



PURE ALPHA

Balthasars Macro View

Januar 25

Weil weniger beim Investieren
mehr ist



Inhaltsverzeichnis

01. Der große Ausblick für 2025.....	03
02. Portfolioupdate 2025.....	10
03. Portfolio Reflexion.....	13
04. Portfolio Überblick.....	14/15

Zusammenfassung

Wir sind in neuen Jahr angekommen und wollen einen kurzen Überblick über die möglichen Herausforderungen einzelner Anlageklassen reflektieren und Chancen aufzeigen, Strategien daraus abzuleiten. 2025 wird von einer höheren Volatilität geprägt sein als 2024. Daraus ergeben sich gerade im Bereich der Optionen interessante Set-ups. Vor allem die ersten 100 Tage von Donald Trump und die sich daraus ergebenden Marktreaktionen werden wichtig sein. Wichtig ist hier, dass die Reaktionen auf die “Deals” negativ (Handelskrieg und Zollpolitik), aber auch positiv (mehr Deregulierung und Konfliktlösung von Kriegen) ausfallen können.

Die US-Techs sollten der Stabilitätsanker bleiben. Bei den Aktienmärkten sehen wir Potential in Japan, in China (im Falle strukturellen und finanzpolitischer Stimulierung), aber auch eventuell in Südamerika. Europäische Aktien, hier vor allem französische, haben mit großen Problemen zu kämpfen und würden sich nur unter bestimmten Voraussetzungen (bessere ökonomische Rahmenbedingungen oder schnelle Konfliktlösung im RUS-UKR-Krieg) gut entwickeln.

Der USD sollte Anfang 2025 weiterhin gegen die großen Währungen aufwerten, bevor Trump versuchen wird, einen schwachen USD einzufordern. Davon sollten dann spätestens in der zweiten Hälfte des Jahres Kryptos (neben der Aufweichung der US-Regulierung) und Gold besonders profitieren. Für Anleihen sehen wir wieder ein schwieriges Jahr voraus, da die Zinssenkungsfantasie in den USA raus ist.

Im Portfolio haben wir bereits im Dezember richtig aufgeräumt und haben uns jetzt die aktuellen Positionierungen angesehen. 2025 starten wir im Core mit dem Kauf von Meta, da dies für uns in 2025 einer der Gewinner der KI-Anwendung sein wird. Als Satelliten-Position kaufen wir Positionen von Moderna. Die Aktien haben in 2024, vor allem nochmal am Ende durch die mögliche Erneuerung von RFK als Gesundheitsminister richtig einen auf den Deckel bekommen. Allerdings ist das Unternehmen gut mit Cash ausgestattet und hat viele Medikamente, vor allem für Krebs, in der Pipeline.

Der große Ausblick für 2025

2024 war ein bedeutendes Wahljahr und ein hartes für Amtsinhaber. Wähler äußerten ihre Frustration, insbesondere über die höheren Lebenshaltungskosten nach der Pandemie, aber auch über Themen wie Einwanderung und Grenzsicherheit. In mehreren Ländern kam es entweder zu einem Regierungswechsel oder zu einem Rückgang der Unterstützung für die regierenden Parteien. Der Wunsch nach politischem und wirtschaftlichem Wandel wird auch 2025 eine treibende Kraft bleiben.

Die Führung in entwickelten Volkswirtschaften ist eingeschränkt – durch Inflation, geringe politische Unterstützung und, außerhalb der USA, mangelndes Wachstum. **Wir erwarten einen starken Fokus auf nationale wirtschaftliche und sicherheitspolitische Prioritäten, möglicherweise auf Kosten anderer Bereiche.** Wir könnten auch eine stärkere Kurzfristigkeit sehen, da häufigere Machtwechsel die Regierungen zwingen, ihre Agenden schnell umzusetzen. Mit anderen Worten, die Politikgestaltung wird selbst zu einer Quelle der Störung werden – in einer bereits fragileren Welt und angesichts des verschärften strategischen Wettbewerbs zwischen den USA und China.

Die USA sind ein Beispiel dafür. Der designierte Präsident Donald Trump versprach den Wählern große politische Veränderungen. **Die Kontrolle der Republikaner über den Kongress und die Präsidentschaft bedeutet, dass er größere Möglichkeiten hat, einen Großteil seiner Agenda umzusetzen.** Die Märkte sehen einige seiner vorgeschlagenen Maßnahmen kurzfristig positiv – wie Steuersenkungen, Deregulierung und Unterstützung für traditionelle Energie. Andere weniger, einschließlich Einschränkungen bei der Einwanderung und einer Vielzahl von Zöllen, die – falls umgesetzt – die geopolitische Fragmentierung verstärken und zur Inflation beitragen könnten. Weniger staatlicher Fokus auf makroökonomische Stabilisierungspolitiken – wie fiskalische Rahmenwerke und Inflationsziele – würde zu mehr Fällen führen, in denen die Finanzmärkte Disziplin durchsetzen. Zum Beispiel könnten steigende Anleiherenditen eine lockere Fiskalpolitik dämpfen. Und Verkäufe von Risikoanlagen könnten zu Kehrtwenden bei politisch als wachstumschädlich angesehenen Maßnahmen führen. Dennoch denken wir, dass dies Risikoanlagen zu Aufschwüngen neigen lassen könnte. Zum Beispiel wecken Hoffnungen auf finanzielle Deregulierung die „animal spirits“. Das ist vorerst eine gute Nachricht – birgt aber später das Risiko einer Marktüberhitzung.

Ein Rückblick auf 2024 zeigt auch, warum es irreführend sein kann, typische Konjunkturzyklen auf aktuelle US-Daten anzuwenden, wenn strukturelle Kräfte im Spiel sind.

Wenn dies ein typischer Zyklus wäre, hätte das US-Wachstum sich verlangsamen sollen, da straffere finanzielle Bedingungen die Inflation senken. Das haben wir nicht gesehen. Die Inflation hat nachgelassen, aber das Wachstum nicht. Tatsächlich haben sich die finanziellen Bedingungen seit Ende 2022 gelockert – lange bevor die Fed begann, die Leitzinsen zu senken – da die US-Aktienkurse stark gestiegen sind.

Warum hat sich die Inflation also abgekühlt? Andere, größere Kräfte haben die Arbeit erledigt: die Normalisierung der Güter- und Arbeitsmärkte nach der Pandemie und ein unerwarteter Anstieg der Einwanderung. Der Anstieg der Einwanderung in die Arbeitskräfte erklärte auch den kurzen Anstieg der US-Arbeitslosenquote. Es war nicht das typische Anzeichen für ein schwächelndes Wachstum, wie die Märkte ursprünglich interpretierten.

