

# *Marktbericht*

2024

IHR PORTFOLIO-MANAGEMENT-TEAM  
DER

**HONORIS** *finance*

HONORARBERATUNG

**MARKTBERICHT 2024**

ABBILDUNGSVERZEICHNIS .....	3
Rückblick 2024 .....	4
Inflation.....	5
Entwicklung unserer offensiven Portfolios .....	7
Entwicklung der Aktienmärkte.....	7
Positive Entwicklung in den USA und Europa .....	7
Entwickelte Aktienmärkte.....	8
Schwellenländeraktien im Portfolio der Honoris Finance GmbH .....	9
Value-Investing und Prämien .....	10
Die Magnificent 7 im Fokus.....	10
Magnificent 7 und das Kurs-Gewinn-Verhältnis .....	12
Fazit zu den Aktienmärkten.....	13
Entwicklung unserer ausgewogenen und defensiven Portfolios .....	14
Entwicklung der Rentenmärkte im Jahr 2024 .....	15
Staatsanleihen im Fokus .....	16
Unternehmensanleihen im Fokus.....	16
Einflussfaktoren .....	16
Herausforderungen und Chancen im Rentenmarkt.....	17
Fazit zu den Anleihenmärkten.....	17
Fazit des Marktberichts.....	18
Handlungsweisen für Investoren.....	18
Ausblick auf 2024: Unsicherheit und Potenzial .....	19
Quellen.....	20
Rechtlicher Hinweis .....	20

## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Performance der offensiven HF-Portfolios 1-3 im Jahr 2024.....	7
Abbildung 2: Die glorreichen Sieben .....	11
Abbildung 3: Bewertungsniveaus im Vergleich.....	12
Abbildung 4: Performance von ausgewogenen HF-Portfolios 4-6 im Jahr 2024.....	14
Abbildung 5: Performance der defensiven HF-Portfolios 7-10 im Jahr 2024.....	15

## Über die verfassenden Personen



**Andree Breuer**  
Gesellschafter- Geschäftsführer

Andree Breuer ist einer der Pioniere der Honorarberater in Deutschland. Seine Expertisen aus der Finanzmathematik und der Finanzwissenschaft finden Einfluss in evidenzbasierten Anlageportfolios.

Diese weisen in der Praxis seit über 15 Jahren gegenüber herkömmlichen vermögensverwaltenden Anlagestrategien sehr attraktive Renditen aus. Eine Studie aus dem Jahr 2020 vom renommierten Institut für Vermögensaufbau bestätigt diese Ergebnisse.



**Christopher Kostka**  
Assistent der Geschäftsführung

Christopher Kostka ist von Beginn seiner Karriere in der Finanzbranche tätig. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann und einigen Jahren Erfahrung im Privatkundengeschäft studierte er berufsbegleitend BWL und legte dort immer den Fokus auf die Finanzwissenschaft.

In seiner Abschlussarbeit mit dem Thema „Kritische Analyse von langfristigen Investmentstrategien: Indexinvestment vs. Wissenschaftlicher Investmentansatz“ erarbeitete er sich das Wissen aus Jahrzehntelanger Finanzforschung zum Thema Geldanlage und befragte zahlreiche Experten zu diversen Fragestellungen.

## Rückblick 2024

Das Jahr 2024 hat sich erneut als ein außergewöhnliches Jahr erwiesen, das von einer Vielzahl wirtschaftlicher und politischer Entwicklungen geprägt war. Globale Umwälzungen, wie die Wiederwahl von Donald Trump, politische Krisen in Europa und eine schwächelnde chinesische Wirtschaft, bestimmten das Geschehen auf den internationalen Märkten. Gleichzeitig erlebten die Kapitalmärkte eine bemerkenswerte Erholung, die durch eine Kombination aus stabiler Wirtschaftsdynamik und geldpolitischen Maßnahmen begünstigt wurde.

In einer Welt, in der große Aktienindizes zunehmend von einigen wenigen Unternehmen dominiert werden, wuchs die Abhängigkeit von deren Erfolg – und damit auch das Risiko. Vor diesem Hintergrund ist das evidenzbasierte und langfristig ausgerichtete Portfoliomanagement entscheidend.

Trotz dieser globalen Unsicherheiten verlief das Jahr 2024 für Anleger überraschend positiv. Die Aktienmärkte verzeichneten beeindruckende Zuwächse, insbesondere in den USA, wo der S&P 500 um rund 33 Prozent zulegte. Angetrieben wurde diese Entwicklung vor allem von den führenden Tech-Unternehmen und dem Boom der Künstlichen Intelligenz, was den US-Märkten zu einer herausragenden Performance verhalf. Der MSCI World Index, der zu einem Großteil aus US-Aktien besteht, profitierte ebenfalls und erzielte ein Plus von 26,6 Prozent. In Europa waren die Ergebnisse dagegen moderater: Der STOXX Europe 600 stieg um knapp 9 Prozent. In Deutschland erreichte der DAX im Dezember 2024 schließlich erstmals die historische Marke von 20.000 Punkten – ein Anstieg, der von der Hoffnung auf weitere Zinssenkungen und positiven internationalen Impulsen begünstigt wurde.

Während die Aktienmärkte florierten, zeigte sich der Anleihemarkt 2024 ebenfalls stabil. Sinkende Inflationsraten führten zu einer Normalisierung der Zinsstrukturkurve, wodurch sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen wieder an Attraktivität gewannen. Die Zentralbanken senkten die Leitzinsen, was zu einer Stabilisierung des Marktes führte und das Interesse an Anleihen mit solider Bonität und attraktiven Kupons verstärkte.

Besonders bemerkenswert war das Interesse an Unternehmensanleihen, die in einem Umfeld mit niedrigeren Zinssätzen weiterhin als attraktive Anlageklasse galten. Jedoch stiegen in den USA die Inflationserwartungen unter Präsident Trump, was zu höheren Renditen bei langfristigen Anleihen führte und für zusätzliche Marktschwankungen sorgte.

Auch 2024 hielt die Finanzwelt eine bemerkenswerte Überraschung bereit: Indien etablierte sich als eine der erfolgreichsten Börsenregionen. Der Nifty 50 Index erzielte in den vergangenen fünf Jahren einen Zuwachs von rund 130 Prozent und ließ damit sowohl den S&P 500 als auch den DAX hinter sich. Diese beeindruckende Entwicklung wurde durch mehrere Faktoren begünstigt: eine dynamische demografische Struktur, tiefgreifende wirtschaftliche Reformen und ein investorenfreundliches Umfeld. Zusätzlich sorgte die Neugewichtung des MSCI-Portfolios zugunsten indischer Unternehmen für verstärkte Kapitalzuflüsse, die den Aufschwung weiter beschleunigten. Indien ist mit

einem Anteil von 20,17 % in unserem Emerging Markets-Portfoliobaustein vertreten und hat somit maßgeblich zur positiven Performance beigetragen.

Diese Entwicklung verdeutlicht erneut, dass Renditen an den Aktienmärkten oft unvorhersehbar entstehen. Um langfristig von solchen Trends zu profitieren, ist eine breite, prognosefreie Diversifikation über Länder und Branchen hinweg essenziell.

