



ARC ALPHA Equity Story Leaders

2025 – Stürmisch und chancenreich

Das weltwirtschaftliche Umfeld für Aktien bleibt auch im Jahr 2025 vorerst konstruktiv positiv. Die USA sind und bleiben die Wachstumslokomotive, China ist nachhaltig bemüht, an alte Wachstumsraten anzuknüpfen und Europas Aufwachen ist ohne Alternative.

Dagegen stehen die oft auf Indexebene erreichten Bewertungshöchststände, die reale Gefahr politischer Fehlentscheidungen und die Sorge um wieder ansteigende Zinsen bei Rekordstaatsschulden.

Kurzfristig könnte das positive Momentum anhalten, auch wenn bedenklich stimmt, dass es nahezu keine prominente Stimme im Markt gibt, die eine weitere Rallye US-amerikanischer Aktien trotz historisch hoher Bewertungen in Frage stellt.

Es ist daher wahrscheinlich, im Jahresverlauf deutlich steigende Wertschwankungen zu erleben. Es sollte zu einer Neubewertung der Gewinner und Verlierer in den unterschiedlichen Szenarien kommen, manche Bewertungsanomalien wie z.B. USA/Rest der Welt oder MegaCaps/Nebenwerte sollten sich auflösen.

Wichtig wird daher eine aktive Selektion der Investments sein. Wir favorisieren zurückgebliebene Märkte wie Europa und Schwellenländer, generell attraktiv bewertete Nebenwerte und auch konjunkturresistentere oder vernachlässigte Branchen wie Rohstoffe und Energie. Zwar sind wir auch in US-Technologiewerten investiert, jedoch nur vereinzelt und im Aggregat deutlich niedriger gewichtet als in Indizes wie dem MSCI Welt. Bei den Indexklassikern sehen wir die größten Rückschlagrisiken im Falle von Enttäuschungen der sehr hohen Markterwartungen an die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Die kommende Berichtssaison der Unternehmen könnte hier bereits zu einem ersten Test führen.

Bestimmungsfaktoren für die Aktienmärkte

Hohe Konzentrationsdichte

Die bunten Gazetten rechnen aktuell vor, wie reich man werden wird, wenn man in die in den letzten Jahren besonders stark gestiegenen US-Indizes oder in den von den US-Riesen dominierten MSCI Welt investiert. Die Finanzpresse hingegen beleuchtet zurecht die signifikanten Klumpenrisiken in den bekannten Erfolgsträgern. Allein die Glorreichen 7 repräsentieren ein Drittel des 500 Werte beinhaltenden S&P500, etwa ein Fünftel des 1.400 Werte umfassenden MSCI Welt. Die Finanzkraft der sieben Unternehmen ist so stark, dass sie für die Hälfte der Gewinne aller US-amerikanischen Unternehmen stehen. Gleichzeitig verbindet die Unternehmen die hohe Abhängigkeit der weiteren Entwicklung Künstlicher Intelligenz. Es ist daher schlüssig und richtig, die Risiken zu betonen, die durch die Konzentration in den nur scheinbar breit gestreuten Indizes entstanden sind. Der Konzentrationsgrad befindet sich aktuell auf einem Allzeithoch – jede Enttäuschung um das Investmentthema der Glorreichen 7 kann zu signifikanten Indexeinbrüchen führen. Bislang ist aber das Momentum – angetrieben durch passive Indexkäufe – intakt.



Passive Dominanz

Der zunehmende Fokus der Anleger vor allem auf passive Indexinvestments hat diesen mehrjährigen Trend begünstigt und zu einer Art selbsterfüllenden Prophezeiung geführt.