Dies ist eine hilfreiche Lektion für 2025, da die Märkte weiterhin anfällig dafür sind, denselben Fehler zu machen. Die Märkte waren auch empfindlicher gegenüber Datenüberraschungen als in der Vergangenheit, wobei selbst langfristige Vermögenswerte überproportional reagierten. (s. Chart 1). Das verstärkt die Volatilität.

Was bedeutet das für 2025? Wir sehen anhaltenden Inflationsdruck in den USA, verursacht durch zunehmende geopolitische Fragmentierung sowie hohe Ausgaben für den Aufbau von KI und den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft. Eine alternde Belegschaft wird sich bemerkbar machen, da die Einwanderung abnimmt, was wahrscheinlich das Lohnwachstum zu hoch hält, um die Inflation auf das 2%-Ziel der Fed zurückzuführen.

Die Fed leitet keinen typischen Zinssenkungszyklus ein. Wir denken, dass sie 2025 weiter senken wird und das Wachstum etwas abkühlen wird, aber mit einer Inflation, die immer noch über dem Ziel liegt, wird die Fed nicht viel Spielraum haben, die Zinsen unter 4% zu senken, was die Zinsen weit über das Vorkrisenniveau hinaus lässt. Selbst bei anhaltenden Haushaltsdefiziten, hartnäckiger Inflation und größerer Volatilität am Anleihemarkt verlangen Investoren noch nicht viel Entschädigung für das Risiko, langfristige Staatsanleihen zu halten. Dieses Verhalten der Investoren hat sich auch bereits geändert und wir sehen seit der ersten Zinssenkung im September steigende Renditen für langfristige US-Staatsanleihen. (s. Chart 2, hier 10y-Bonds)

Chart 1

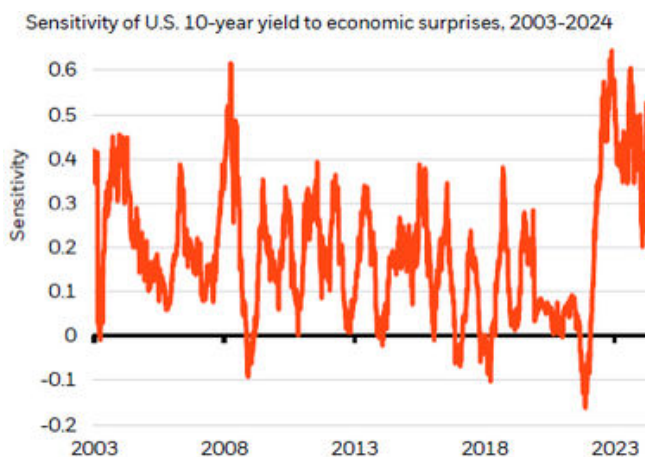


Chart 2

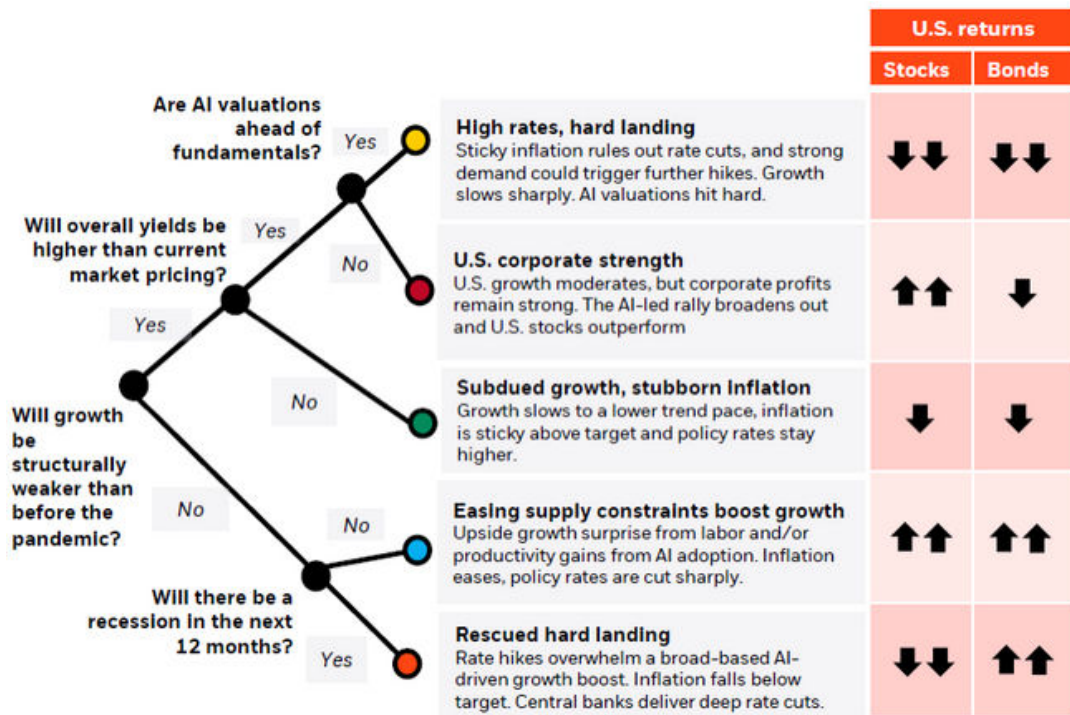


In der zweiten Hälfte des Jahres 2024 haben wir eine starke Volatilität erlebt, da die Märkte schnell verschiedene Szenarien eingepreist haben. Aktien erreichten Allzeithochs, angeführt von großen Technologieunternehmen. Dies wich dann einem Szenario einer geretteten harten Landung, bei dem tiefe Zinssenkungen der Fed eingepreist wurden. Dies bestätigte, dass eine typische Konjunktur-zyklus-Perspektive nicht der richtige Weg ist, um eingehende Informationen zu betrachten. Wir lehnten die Erwartung scharfer Zinssenkungen der Fed ab, als ob sie auf Abschwünge wie in der Vergangenheit reagieren würde, und der Markt sieht nun, dass die Leitzinsen in diesem Umfeld länger höher bleiben werden. Wir denken, dass dies widerspiegelt, wie Investoren versuchen, den Trend zu verstehen.

BlackRock hat basierend auf den Entwicklungen 2024 verschiedene Szenarien für 2025 entwickelt. Die neuen Szenarien sind die Stärke der US-Unternehmen und die Entspannung der Lieferengpässe. Dies erkennt an, dass die Stärke der US-Unternehmen über das KI-Thema hinausgeht.