Insgesamt war 2024 ein Jahr der Erholung und Stabilisierung für die Kapitalmärkte. Trotz geopolitischer Unsicherheiten und wirtschaftlicher Herausforderungen in China und anderen Regionen profitierten die Märkte von stabilisierenden geldpolitischen Maßnahmen und positiven Impulsen aus den USA und Schwellenländern.

Die Zukunft bleibt jedoch von Unsicherheit geprägt, und die Abhängigkeit von wenigen großen Unternehmen und globalen politischen Entwicklungen könnte die Märkte auch weiterhin in den kommenden Jahren bestimmen. Wir appellieren daher immer an die Vernunft und bleiben bei unserer Investmentphilosophie den wissenschaftlichen Grundprinzipien treu. Dies wird auch in Zukunft für planbar, wiederholbar attraktive Renditen sorgen.

## Inflation

Inflation Deutschland:

Im Jahr 2024 erlebte Deutschland eine signifikante Entspannung der Inflationsdynamik. Nach den historischen Höchstständen von 5,3% im Jahr 2021 und 8,3% im Jahr 2022 sank die durchschnittliche Inflationsrate auf 2,2 %. Dieser Rückgang ist primär auf fallende Energiepreise und eine Normalisierung der Lieferketten nach den pandemiebedingten Störungen zurückzuführen.

Dennoch zeigte sich im letzten Quartal 2024 eine leichte Beschleunigung der Teuerungsrate. Im Dezember stieg die Inflationsrate auf 2,6 %, nach 2,2 % im November und 2,0 % im Oktober.

Dieser Anstieg wurde hauptsächlich durch höhere Preise im Dienstleistungssektor und bei Lebensmitteln verursacht, während die Energiepreise moderat sanken.

Die Europäische Zentralbank (EZB) reagierte auf die rückläufige Inflation mit einer Lockerung der Geldpolitik. Sinkende Leitzinsen führten zu einer erhöhten Attraktivität von Aktien gegenüber festverzinslichen Wertpapieren, was den deutschen Leitindex DAX erstmals über die Marke von 20.000 Punkten hob.

Gleichzeitig stabilisierten sich die Anleihemärkte, da die Renditen aufgrund der geldpolitischen Maßnahmen sanken.

Trotz dieser positiven Entwicklungen verzeichnete die Deutsche Bundesbank im Jahr 2024 einen historischen Verlust von etwa 19,8 Milliarden Euro, bedingt durch die Zinswende der EZB zur Inflationsbekämpfung.

Dieser Verlust verdeutlicht die Herausforderungen, denen Zentralbanken in Phasen signifikanter geldpolitischer Anpassungen gegenüberstehen.

Insgesamt führte die rückläufige Inflation im Jahr 2024 zu einer Stabilisierung und positiven Entwicklung der Kapitalmärkte, wobei sowohl Aktien- als auch Anleiheinvestoren von den geldpolitischen Maßnahmen profitierten.

## Inflation USA

Im Jahr 2024 zeigte die Inflationsentwicklung in den USA eine moderate Aufwärtsbewegung. Die jährliche Inflationsrate stieg von 2,7 % im November auf 2,9 % im Dezember 2024, was über dem 2 %-Ziel der Federal Reserve liegt. Dieser Anstieg wurde maßgeblich durch höhere Kosten in den Bereichen Wohnen und Energie beeinflusst.

Die US-Wirtschaft wuchs im vierten Quartal 2024 mit einer annualisierten Rate von 2,3 %, was eine Verlangsamung gegenüber den 3,1 % des Vorquartals darstellt. Für das Gesamtjahr 2024 betrug das Wirtschaftswachstum 2,8 %, leicht unter den 2,9 % des Vorjahres. Dieses Wachstum wurde hauptsächlich durch den Konsum der privaten Haushalte getragen.

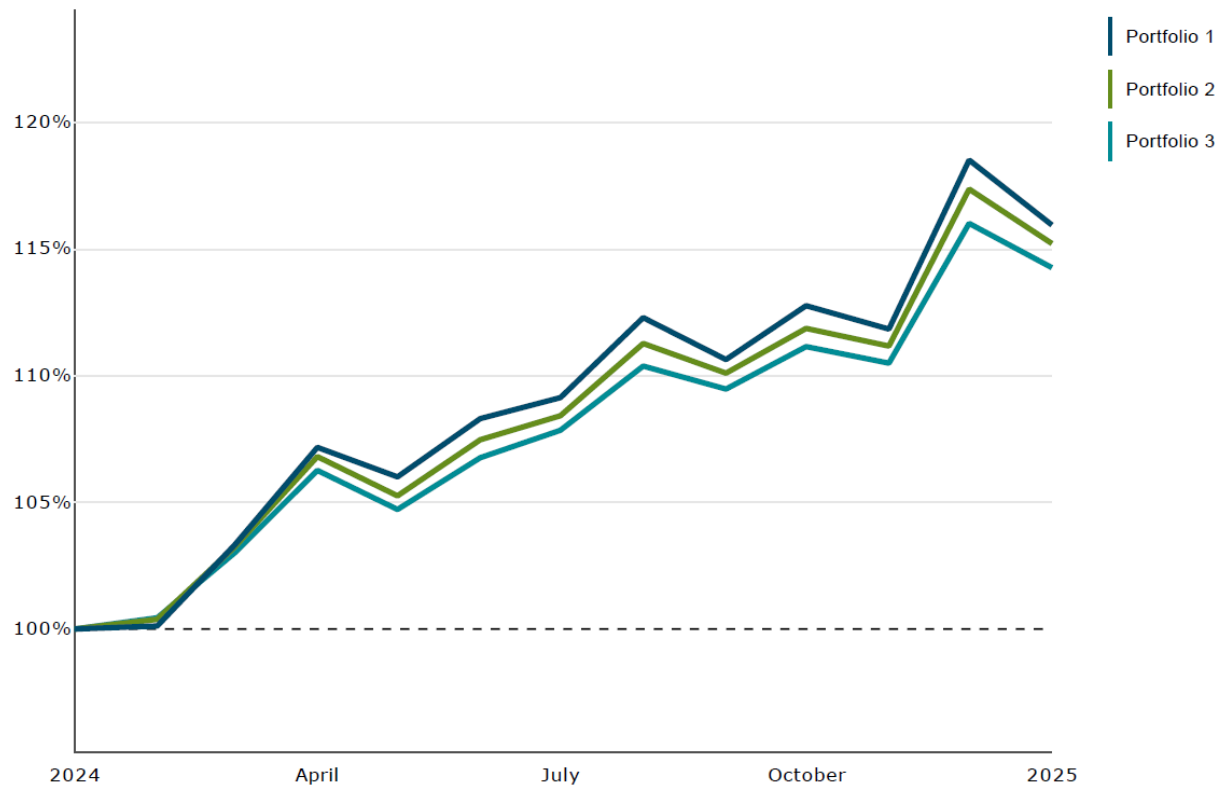
Angesichts der moderaten Inflation und des soliden Wirtschaftswachstums senkte die Federal Reserve Ende 2024 den Leitzins dreimal, bevor sie ihn im Januar 2025 bei 4,3 % stabilisierte. Diese vorsichtige Haltung spiegelt die Unsicherheiten wider, die durch handelspolitische Maßnahmen und fiskalpolitische Entscheidungen der Regierung entstanden sind.

