, dass die Lage an den Anleihemärkten insgesamt unter Kontrolle bleibt. Die Beobachtung und Analyse der Anleihespreads wird im Jahr 2025 deshalb zu den wichtigen Themen im Investment Research gehören.





Alles eine Frage
der Perspektive.



FERI AG
Haus am Park
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg
Tel. +49 (0)6172 916-0
fag@feri.de

Mehr erfahren – auch über Social Media: www.feri.de

Diese Mitteilung dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahres- und Halbjahresbericht sowie die wesentlichen Anlegerinformationen, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Sie wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern. Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richten sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S des US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach unserer schriftlichen Zustimmung zulässig. FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien. FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt. Stand: November 2024.