Wir denken, dass die Stärke der US-Unternehmen das wahrscheinlichste Szenario ist, das sich in den nächsten sechs bis zwölf Monaten abspielen wird, da das Gewinnwachstum breiter wird, selbst wenn sich die Wirtschaft leicht verlangsamt. Dies unterstreicht die Widerstandsfähigkeit der Unternehmensgewinne, selbst wenn die Zinssätze höher bleiben. (s. Chart 3)

Chart 3



Wir haben dargelegt, wie das heutige Investitionsumfeld von einer großen Transformation geprägt ist – und wie es den Märkten eine größere Verantwortung auferlegt, Disziplin durchzusetzen. Dies macht die Kapitalmärkte zum Kernstück des Aufbaus dieser Transformation.

Erhebliche Kapitalmengen werden benötigt, während sich die Transformation entfaltet, und diese Investitionen finden bereits jetzt statt. Große Technologieunternehmen beginnen, die US-Regierung bei den Ausgaben für Forschung und Entwicklung zu übertreffen. Aber es geht nicht nur um den Aufstieg der KI und deren Ausbau durch Rechenzentren. Die Deckung des wachsenden Energiebedarfs (Kernenergie, Solarfarmen, Stromnetze, Öl und Gas) in diesem Jahrzehnt Investitionen von 3,5 Billionen US-Dollar pro Jahr erfordern. Und die Regierungen sind begrenzt in ihrer Fähigkeit, solche Investitionen und Infrastrukturverbesserungen zu unterstützen.

Wir sehen eine Vertiefung der Kapitalmärkte, um Geld zu kanalisieren, das nach neuen Möglichkeiten und Ertragsquellen sucht.

Die öffentlichen Märkte haben bisher davon profitiert, Unternehmen zu beherbergen, die bereits von der Transformation profitiert haben, indem sie neue Einnahmequellen erschlossen haben, insbesondere im Bereich der KI.

Wir setzen weiter auf die Stärke und Überlegenheit der US-Unternehmen. US-Aktien haben ihre globalen Konkurrenten kontinuierlich übertroffen. (s. Chart 4). Wir denken, dass dies so weitergehen könnte. Warum? Die USA profitieren mehr von Megakräften, die die Unternehmensgewinne antreiben. Dies wird durch einen günstigen Wachstumsausblick sowie mögliche Steuersenkungen und Deregulierung unterstützt.

Einige Bewertungskennzahlen für US-Aktien – ob Kurs-Gewinn-Verhältnisse oder Aktienrisikoprämien – erscheinen im historischen Vergleich hoch. Aber das ist nicht die ganze Geschichte. Die sich verändernde sektorale Zusammensetzung des Aktienmarktes spiegelt die stattfindende Transformation wider. Daher ist der Vergleich des heutigen Index mit dem der Vergangenheit wie der Vergleich von Äpfeln mit Orangen. **Außerdem sind Bewertungen tendenziell wichtiger für langfristige Renditen als für kurzfristige.**

Wir glauben, dass die KI-Megakraft den US-Aktien mehr zugutekommen wird, und deshalb bleiben wir übergewichtet, insbesondere im Vergleich zu internationalen Konkurrenten wie europäischen Aktien.

Chart 4

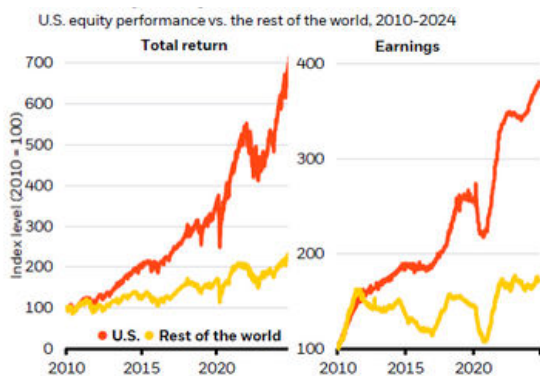
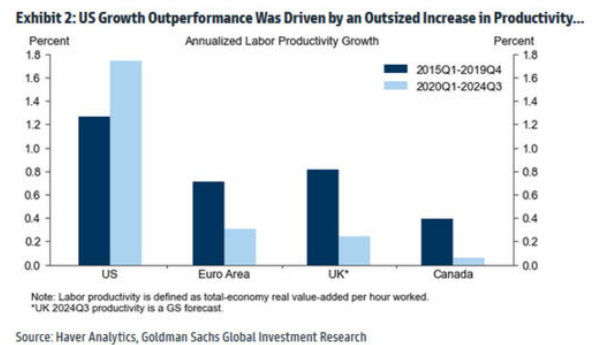


Chart 5



Gemäß Goldman Sachs geht die Überlegenheit der US-Unternehmen auf die angebliche anhaltende Outperformance der wachsenden Produktivität zurück (s. Chart 5). Wir sehen diese Outperformance seit 2020 eher in der hohen Liquidität, die durch die FED und die US-Treasury vor allem in Form neuer Schulden zur Verfügung gestellt wurde. So wurden unter der Regierung Biden die US-Schulden um ca. 30% oder mehr als 8,3 Billionen USD ausgeweitet. (s. Chart 6)

Die durch die FED am 18.12. angepasste Zinserwartung lässt uns eher pessimistisch auf langlaufende US-Anleihen (TLT). (s. Chart 7) Das TLT-ETF kann aber als kurzfristiger Diversifikator bzw. Hedginginstrument zeitweise genutzt werden.

Chart 6

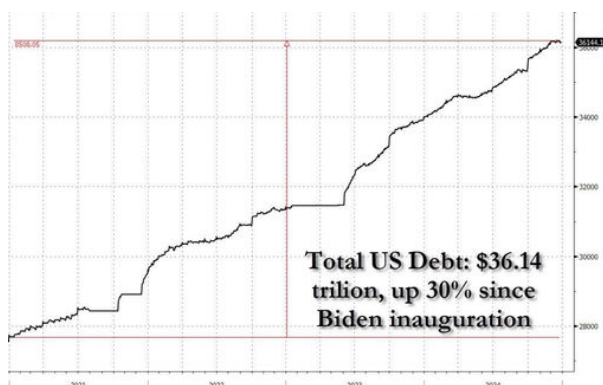
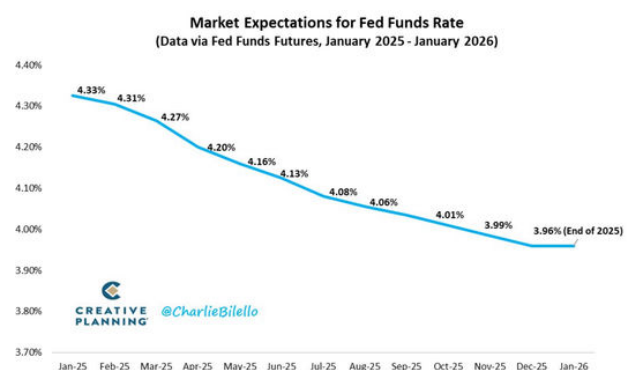