Die Kapitalmärkte reagierten auf diese Entwicklungen mit gemischten Signalen. Während die Aktienmärkte von der robusten Konsumnachfrage profitierten, führten die anhaltenden Inflationsrisiken und die geldpolitische Zurückhaltung der Federal Reserve zu erhöhten Renditen am Anleihemarkt. Investoren preisten eine mögliche Divergenz zwischen der US-amerikanischen und der europäischen Inflation ein, was zu einer Neubewertung von Vermögenswerten führte.

Insgesamt bleibt die Entwicklung der US-amerikanischen Inflation ein entscheidender Faktor für die Geldpolitik und die Kapitalmärkte, wobei sowohl inländische als auch globale Einflüsse berücksichtigt werden müssen.

Entwicklung unserer offensiven Portfolios

Abbildung 1: Performance der offensiven HF-Portfolios 1-3 im Jahr 2024



Quelle: Returns Web (DFA)

Unsere offensiven Portfolios (mit Aktienquoten von 100% bis 80%) haben im vergangenen Jahr eine äußerst beeindruckende Rendite erzielt, die deutlich über dem langfristigen Durchschnitt von etwa 11% liegt. **Auch im letzten Jahr lag der Fokus auf einer attraktiven Rendite, ohne dabei unkalkulierbare Risiken einzugehen.**

Portfolio (Aktien/Renten)	Rendite in 2024	Langfristige durchschn. Rendite seit 1988
Portfolio 1 (100/0)	15,96%	11,23% p.a.
Portfolio 2 (90/10)	15,23%	10,62% p.a.
Portfolio 3 (80/20)	14,27%	10,32% p.a.

Entwicklung der Aktienmärkte

Positive Entwicklung in den USA und Europa

Die Aktienmärkte in den USA und Europa (MSCI World +26,60%) verzeichneten im Jahr 2024 beeindruckende Zuwächse, geprägt von einer positiven Dynamik und eindrucksvollen Performance-Steigerungen. Diese Kursanstiege führten jedoch auch zu einem Anstieg der Bewertungen, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Ein höheres KGV bedeutet, dass Investoren bereit sind, mehr für zukünftige Gewinne zu zahlen, was auf hohe Erwartungen an das zukünftige Wachstum hindeutet.

Ein überdurchschnittlich hohes KGV kann das Potenzial für künftige Renditen begrenzen, da bereits viel Optimismus in den Kursen eingepreist ist. Langfristig zeigt sich, dass Märkte mit moderateren Bewertungen tendenziell höhere Ertragschancen bieten, während überbewertete Märkte ein höheres Rückschlagrisiko bergen.

Warren Buffett, einer der erfolgreichsten Investoren aller Zeiten und CEO von Berkshire Hathaway, zeigte sich 2024 in diesem Marktumfeld außergewöhnlich zurückhaltend. Er hielt eine historisch hohe Cash-Quote, da er den Aktienmarkt für überbewertet erachtete und attraktive Kaufgelegenheiten rar waren. Zudem veräußerte er im selben Jahr Aktien im Wert von 123 Milliarden Euro und baute damit seinen ohnehin rekordverdächtigen Cash-Bestand weiter aus. Dies verdeutlicht die vorsichtige Einschätzung erfahrener Investoren hinsichtlich der aktuellen Marktbewertungen.

**Vor diesem Hintergrund sind unsere evidenzbasierten Portfolios so strukturiert, dass Klumpenrisiken vermieden und hoch bewertete Aktien bewusst untergewichtet bleiben. Dies gewährleistet eine ausgewogene Risikoverteilung und schützt vor möglichen Überbewertungen. Gleichzeitig zeigt sich, dass ein diszipliniertes, langfristiges Investment die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Kapitalwachstums deutlich erhöht.**

### Entwickelte Aktienmärkte

Das Jahr 2024 begann für die Aktienmärkte in den entwickelten Volkswirtschaften mit einer positiven Dynamik. Die Hoffnungen auf sinkende Leitzinsen in den USA und Europa sorgten für einen starken Jahresauftakt, insbesondere in den Technologie- und Wachstumssektoren. Der S&P 500 erreichte im März ein neues Allzeithoch, getrieben von optimistischen Gewinnprognosen und der fortgesetzten KI-Revolution. Auch der DAX profitierte von der expansiveren Geldpolitik und kletterte erstmals über die Marke von 20.000 Punkten.

Im Sommer kam es jedoch zu einem Dämpfer. Eine Kombination aus schwächeren US-Konjunkturdaten, einer überraschenden Zinserhöhung in Japan und einer Abwertung des Yen führte im August zu einem globalen Rücksetzer. Besonders betroffen war der japanische Nikkei-225, der an einem einzigen Handelstag um mehr als 12 % einbrach. Auch europäische Märkte gerieten unter Druck, während die US-Märkte durch robuste Arbeitsmarktdaten und stabile Unternehmensgewinne gestützt wurden.

Im vierten Quartal zeigte sich eine deutliche Erholung, da die Notenbanken auf die nachlassende Inflation mit geldpolitischer Lockerung reagierten. In den USA signalisierte die Federal Reserve erste Zinssenkungen, was zu einer Rallye im Aktienmarkt führte. Besonders Technologiewerte und Unternehmen aus dem Gesundheitssektor profitierten. Zudem rückte die Präsidentschaftswahl zunehmend in den Fokus der Märkte: Während Investoren auf mögliche wirtschaftspolitische Änderungen spekulierten, führten Unsicherheiten über den Wahlausgang zeitweise zu erhöhter Volatilität.

Nach der Wahl setzte sich jedoch rasch eine positive Markttendenz durch, da die Anleger mit klareren wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen rechneten. In Europa entwickelte sich der Markt differenziert: Während die südeuropäischen Börsen durch



starke Konsumnachfrage Aufwind erhielten, litt der deutsche Aktienmarkt unter schwachem Wirtschaftswachstum und einer nachlassenden Industrieproduktion.

### Schwellenländeraktien

Im Jahr 2024 zeigten die Aktienmärkte der Schwellenländer eine uneinheitliche Entwicklung, geprägt von regionalen Besonderheiten und globalen wirtschaftlichen Einflüssen. Während einige Märkte beeindruckende Gewinne verzeichneten, blieben andere hinter den Erwartungen zurück.

In Asien stachen insbesondere Taiwan (MSCI Taiwan +43,22%) und die Türkei (MSCI Turkey +25,51%) mit starken Kurszuwächsen hervor. Chinesische Aktien, insbesondere die in Hongkong gehandelten Aktien (MSCI China H-Shares +37,01%), erholten sich nach mehreren Jahren rückläufiger Tendenzen deutlich und übertrafen sogar die Performance der erneut starken US-Aktienmärkte. Im Gegensatz dazu fiel die Entwicklung der chinesischen Festlandsaktien moderater aus.

Besonders negativ vielen die Aktienrenditen in Brasilien aus, die durch einen neuen linken Präsidenten in die Tiefen gezogen wurden. Der MSCI Brazil Index verzeichnete in 2024 daher ein Verlust von -25,16%.