Nach Ansicht mehrerer Kapitalmarktforscher ist mittlerweile ein Kipppunkt erreicht. Bei mehr als 50 % aller Aktieninvestments in passiven ETFs und etwa 90 % aller Neuanlagen sind die Kapitalmarktfunktionen Preisfindung sowie Kapitallenkung gefährdet. Der Zufluss in passive Investmentinstrumente hat mittlerweile einen größeren Einfluss auf die Kursentwicklung als die fundamentalen Daten der in den Indizes enthaltenen Unternehmen.

Diese vorhersehbare Entwicklung ist aus volkswirtschaftlicher wie fundamentaler Sicht besorgniserregend – der mediale Hype um ETFs aber auch der politische Wille („günstiger ist besser“) dürfte das Momentum jedoch weiter stützen. Ein Sinneswandel und die Fokussierung auf die eigentliche Aufgabe der Kapitalmärkte ist erst in Folge einer größeren Marktverwerfung zu erwarten. Bis dahin könnten Marktbewertungen wie Risiken weiter steigen. Zwar steht in jedem Dokument zu einem Finanzinstrument, dass die vergangene Wertentwicklung kein Indikator für die zukünftige sei – diese empirische Erkenntnis wird aber von vielen Marktteilnehmern fahrlässig ignoriert.

Spannungsfeld Bewertungen

In der Folge haben sich über die letzten Jahre zahlreiche Bewertungsanomalien gebildet. Die Mittelzuflüsse in immer dieselben Unternehmen haben deren Bewertungen auf historische Höchststände getrieben, gleichzeitig ist die breite Masse an Titeln deutlich zurückgeblieben. Während in der regionalen Betrachtung die USA sehr teuer erscheinen, sind Schwellenländer vergleichsweise günstig, Europa bietet mit 40 % Abschlag gegenüber den USA einen historisch hohen Discount. Ähnlich verhält es sich bei der Betrachtung nach Marktkapitalisierung – die größten Unternehmen sind hoch, kleinere Nebenwerte vergleichsweise attraktiv bewertet.

Aber auch eine pauschale Bewertungsdiskussion auf Indexebene führt faktisch in die Irre, da Indizes oftmals durch die hohe Bewertung der Indexschwergewichte in ihrer durchschnittlichen Bewertung nach oben verzerrt sind. So ist auch die statistische Erkenntnis, auf Basis erreichter historisch hoher Bewertungen in den kommenden Jahren nur niedrige Kurssteigerungen erwarten zu können, nur bedingt hilfreich.

Im globalen Aktienuniversum sind zahllose Unternehmen attraktiv bewertet, nur profitieren deren Kurse weniger von den Mittelströmen in passive Indexprodukte. Solange das aktuelle Momentum anhält, welches nur wenige Titel und Themen begünstigt, ist eine breitere Erholung in der Markttiefe kaum zu erwarten. Eine Korrektur dieser Fehlentwicklungen ist aber über einen längeren Zeitraum unausweichlich, welches zu einer deutlich steigenden Volatilität an den Märkten und zu zahlreichen Neubewertungen von Chancen wie Risiken führen sollte.

Liquidität und Investorenverhalten

Zwei Faktoren haben die beschriebene Richtung der Kapitalströme in den letzten Jahren begünstigt – hohe Liquidität und verändertes Investorenverhalten.

Die verfügbare Liquidität ist durch den mehrjährigen Zeitraum sinkender Zinsen gestiegen, dazu addierten sich Mittel durch zahllose fiskalische Hilfspakete nach Corona oder auch in Folge geopolitischer Ereignisse. Ein großer Anteil davon hat seinen Weg in die Kapitalmärkte gefunden und noch heute ist der Anteil in Liquidität geparkter Geldmarktanlagen auf einem historisch hohen Stand. Weiter sinkende Zinsen am kurzen



Laufzeitende könnte eine weitere Umschichtung zugunsten Aktien, Anleihen oder anderer Anlageklassen im Jahresverlauf begünstigen.