Chart 7



Des Weiteren sehen wir eher nur potenziell leicht fallende US-Haushaltsdefizite. Auch ein Musk geführtes DOGE-Ministerium hat nur sehr eingeschränkte Möglichkeiten die Ausgaben zu kürzen. Alles in allem erhöht sich der fiskalische Druck, daher bevorzugen wir Staatsanleihen in anderen entwickelten Märkten, aber auch die Emerging Markets Anleihen werden unter einem Szenario eines schwächer werdenden USD auch noch in 2025 besser performen. Wer in Staatsanleihen investieren möchte sollte einen globalen Ansatz verfolgen. Risiken sehen wir eher bei Unternehmens- und High-Yield-Anleihen, da sich in 2024 der Spread, der Risikoaufschlag gegenüber AAA geratenen Anleihen, sehr verengt hat. Gerade in Zeiten von wirtschaftlicher Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft könnten die Spreads wieder steigen, was zu sinkenden Anleihenpreisen führen würde. Angesichts relativ gesunder Unternehmensbilanzen, vor allem der großen Techs, würden wir auch Unternehmensanleihen bevorzugen.

Im Aktienuniversum und global betrachtet sticht Japan durch seine Unternehmensreformen und die Rückkehr einer milden Inflation hervor, was die Preissetzungsmacht und das Gewinnwachstum der Unternehmen antreibt. der weiterhin schwache Yen sollte die Export-getriebene Wirtschaft ankurbeln. Wichtig ist hier die Entwicklung der Inflation, da zu stark steigende Inflationsraten zu einem Zinsanhebungsdruck auf die BoJ führt und dann ein Volageddon 2.0, wie im August 2024, und damit die Gefahr einer Rückabwicklung des Carry-Trades wieder erhöht.

Strukturelle Herausforderungen, vor allem die Themen der alternden Bevölkerung, der politischen Unsicherheit und das schwache Wachstum sind für europäische Aktien problematisch. Vor allem für den französischen CAC 40 sind wir sehr pessimistisch, da hier die größte politische Unsicherheit besteht und das Streben an die politischen Ränder sowie der französische Streikgeist negative Folgen haben wird.

Nachdem den argentinische Aktienmarkt der Outperformer des Jahres 2024 war, sind wir sehr gespannt auf die weitere Entwicklung der wirtschaftlichen Kennzahlen. Das Haushaltsdefizit und die Inflation konnte Milei durch seine Sofortmaßnahmen ziemlich schnell drücken. Auch die zwischenzeitlich angestiegene Armutsquote liegt mittlerweile wieder unter dem "Vor-Milei"-Niveau. Auch in 2025 könnte der argentinische Aktienmarkt weiter gut performen. In diesem Dunstkreis könnten auch andere südamerikanische Staaten dem argentinischen Weg folgen. Hier sind zum Beispiel Brasilien oder Chile interessant.

Langfristig sehen wir einige Schwellenländer wie Indien gut positioniert, um von Megakräften zu profitieren und den Wettbewerb zwischen den USA und China zu navigieren. In China sollte die Fiskalpolitik unterstützend wirken. Der Kapitalmarkt preist aktuell die anvisierten zusätzlichen 60% Zölle von chinesischen Produkten in die USA ein. Wir sehen hier eine mögliche Chance, dass Trump und Xi sich sehr schnell auf einen Kompromiss einigen, was zu höheren Aktienmärkten in China führen sollte. Auch eine noch weitergehende Unterstützung des chinesischen Konsums durch eine Liquiditätsausweitung der BoC könnte zu noch mehr Potential chinesischer Aktien führen. Allerdings müssen auch größere Strukturereformen im Sozialwesen angegangen werden, was auch Verlierer produzieren wird. Unter den gegebenen Voraussetzungen würden wir, im Gegensatz zu den großen amerikanischen Geldhäusern, hier seitwärts bis leicht bullish gestimmt sein. Gerade Unternehmen wie PDD und Baidu haben viel Potential.

Der Goldpreis hat 2024 ein außergewöhnliches Jahr erlebt, mit 38 Rekordhochs und einem Anstieg von rund 26 Prozent. Analysten hatten zu Beginn des Jahres nicht erwartet, dass der Preis im Oktober auf 2790 Dollar pro Unze steigen würde. Für 2025 wird eine erneute Goldrally als unwahrscheinlich angesehen, da die US-Notenbank nur noch zwei Zinssenkungen plant, was für Gold, das von niedrigen Zinsen profitiert, keine guten Nachrichten sind.

Dennoch könnte das Edelmetall eine wichtige psychologische Marke überschreiten, da Krisen, der designierte US-Präsident Donald Trump und die Schwellenländer entscheidende Faktoren bleiben. Gold gilt in Krisenzeiten als sicherer Hafen, und 2024 gab es viele Krisen, darunter Kriege im Nahen Osten und in der Ukraine sowie wirtschaftliche und Schuldenkrisen in Industrieländern.

Seit Trumps Wahlsieg im November hat sich die Goldrally abgekühlt, insbesondere wegen des starken Dollars. Der Goldpreis liegt derzeit bei etwa 2600 Dollar pro Unze. Trumps Maßnahmen könnten die Inflation und Staatsverschuldung in den USA weiter antreiben, was den Goldpreis erneut beflügeln könnte. Die Staatsverschuldung der USA beträgt mittlerweile 36 Billionen Dollar, was das Vertrauen in die finanzielle Stabilität des Landes untergräbt und Investoren dazu veranlasst, in Gold zu investieren.

Der Zusammenhang zwischen Gold und Anleihen hat sich verändert. Früher sank der Goldpreis, wenn die Anleiherenditen stiegen. Seit Juni 2022 sind die Renditen für US-Staatsanleihen gestiegen, aber der Goldpreis ist ebenfalls gestiegen. Experten bezweifeln, dass Trumps Maßnahmen die Staatsausgaben und Inflation senken werden, was Gold zugutekommen könnte.

Zentralbanken, insbesondere aus Schwellenländern wie China und Indien, haben ihre Goldreserven in den letzten Jahren erheblich aufgestockt, um sich gegen Inflation und wirtschaftliche Unsicherheiten abzusichern. Wegen fehlender Investmentalternativen kauften chinesische Anleger in großen Mengen Goldbarren, -münzen und auch Schmuck. In Indien stieg die Nachfrage weiter, da das Land die Importzölle auf Gold senkte.