Die rückläufige Inflation in vielen Schwellenländern eröffnete den dortigen Zentralbanken Spielraum für Zinssenkungen, was das Wirtschaftswachstum unterstützte und positive Impulse für die Aktienmärkte setzte. Allerdings kämpfte die chinesische Wirtschaft weiterhin mit Gegenwind, wodurch ihre Rolle als globaler Wachstumsmotor eingeschränkt wurde.

Im Jahr 2024 zeigten Schwellenländeraktien eine starke Entwicklung, gemessen am MSCI Emerging Markets Index, der um 14,57 % zulegte. Trotz dieser positiven Performance standen in den vergangenen Jahren vor allem die „Magnificent 7“ – dazu später mehr – im Fokus der Märkte und dominierten die Kursgewinne.

Dadurch sind Emerging Markets weiterhin vergleichsweise günstig bewertet. Dies zeigt sich insbesondere im Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV): Während der MSCI Emerging Markets ein KGV von 15,53 aufweist, liegt das MSCI World KGV deutlich höher bei 22,37.

Das aktuelle Bewertungsniveau deutet darauf hin, dass Schwellenländeraktien mittel- bis langfristig attraktive Renditechancen bieten könnten. Günstigere Bewertungen gehen historisch oft mit höheren zukünftigen Erträgen einher, da sich Märkte mit der Zeit an fundamentale Entwicklungen anpassen. Besonders die höheren prognostizierten Gewinnwachstumsraten in diesen Regionen könnten dazu beitragen, dass Investoren langfristig von einer Neubewertung profitieren.

### Schwellenländeraktien im Portfolio der Honoris Finance GmbH

Finanzwissenschaftliche Erkenntnisse stützen unsere Entscheidung, trotz der schwächeren Performance von Schwellenländeraktien gegenüber US-Aktien an dieser Anlageklasse festzuhalten. Die Regression zum Mittelwert besagt, dass Anlageklassen langfristig dazu tendieren, zu ihrem historischen Durchschnitt zurückzukehren – Phasen

der Underperformance können daher attraktive Einstiegspunkte darstellen. Zudem zeigt die Modern Portfolio Theory (MPT) von Harry Markowitz, dass eine breite Diversifikation das Risiko eines Portfolios reduziert, ohne die erwartete Rendite zu schmälern.

Schwellenländeraktien weisen oft eine geringere Korrelation zu entwickelten Märkten auf und können daher das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios verbessern. Auch die Equity-Risk-Premium-Forschung zeigt, dass Investoren in risikoreicheren Märkten – wie es Schwellenländer historisch sind – langfristig mit einer zusätzlichen Rendite gegenüber sichereren Märkten belohnt werden. Daher betrachten wir die aktuelle Schwäche nicht als Grund zum Ausstieg, sondern als langfristige Chance für geduldige Anleger.

### Value-Investing und Prämien

Value- und Small-Cap-Aktien konnten in der zweiten Jahreshälfte aufholen, blieben jedoch insgesamt hinter Growth- und Large-Cap-Aktien zurück. Der MSCI All Country World Value Index stieg um 18,2%, der MSCI All Country World Growth Index legte um 32,5% zu. Der MSCI All Country World ex USA Growth Index beendete das Jahr dagegen – ohne die Hilfe von US-Technologieaktien – mit einer Rendite von nur 12,1% und blieb damit hinter dem MSCI All Country World ex USA Value Index zurück, der um 13,1% stieg. Der MSCI All Country World Small Cap Index warf 14,9% ab und erzielte damit eine niedrigere Rendite als der MSCI All Country World Index (große und mittelgroße Aktien), der um 25,3% zulegen.

Allerdings können sich unterschiedliche Prämien auch unterschiedlich entwickeln. Zum Beispiel warfen Aktien von Unternehmen mit hoher Profitabilität höhere Renditen ab als Aktien von Unternehmen mit niedriger Profitabilität, und dies sowohl in entwickelten als auch in Schwellenmärkten. Der Fama/French Developed High Profitability Index legte um 31,0% zu, der äquivalente Low Profitability Index dagegen „nur“ um 24,8%. Der Fama/French Emerging Markets High Profitability Index stieg um 17,2%, der äquivalente Low Profitability Index lediglich um 5,3%.

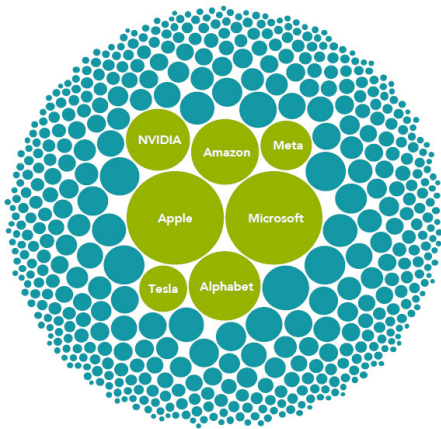
Genauso wie sich Prämien nicht immer im Gleichschritt bewegen, stellen sie sich auch nicht immer in allen Märkten gleichzeitig ein. So sind Small Caps in den USA dem Markt in den vergangenen zwei Jahrzehnten hinterhergelaufen, in anderen entwickelten Märkten und in Schwellenmärkten haben sich Aktien kleiner Unternehmen dagegen besser entwickelt.

Der Erfolg der Size- und der Value-Prämie außerhalb der USA verdeutlicht die Vorteile einer Diversifizierung – sowohl nach Regionen als auch nach Prämien –, damit Anleger diese verlässlicher abschöpfen können. Bleiben Sie konsequent und diszipliniert investiert und profitieren Sie so von den mittel- und langfristig höheren Renditen.

### Die Magnificent 7 im Fokus

Im Jahr 2024 sowie die Vorjahre prägten die sogenannten "Magnificent Seven" – Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia und Tesla – maßgeblich die Entwicklung der globalen Aktienmärkte. Diese sieben Technologieriesen trugen maßgeblich zum Anstieg des S&P 500 bei, wobei ihre Aktienkurse durchschnittlich um 58 % zulegen.

Abbildung 2: Die glorreichen Sieben



## 2024 RENDITEN (IN EUR)

S&P 500	33,3%
S&P 500 ohne die "Glorreichen 7"	23,6%
Die "Glorreichen 7"	58,3%

Die Magnificent 7 haben in den letzten Jahren überdurchschnittlich zur Marktperformance beigetragen. Diese Konzentration führte dazu, dass sie fast 35 % der Marktkapitalisierung des S&P 500 ausmachten – ein Niveau, das zuletzt während der Dotcom-Blase beobachtet wurde.

Diese Dominanz birgt erhebliche Risiken:

- Eine derart hohe Marktkonzentration macht den Gesamtmarkt anfälliger für Schwankungen einzelner Unternehmen.
- Regulatorische Eingriffe, wie strengere Kartellgesetze oder Datenschutzbestimmungen, könnten die Geschäftspraktiken und Gewinne dieser Tech-Giganten beeinträchtigen.
- Die aktuelle Euphorie um Zukunftstechnologien, insbesondere Künstliche Intelligenz, könnte zu überhöhten Bewertungen und einer potenziellen Blasenbildung führen.

Zum 31.12.2024 beträgt der Anteil der Magnificent 7 in unserem 100%igen Aktienportfolio (Portfolio 1) lediglich 2,91%. Damit verzichten wir bewusst auf einen Teil der möglichen Rendite, um unsere Kunden vor einer übermäßigen Abhängigkeit von wenigen hochbewerteten Technologiewerten und den damit verbundenen Risiken zu schützen.