Ein weiterer Treiber der Rallye in Technologiewerten aber auch in den Kryptoassets ist sicherlich eine neue Anlegergeneration, die ohne Demut an den Märkten agiert. Bewertungen spielen weniger eine Rolle, vielmehr herrscht hier eine Art Casino-Mentalität um schnell reich zu werden. Diese Akteure werden durch die Angst getrieben etwas zu verpassen und riskieren dabei auch den Totalverlust. Ausdruck dieses Verhaltens sind Exzesse bei Kryptoassets und Meme-Aktien, aber auch historisch hohe Volumina in hochgehebelten Finanzprodukten, die durchaus durchschnittliche Marktbewegungen nach oben wie unten verstärken können, diese teilweise sogar auslösen.

Unser Fonds per 31.12.2024

Unser auf durchschnittlich 30 Qualitätstitel konzentrierter Fonds (H-Tranche) hat das Kalenderjahr mit +6,08 % abgeschlossen und liegt damit hinter der Morningstar-Vergleichsgruppe (+13,63 %) und dem Weltaktienindex MSCI Welt EUR Net (+26,60 %). Hauptursache für die schlechtere Wertentwicklung ist neben einem vergleichbaren Untergewicht im teuren US-Technologiesektor vor allem die Bremswirkung der europäischen Nebenwerte im Portfolio. So liegt der deutsche SDAX Preisindex für das Jahr sogar im Minus bei -2,39 %, das europäische Pendant von STOXX sogar bei -5,62 %.

Mit jedem neuen erreichten Allzeithoch in den USA und den großen Technologiewerten erreichten auch die Bewertungsanomalien neue historische Ausmaße. Die Bewertungsspannen zwischen Regionen und Stilen wie USA|Rest der Welt, Growth|Value, Große Aktientitel|Nebenwerte sind auf kaum mehr zu rechtfertigenden Niveaus. Bei den Nebenwerten hat zwar eine relative Erholung eingesetzt, hier gibt es aber noch riesiges Potenzial, insbesondere wenn eine Rezession in den weltweiten Schlüsselregionen vermieden wird.

Die Treiber für weiter steigende Märkte – Momentum, Zinssenkungs- und KI-Wachstumshoffnungen – sind einerseits intakt, andererseits verdunkeln sich erste makroökonomische Indikatoren deutlich. Den Schlüssel für die weiteren Entwicklungen haben unverändert die Notenbanken und Politiker, letztere im Hinblick auf De-Globalisierungstendenzen und sich ausweitende Handelskonflikte.

Bei den aktuellen Bestandspositionen gehörten zu den Quartalsgewinnern Palantir (USA) mit 121,8%, Fortinet (USA) mit 31,7% und Garmin (Schweiz) mit +26,8%. Zu unseren Quartalsverlierern gehörten Andritz (Österreich) mit -23,1%, Jenoptik (Deutschland) mit -18,7% und Capgemini (Frankreich) mit -18,5%, jeweils in Euro.

Im abgelaufenen Quartal haben wir einige Aktientäusche vorgenommen.

Aktuell sind wir in 31 Unternehmen investiert, die sich ausgewogen über globale Trends von Agrarrevolution bis hin zur innovativen Wasserversorgung verteilen, wobei aktuelle Marktführer gegenüber vermeintlich zukünftigen Gewinnern bevorzugt werden. Etwa 35 % unserer Positionen sind als Nebenwerte zu bezeichnen.

Unsere fünf größten Portfoliogewichte zum Quartalsende: Garmin 5,8%, Alphabet 5,1%, Stryker 3,9%, Visa 3,8% und Fortinet 3,8%.

Thomas Böckelmann, Januar 2025, Frankfurt am Main



Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Dolphinvest Capital GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Fonds-Insights abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Dolphinvest Capital GmbH. Die Veränderung und Bearbeitung außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäftes nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.dolphinvest-capital.eu abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontakt Daten

Dolphinvest Capital GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 25
info@dolphinvest.de | www.dolphinvest-capital.eu