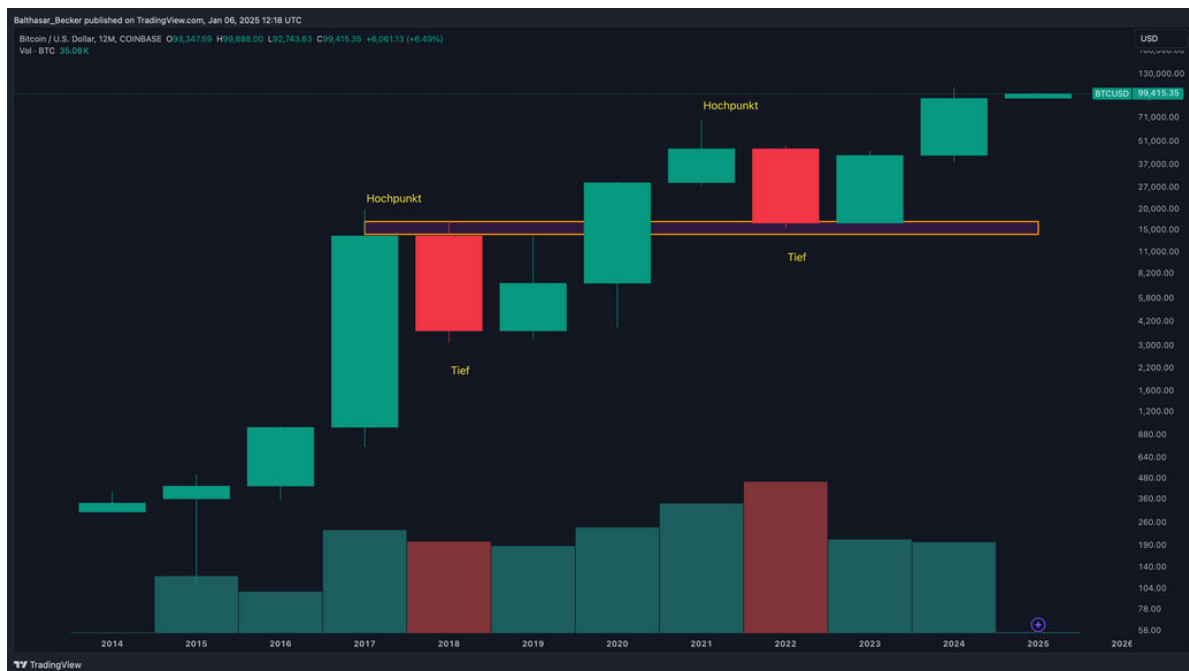
In der zweiten Jahreshälfte trugen auch westliche Anleger wieder zur Goldrally bei. Gold-ETFs verzeichneten nach einem schwachen ersten Halbjahr unterm Strich Zuflüsse. Allerdings sind diese nur marginal gewesen. Würden westliche Finanzinvestoren stärker in den Goldmarkt einsteigen, könnte das die nächste Phase des Bullenmarkts einläuten.

Analysten erwarten, dass der Goldpreis 2025 weitere Rekorde aufstellen könnte, jedoch nicht im Ausmaß des vergangenen Jahres. Der Marktkonsens deutet auf ein positives, aber bescheideneres Wachstum hin. Zinssenkungen der US-Notenbank, sinkende US-Anleiherenditen, eine Inflation über dem Zielwert von zwei Prozent und ein schwächerer US-Dollar könnten den Goldpreis in einer Spanne zwischen 2400 und 2800 Dollar pro Unze halten. Einige Experten halten sogar einen Preis von 3000 Dollar pro Unze für möglich.

Krypto - Ausblick

Die perfekte Zyklik des Bitcoin überrascht erfahrene Börsianer und mutet zum Grübeln an. Es war tatsächlich immer so, dass drei positive Jahre auf ein negatives folgten.

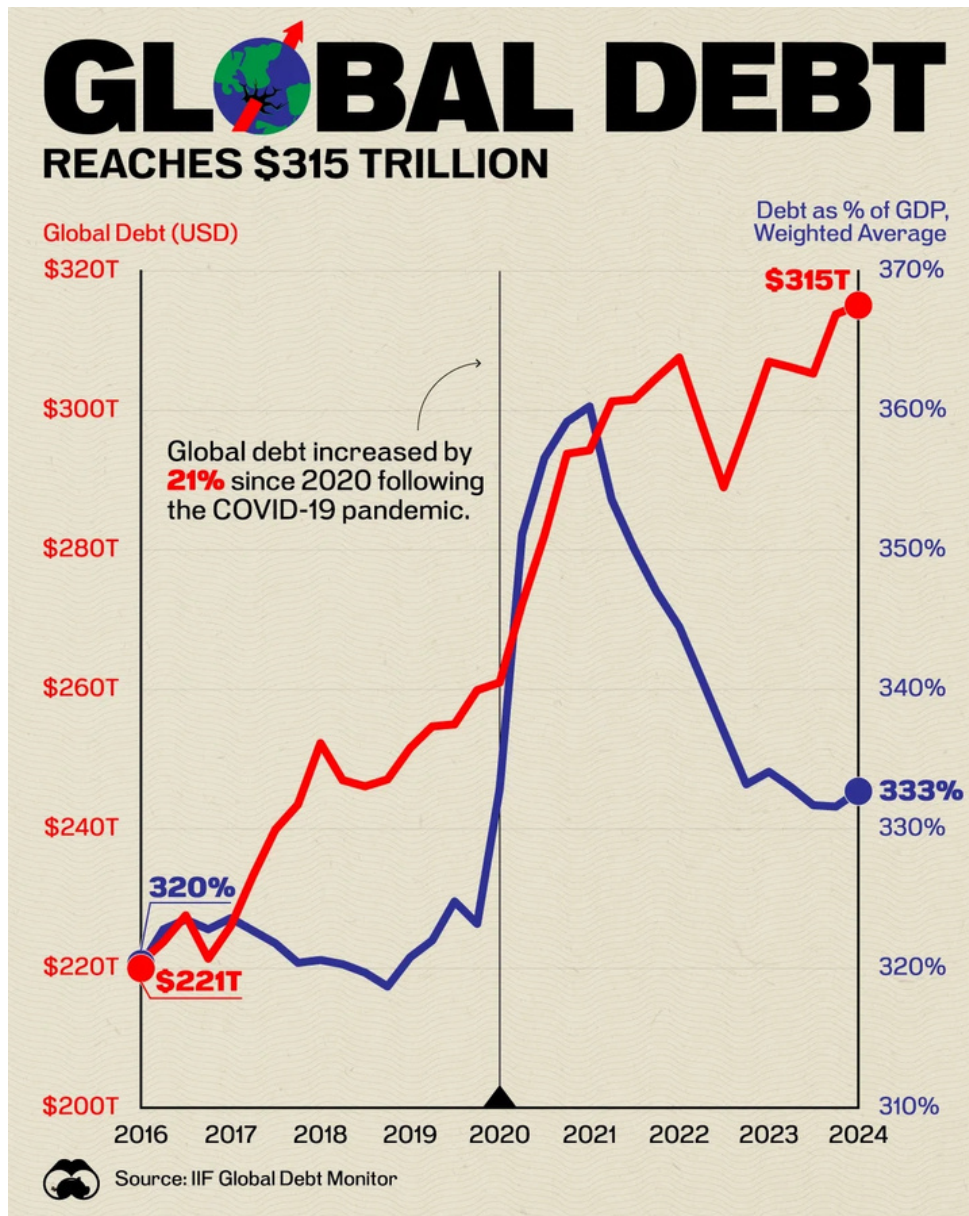
Erklärungsversuche gibt es zahlreiche. Ich glaube nicht an die bitcoin-halving-story, da diese sich nur auf das Angebot, aber nicht auf die Nachfrage bezieht. Man kann das Angebot stark reduzieren, und die Preise werden trotzdem fallen, sofern eine fallende Nachfrage den Angebotsrückgang überschattet.