Unsere breite Diversifikation stellt sicher, dass das Portfolio widerstandsfähig gegenüber Marktschwankungen bleibt und nicht von der Entwicklung einzelner Titel oder Sektoren dominiert wird. Dies entspricht finanzwissenschaftlichen Erkenntnissen zur Risikostreuung und ermöglicht langfristig ein ausgewogenes Rendite-Risiko-Verhältnis.

Wir beobachten die Marktentwicklung genau und setzen auf eine ausgewogene Portfoliostruktur, um potenzielle Risiken durch eine Korrektur im Technologiesektor abzufedern.

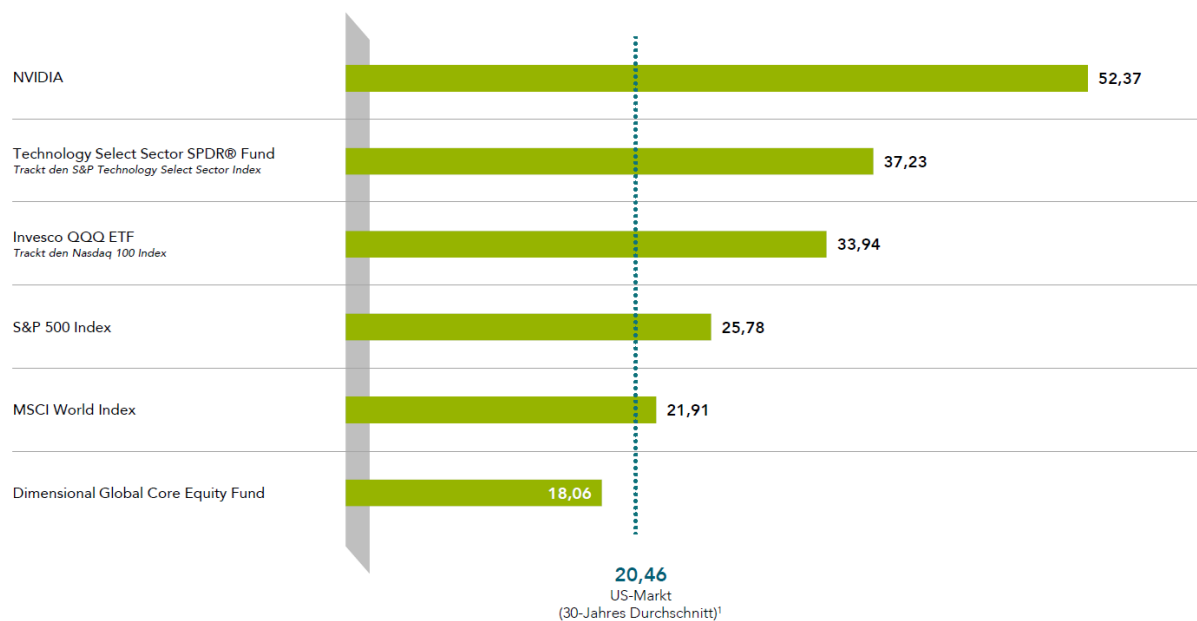
## Magnificent 7 und das Kurs-Gewinn-Verhältnis

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist eine zentrale Kennzahl zur Bewertung von Aktien und spielt eine wichtige Rolle in unserer Investmentstrategie. Es gibt an, wie viele Jahre ein Unternehmen bei konstantem Gewinn bräuchte, um seinen aktuellen Börsenwert zu erwirtschaften. Ein hohes KGV signalisiert, dass Investoren bereit sind, für zukünftige Gewinne einen höheren Preis zu zahlen, was häufig mit optimistischen Wachstumserwartungen verbunden ist. Ein niedriges KGV hingegen deutet darauf hin, dass eine Aktie im Verhältnis zu ihrem aktuellen Gewinn günstiger bewertet ist, was auf eine mögliche Unterbewertung oder ein geringeres erwartetes Wachstum hindeuten kann.

Ein Blick auf die Magnificent 7 zeigt, dass ihre hohe Marktkapitalisierung mit entsprechend hohen Bewertungen einhergeht. Dies verdeutlicht sich anhand der KGVs: Nvidia weist beispielsweise ein KGV von 52,37 auf – ein Wert, der ein starkes Gewinnwachstum voraussetzt und wenig Spielraum für Enttäuschungen lässt. Zum Vergleich liegt das KGV des S&P 500 Index bei 25,78, während der MSCI World Index mit 21,91 etwas niedriger bewertet ist.

Im Gegensatz dazu liegt der durchschnittliche KGV-Wert unseres Kern-Aktienanteils aus Industrienationen bei 18,06, was eine deutlich konservativere Bewertung widerspiegelt und unterhalb des 30-jährigen US-Markt-Durchschnitts liegt. Dies zeigt, dass unser Portfolio bewusst auf eine ausgewogene Mischung aus Qualität und Bewertungssicherheit setzt, anstatt ausschließlich auf hochbewertete Wachstumswerte zu fokussieren.

Abbildung 3: Bewertungsniveaus im Vergleich



Hohe Bewertungen sind nicht zwangsläufig ein Warnsignal, können jedoch auf überzogene Erwartungen und eine erhöhte Anfälligkeit für Korrekturen hindeuten. Sollte sich das erwartete Wachstum nicht wie prognostiziert realisieren oder das Marktumfeld herausfordernder bleiben, könnten diese Aktien deutlich an Wert verlieren.

Unsere Investmentstrategie berücksichtigt diese Risiken und setzt daher auf eine breitere Diversifikation mit einem Fokus auf fundamental attraktive Bewertungen. Während ein Engagement in wachstumsstarken Technologieunternehmen sinnvoll sein kann, halten wir es für essenziell, das Renditepotenzial und das Bewertungsrisiko in einem gesunden Verhältnis zu halten. Ein Portfolio mit Unternehmen, die ein moderates KGV aufweisen und nachhaltige Erträge liefern, kann langfristig zu einer stabileren Wertentwicklung führen und die Risiken einer übermäßigen Konzentration vermeiden.

Wer auf weitere Mehrrenditen der Magnificent 7 hofft, wettet also darauf, dass diese Unternehmen die Erwartungen der Märkte auch weiterhin übertreffen werden. Wenn sie die Markterwartungen stattdessen einfach nur erfüllen, werfen sie vielleicht auch nur noch marktähnliche Renditen ab – so, wie es in der Vergangenheit bei vielen US-Spitzenaktien der Fall war.

### Fazit zu den Aktienmärkten

Das Jahr 2024 brachte weltweit beeindruckende Entwicklungen an den Aktienmärkten. Besonders hervorzuheben sind die „Magnificent 7“, deren Performance-Steigerungen den Gesamtmarkt maßgeblich dominierten.

Auch in diesem Jahr hat sich unsere evidenzbasierte Anlagestrategie bewährt, die auf einer ausgewogenen Mischung aus Value-Aktien, Small Caps und einer konsequenten Berücksichtigung der Profitabilität basiert. Obwohl diese Vorgehensweise dazu führte, dass wir hinter den wachstumsorientierten Indizes zurückblieben, nehmen wir diese Renditedifferenz bewusst in Kauf. Unser Ziel ist es, unsere Kundinnen und Kunden vor den unvorhersehbaren Risiken der dominierenden Schwergewichte zu schützen und planbar, wiederholbar attraktive Renditen zu sichern.