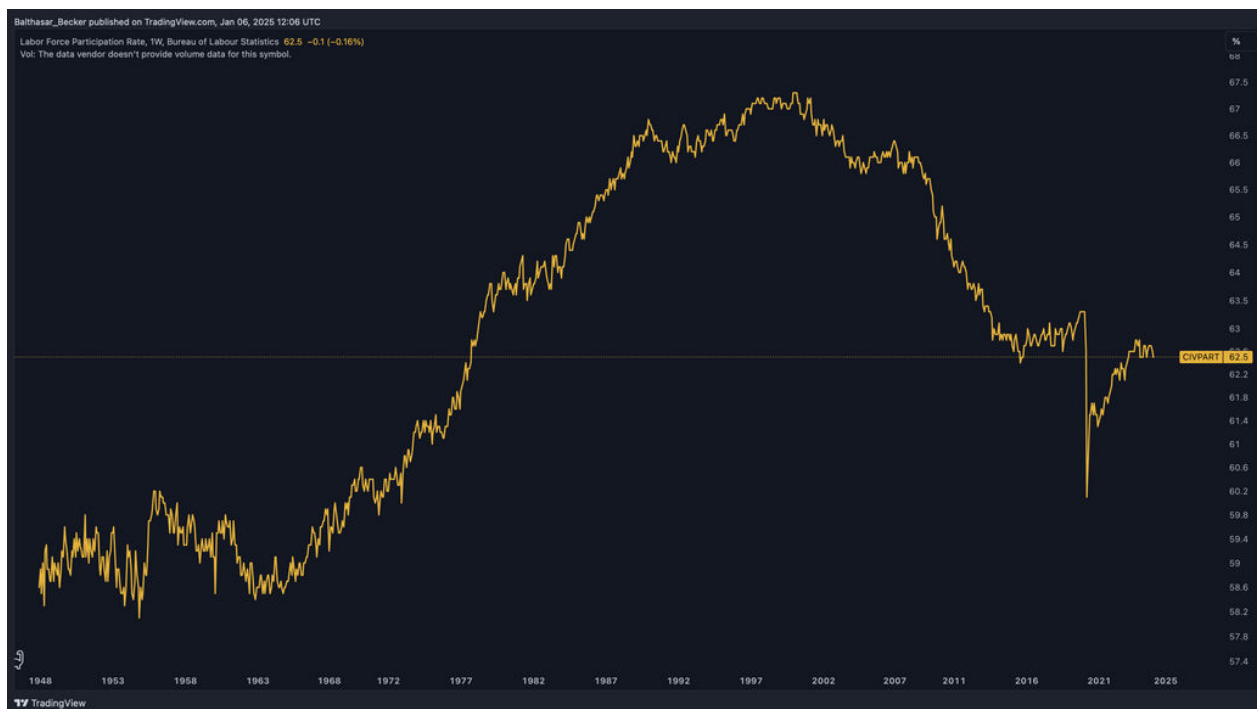
Ich halte es für wahrscheinlicher, dass die Zyklik entweder Zufall ist oder durch die Refinanzierungen der weltweiten Schulden getrieben wird. Die Welt ist mit +350 % der weltweiten Wirtschaftsleistung verschuldet, was ein Zurückzahlen der Schulden unmöglich macht.

Woher soll das Geld kommen? Wenn ich verschuldet bin, kann ich ja nur durch Wachstum Zins und Schuld bezahlen. Die Schulden wachsen aber immer schneller als die Wirtschaftsleistung. Es gibt also nur eine Lösung: die Schulden reduzieren, indem man die Währung abwertet. Da die Regierungen zu den größten Schuldnern gehören und diese wiederum die Zentralbanken kontrollieren, die wiederum die Hoheit über den Wert des Geldes besitzen, schließt sich der Kreis.