Bei allen genannten Renditeangaben von Indizes muss ausdrücklich darauf hingewiesen werden, dass es sich lediglich um Indexrenditen und keine Produktrenditen handelt. Ein Index-ETF hätte aufgrund der Fondskosten und der weiteren negativen Einflussfaktoren eine schlechtere Rendite erzielt, als der zugrunde gelegte Index. Details dazu gibt es in unserem ETF-Online-Tutorial „Die wahren Kosten von ETF's“.

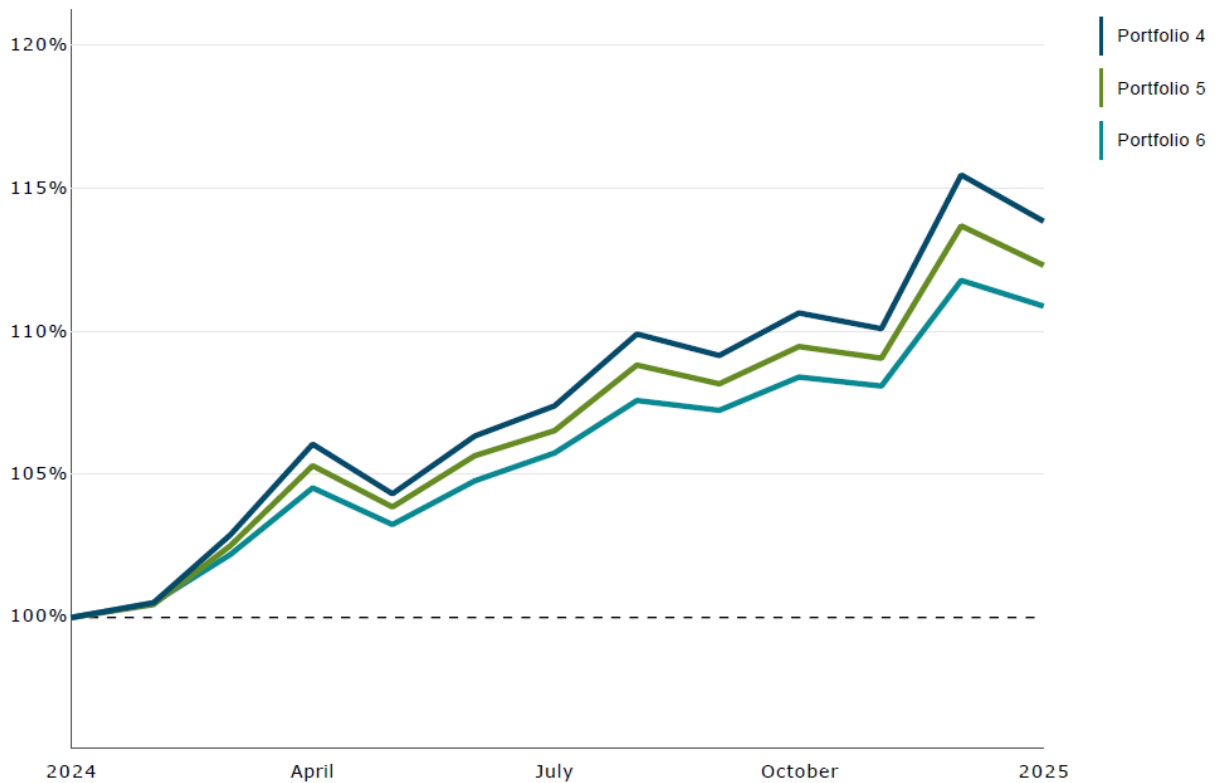
Die Betonung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) unterstreicht unsere Herangehensweise an die Aktienbewertung. Die Analyse zeigt nicht nur die Attraktivität von Schwellenländeraktien mit niedrigem KGV, sondern betont auch die regelmäßige Beobachtung der Regression zum Mittelwert. Diese Erkenntnisse fließen aktiv in unsere Portfolios ein, um unseren Anlegern werthaltige und chancenreiche Investitionsmöglichkeiten zu bieten.

**Zusammenfassend bedeutet das ein Verzicht auf höhere Renditen, wenn dies bedeutet, unsere Anleger vor größeren Risiken zu schützen. Dies ist essenziell, um potenzielle Gefahren durch Marktüberbewertungen zu minimieren. So wie es unsere**

Investmentphilosophie vorsieht, fokussieren wir uns in all unseren Portfolios von Beginn an auf eine nachhaltige Werthaltigkeit und eine langfristige Stabilität.

Entwicklung unserer ausgewogenen und defensiven Portfolios

Abbildung 4: Performance von ausgewogenen HF-Portfolios 4-6 im Jahr 2024

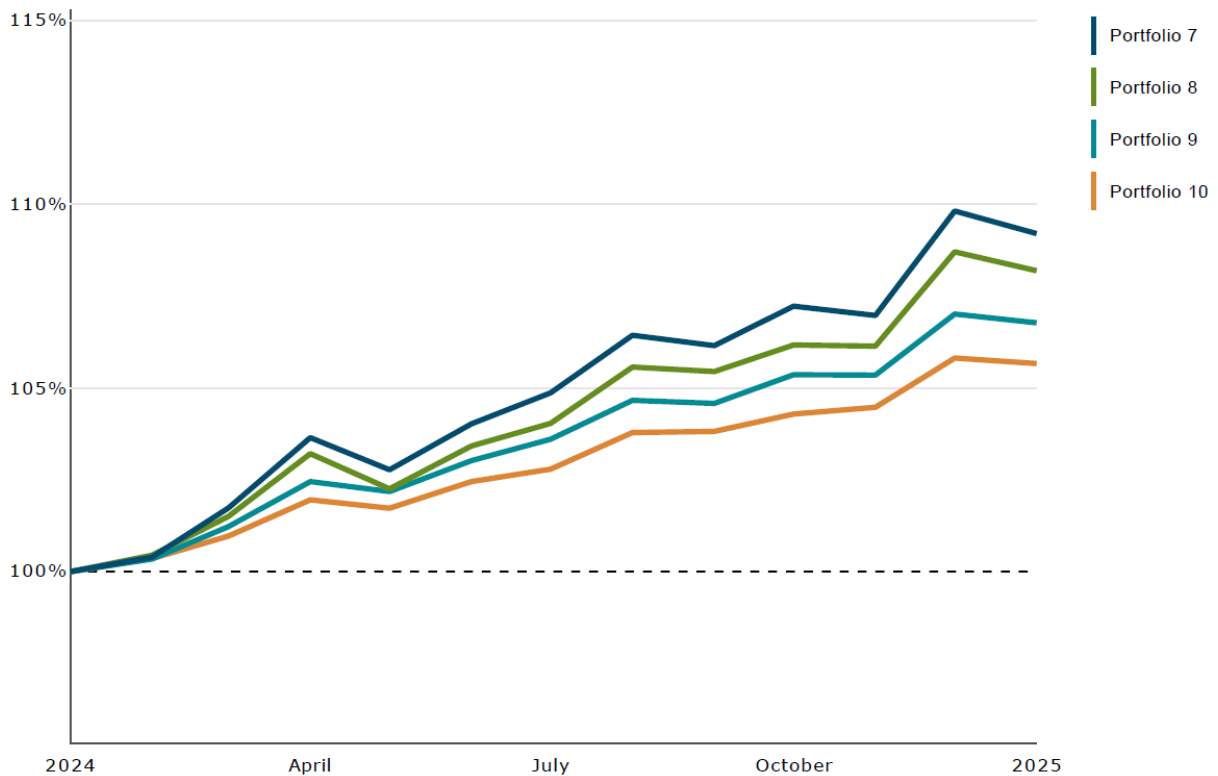


Quelle: Returns Web (DFA)

Unsere ausgewogenen Portfolios (mit Aktienquoten von 70% bis 50%) haben ebenfalls äußerst attraktive Renditen erzielt. Dadurch können auch Kunden mit einer geringeren Risikobereitschaft einen spürbaren Zuwachs verzeichnen.