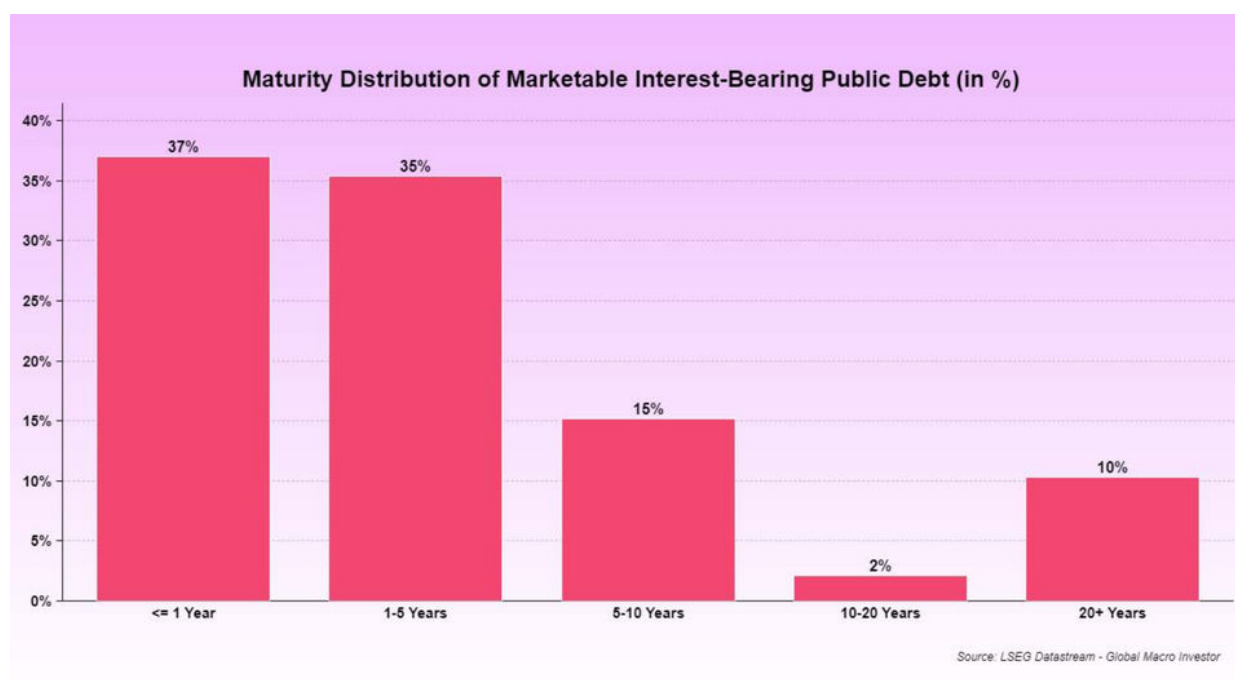
Die Regierungen wissen, dass sie nicht mit Wirtschaftswachstum aus ihren Schulden herauswachsen können und müssen deshalb immer den Wert der Schulden – also die Währung – abwerten. Das treibt alle assets, weil der Nenner, in denen sie bemessen werden – die fiat-währungen – abgewertet wird.

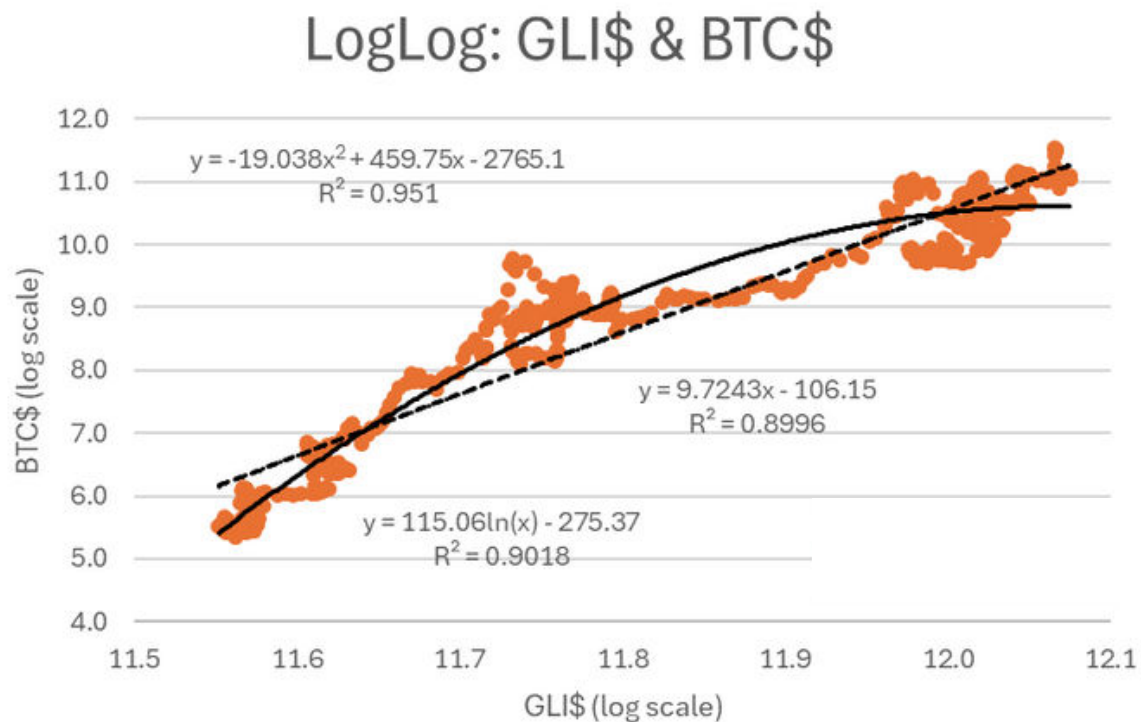


Aufgrund der schwachen Demografie in der westlichen Welt und in China (siehe die fallende labour participation rate der USA) sowie mäßiger Produktivitätssteigerungen schaffen es die Volkswirtschaften des Westens nicht, aus den Schulden herauszuwachsen. Es gibt nur eine fatale Lösung: noch mehr Schulden zu machen, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln – wir sind in einem Teufelskreis gefangen, aus dem es kein Entkommen gibt.