Portfolio (Aktien/Renten)	Rendite in 2024	Langfristige durchschn. Rendite seit 1988
Portfolio 4 (70/30)	13,84%	9,98% p.a.
Portfolio 5 (60/40)	12,30%	9,18% p.a.
Portfolio 6 (50/50)	10,88%	8,41% p.a.

Abbildung 5: Performance der defensiven HF-Portfolios 7-10 im Jahr 2024



Quelle: Returns Web (DFA)

Unsere defensiven Portfolios (mit Aktienquoten von 40% bis 10%) haben ebenfalls bemerkenswerte Ergebnisse erzielt, was unseren konservativen Anlegern zugutekommt. In diesem veränderten Zinsumfeld erlangen die defensiven Portfolios wieder an Attraktivität für risikoaverse Anleger und solche mit einem kürzeren Anlagehorizont.

Portfolio (Aktien/Renten)	Rendite in 2024	Langfristige durchschn. Rendite seit 1988
Portfolio 7 (40/60)	9,21%	7,75% p.a.
Portfolio 8 (30/70)	8,20%	6,73% p.a.
Portfolio 9 (20/80)	6,78%	6,08% p.a.
Portfolio 10 (10/90)	5,67%	5,04% p.a.

### Entwicklung der Rentenmärkte im Jahr 2024

Die Entwicklung des Rentenmarktes wird maßgeblich von den Entscheidungen der Zentralbanken beeinflusst, insbesondere von den Leitzinsen. Im Jahr 2024 standen die Märkte vor einer Reihe von Herausforderungen, die durch Zinssenkungen der Fed sowie globale wirtschaftliche Unsicherheiten geprägt waren. Diese Faktoren haben zu einer dynamischen Marktentwicklung geführt, die Auswirkungen auf Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hatte. In diesem Kapitel werfen wir einen Blick auf die Entwicklung des Rentenmarkts, beleuchten die wichtigsten Anleihearten und analysieren die Einflussfaktoren, Chancen und Herausforderungen für Anleger.



## Staatsanleihen im Fokus

Im Jahr 2024 stand der Rentenmarkt unter dem Einfluss von Zinssenkungen durch die US-amerikanische Notenbank, die zum ersten Mal seit der Pandemie im März 2020 ihren Leitzins in mehreren Schritten um insgesamt einen Prozentpunkt auf eine Spanne von 4,25 bis 4,5 % senkte. Diese Entscheidung wurde durch die sinkende Inflation und gemischte Arbeitsmarktdaten getrieben. Die 12-Monats-Kerninflation zeigte im Dezember einen Anstieg von nur 3,2 %, was zu einer Dämpfung der Zinserhöhungsängste führte.

Die Entwicklung der Staatsanleihen verlief uneinheitlich. Während die Zinssenkungen zunächst für eine positive Marktstimmung sorgten, stiegen die Renditen im Jahresverlauf dennoch an, insbesondere bei US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit, deren Umlaufrendite auf 4,6 % kletterte. Dies trug zur teilweisen Auflösung der inversen Zinskurve bei, da der Renditeabstand zwischen kurz- und langfristigen Anleihen abnahm. Ursächlich für den Renditeanstieg waren unter anderem höhere Inflationserwartungen und Bedenken hinsichtlich der Staatsverschuldung.

## Unternehmensanleihen im Fokus

Auch Unternehmensanleihen standen 2024 im Fokus der Investoren. Der Bloomberg Global Aggregate Bond Index, der sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen abbildet, stieg im Jahr 2024 um 1,7 %, was eine moderate Erholung darstellt.

Unternehmensanleihen mit guter Bonität konnten trotz der insgesamt höheren Zinserwartungen stabile Renditen bieten, auch wenn die Renditen zu Jahresbeginn auf einem niedrigen Niveau lagen. Die Renditen von Unternehmensanleihen in der Eurozone und von hoch bewerteten Anleihen in den USA bewegten sich in einem ähnlichen Bereich wie die Staatsanleihen, was auf das hohe Vertrauen in die Kreditwürdigkeit dieser Unternehmen hindeutet.

Jedoch wurde auch hier die Rentabilität durch den Anstieg der Zinsen im Jahresverlauf beeinträchtigt, was zu Kursverlusten bei ausstehenden Anleihen führte. Die Marktbedingungen verdeutlichen, dass Unternehmensanleihen, obwohl stabiler als Staatsanleihen, nicht vor den Auswirkungen steigender Zinsen geschützt sind.

## Einflussfaktoren

Die Entwicklung des Rentenmarkts wird von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, insbesondere von den Leitzinsen, der Inflation und der wirtschaftlichen Gesamtlage. Im Jahr 2024 standen Zinssenkungen und die Reaktion der Märkte auf diese geldpolitischen Maßnahmen im Vordergrund. Der Bloomberg US Aggregate Bond Index gab um 0,5 % nach, während globaler Anleihemärkte wie der Bloomberg Global Aggregate Bond Index aufgrund einer breiten Marktberuhigung um 1,7 % zulegten.

Die Fed-Zinsentscheidungen und die damit verbundenen Markterwartungen führten dazu, dass die Umlaufrenditen, insbesondere bei US-Staatsanleihen, anstiegen. Gleichzeitig beeinflussten die Staatsverschuldungsfragen in Großbritannien und den USA die Renditen, was zu einem Renditeanstieg bei zehnjährigen Staatsanleihen führte. Diese



Marktentwicklungen unterstreichen, dass Zinsprognosen und geopolitische Unsicherheiten weiterhin einen erheblichen Einfluss auf die Rentenmärkte haben.

### Herausforderungen und Chancen im Rentenmarkt

Die Rentenmärkte 2024 standen vor der Herausforderung eines unberechenbaren makroökonomischen Umfelds. Der plötzliche Anstieg der Renditen in den letzten Monaten des Jahres und die darauffolgenden Kursverluste bei Anleihen waren eine deutliche Erinnerung daran, wie empfindlich die Märkte auf Zinserwartungen und geopolitische Unsicherheiten reagieren. Dies stellte eine Herausforderung für Anleger dar, die sich vor allem in Anleihen guter Bonität engagiert hatten.

Gleichzeitig bieten diese Schwankungen auch Chancen. Die niedrigen Bewertungen und die relative Unsicherheit auf den Märkten bieten langfristig attraktive Einstiegsmöglichkeiten, vor allem für risikobewusste Investoren, die in gut bewertete Unternehmensanleihen und ausgewählte Staatsanleihen investieren möchten. Allerdings ist das Management von Anleihen deutlich komplexer als das von Aktien, da es eine weit größere Anzahl unterschiedlicher Anleihen gibt, die sich in Laufzeiten, Kupons, Bonität und weiteren Faktoren unterscheiden. Zudem spielen Zinsentwicklungen, Inflationserwartungen und Liquiditätsbedingungen eine weitaus größere Rolle als bei Aktien.

Die fortgesetzte Markterholung und mögliche Zinssenkungen in der Zukunft könnten zu einer Stabilisierung der Märkte führen, was den Rentenmärkten weiteres Potenzial verleiht.

### Fazit zu den Anleihenmärkten

Das Jahr 2024 zeigte, dass die Rentenmärkte von einer Vielzahl an Faktoren geprägt sind, die sowohl Chancen als auch Herausforderungen mit sich bringen. Die Entscheidungen der Fed und die Marktreaktionen auf Zinssenkungen hatten großen Einfluss auf die Entwicklung von Staats- und Unternehmensanleihen. Auch wenn das Jahr 2024 für Anleihen insgesamt ein eher moderates Ergebnis brachte, bieten die derzeitigen Marktbedingungen langfristig Potenzial für Anleger, die in einem ausgewogenen Portfolio aus Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und global diversifizierten Anleihen investieren. Ein disziplinierter Ansatz und die Anpassung an die sich ständig verändernden Marktsituationen bleiben der Schlüssel zum Erfolg in den kommenden Jahren.

## Fazit des Marktberichts

Die evidenzbasierenden Portfolios der Honoris Finance GmbH haben sich im dynamischen Marktumfeld im Jahr 2024 bewährt. Unsere Portfolios bieten unseren Anlegern langfristige und chancenreiche Investitionsmöglichkeiten ohne dabei übermäßige Risiken einzugehen.

- **Engagement in Schwellenländeraktien:** Unser Engagement in Schwellenländeraktien basierte auf einer evidenzbasierten Herangehensweise, die auch Value-Aktien, Small Caps und die Profitabilität berücksichtigt. Die Portfolios haben sich als widerstandsfähig erwiesen, und das niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnis sowie Kurs-Gewinn-Verhältnis von Schwellenländeraktien wird als attraktive Gelegenheit für Anleger betrachtet.
- **Betonung von Werthaltigkeit und Stabilität:** Honoris Finance betont nicht nur Rendite, sondern auch nachhaltige Werthaltigkeit und langfristige Stabilität in den Portfolios. Die bewusste Entscheidung, auf höhere Renditen zu verzichten, wenn dies bedeutet, Anleger vor größeren Risiken zu schützen, unterstreicht das Engagement für die langfristigen Interessen der Investoren.
- **Attraktive Renditen für jeden Risikoappetit:** Die Portfolios von Honoris Finance erzielten auch in diesem Jahr attraktive Renditen – unabhängig von Altersgruppe, Vermögenssituation oder individueller Risikoneigung. Damit haben wir unser Ziel erneut erreicht: Planbar, wiederholbar attraktive Renditen.

## Handlungsweisen für Investoren

- **Langfristige Perspektive:** Honoris Finance empfiehlt Investoren, sich auf eine langfristige Perspektive zu konzentrieren und sich nicht ausschließlich auf kurzfristige Marktvorhersagen zu verlassen. Die volatile Natur der Märkte erfordert eine disziplinierte und konsequente Anlagestrategie.
- **Diversifizierte Portfolios:** Die Portfolios von Honoris Finance sind nach wissenschaftlichen Erkenntnissen verfeinert und berücksichtigen verschiedene Faktoren wie Value-Aktien, Small Caps und Profitabilität. Investoren werden ermutigt, eine breite Diversifikation, insbesondere der Anteil der Schwellenländer, in ihren Portfolios beizubehalten.
- **Aufmerksamkeit für Schwellenländer:** Aufgrund des niedrigen Bewertungsniveaus von Schwellenländern bleibt das Engagement von Honoris Finance in diesem Bereich bestehen. Investoren könnten von der niedrigen Bewertung und langfristigen Wachstumsperspektiven profitieren.

## Ausblick auf 2024: Unsicherheit und Potenzial

In vielen Ländern der Welt nehmen neue Regierungen ihre Arbeit auf. Viele Anleger stellen sich an dieser Stelle – verständlicherweise – die Frage, welche Auswirkungen Steuer-, Ausgaben- und Handelspolitik auf die Märkte haben werden. Und das sind nur einige der Fragen rund um das neue Jahr, die Anleger beschäftigen. Genau deshalb ist es vielleicht am besten, sich auf das vorzubereiten, was passieren könnte, anstatt zu versuchen vorherzusagen, was passieren wird. Dies gelingt, indem Anleger ihr Portfolio diversifizieren und auf ihre Risikotoleranz abstimmen – und dann daran festhalten. Schließlich bildet der Markt die Bemühungen von Unternehmen ab, Waren, Dienstleistungen und letztlich Lösungen für Probleme zu entwickeln. Und langfristig hat sich Innovation durchgesetzt, auch in einer Welt im kontinuierlichen Wandel.

## Quellen

- Dimensional Fund Advisors Ltd.
- Frankfurter Allgemeine Börsenlexikon
- Manager Magazin
- Morningstar
- MSCI
- Onvista.de
- Statista
- Statistisches Bundesamt
- STOXX
- WirtschaftsWoche

## Rechtlicher Hinweis

Die Informationen in diesem Dokument werden nach Treu und Glauben und ohne die Übernahme einer Garantie oder Gewähr der Richtigkeit und Vollständigkeit zur Verfügung gestellt; sie sind allein für den Gebrauch beim Empfänger und als Hintergrundinformation gedacht. Informationen und Meinungen in diesem Material stammen aus Quellen, die das Herausgebende Unternehmen für verlässlich hält. Dennoch übernimmt das Herausgebende Unternehmen keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Das Herausgebende Unternehmen hat berechtigten Grund zu der Annahme, dass alle tatsächlichen Informationen in diesem Dokument zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments korrekt sind. Es handelt sich nicht um eine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder ein Angebot für Dienstleistungen oder Produkte zum Verkauf und ist nicht dazu bestimmt, eine hinreichende Grundlage für eine Investitionsentscheidung zu bieten. Es liegt in der Verantwortung jener Personen, die einen Kauf tätigen wollen, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Vorschriften zu beachten. Unberechtigtes Kopieren, Vervielfältigen, Duplizieren oder Übermitteln dieses Dokumentes ist strikt untersagt. Das Herausgebende Unternehmen übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Verwendung der Informationen in diesem Dokument ergeben.

**Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Wertentwicklungen sind in Euro gerechnet.**



HONORIS FINANCE GMBH  
Wilhelmshofallee 75 · 47800 Krefeld  
Tel.: 0 21 51 - 70 46 0 · Fax: 0 21 51 - 70 46 3  
E-Mail: [info@honoris-finance.de](mailto:info@honoris-finance.de)  
[www.honoris-finance.de](http://www.honoris-finance.de)