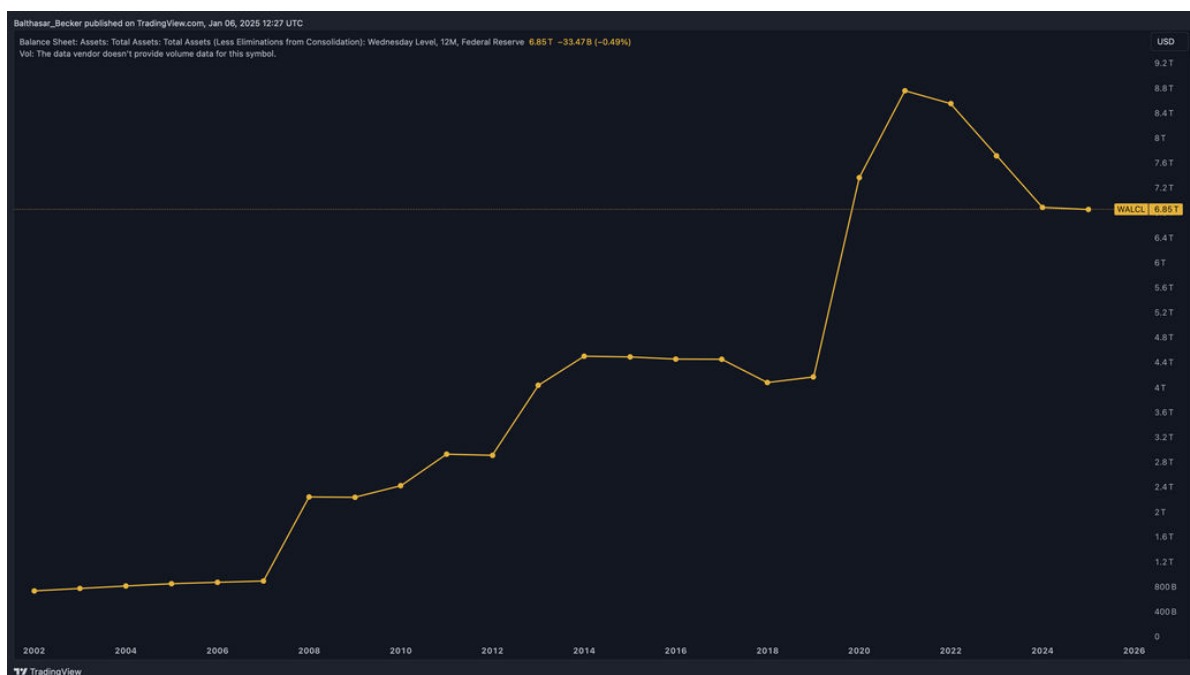


Da Schulden aber immer eine Fälligkeit haben, müssen sie immer wieder refinanziert werden. Refinanzierungen brauchen Liquidität. Ein Großteil der US-Schulden wird circa alle vier Jahre fällig, sodass die Fed immer circa alle vier Jahre Geld drucken musste, um die Schulden auf die Bilanz zu packen. Das ist meiner Ansicht nach der Treiber des Bitcoin-Preises. Wir sehen eine sehr starke Korrelation zwischen der globalen Liquidität und dem Bitcoin-Preis.



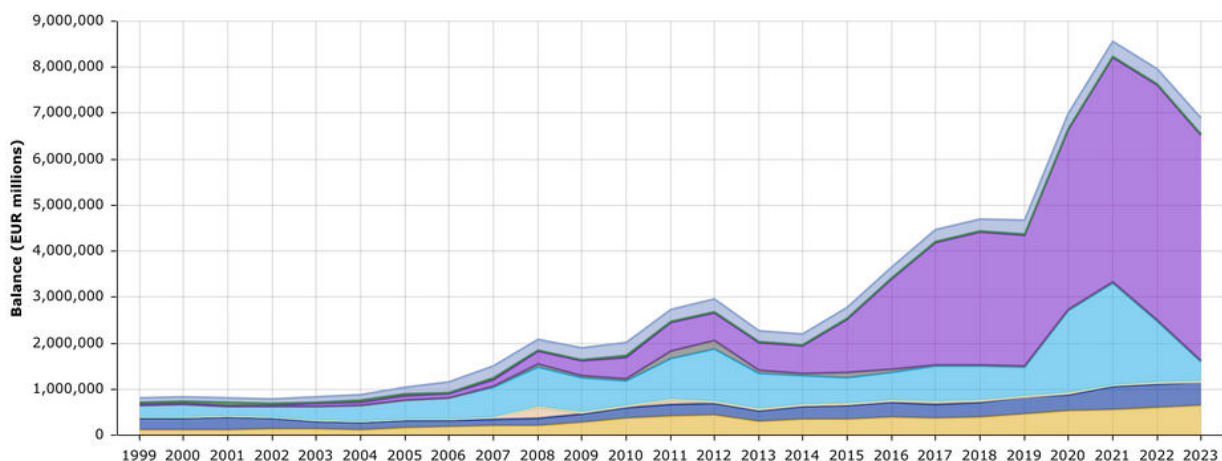


2025 wird ein Drittel der US-Schulden fällig. Wie kann die USA diese refinanzieren? Entweder durch eine weltweite Krise, ein risk-off-Szenario, in dem jeder im flight-to-safety-mode langlaufende US-Anleihen kauft. Dann können die USA viele neue langlaufende US-Anleihen ausgeben. Das wahrscheinlichere Szenario ist, dass die fed mit irgendeiner Ausrede von Bilanzverknappungen (QT) erneut zu einer Phase der Bilanzausweitung (QE) übergeht und selbst die Schulden kauft und auf ihrer Bilanz recycelt, siehe Bilanz der FED und EZB.



Assets | Liabilities

Chart | Table



Sehen wir uns das Wachstum der FED- und EZB-Bilanz seit 2007 an, wird der Trend mehr als deutlich. Macht sie das nicht, wird eine Krise an den Anleihenmärkten passieren, und es folgt ein ähnliches Szenario wie bei Covid: ein flash crash gefolgt von einer V-förmigen Erholung. Alles hängt schlussendlich von der Liquiditätssituation ab.

Ich halte es also für das wahrscheinlichste Szenario, dass crypto 2025 ein sehr starkes Jahr sehen wird. Dennoch wird es kein einfaches Jahr. Die im report aufgeführten Faktoren deuten auf ein herausforderndes Jahr mit viel Volatilität hin. Meine Strategie wird es nicht sein, das Auf und Ab an den Märkten zu timen, sondern die große Bewegung mitzunehmen und dann den Ausstieg mit circa 80–90 % meiner crypto-Positionen zu finden.

Zusätzlich werde ich mich 2025 sehr stark auf das Thema Optionen fokussieren, da in diesem Bereich mit überschaubarem Aufwand Renditen von +2 % pro Monat möglich sind.

Portfolio Reflexion

Wir haben im Dezember mit dem Portfolio aufgeräumt und den core-Teil auf nun auf neun Positionen reduziert. Auch im satellites-Teil haben wir ausgemistet. Das frei gewordene cash halten wir nun im Optionsdepot, siehe unten.

Die Rendite von 20% fürs Beta-Portfolio für 2024 ist unglaublich stark und zeigt, dass es sich insbesondere für den Vermögenserhalt lohnt, zu diversifizieren.

Insgesamt sind wir mit dem alpha-Portfolio nun sehr risikofreudig und chancenorientiert aufgestellt. Das Ziel ist es weiterhin, den MSCI ACWI deutlich zu schlagen, was wir mit einer Rendite von circa 40% geschafft haben, siehe Portfolioauszug.

Die tatsächliche Rendite war viel höher, da wir über das Jahr einen relativ hohen Cash-Anteil gehalten haben, den wir peu a peu über die monatlichen Sparraten ins Portfolio investieren - der Auszug zeigt die prozentuale Rendite auf das gesamte Depot, inklusive Cash.



Diesen Monat kaufen die mit 80% der Einnahmen für den core-Teil die Meta Aktie nach. Während alle anderen Spieler das KI-Rennen mit closed-source Ansätzen versuchen zu gewinnen, setzt Meta auf open-source. Das gefällt uns.

Im satellites-Teil setzen wir antizyklisch mit 20% der Einnahmen auf die Aktie von Moderna, die aufgrund der Nominierung von RFK als Gesundheitsminister sehr stark angestraft worden ist.

In Zukunft werden wir nun den Cash-Bestand in einem separaten Portfolio halten, um darauf via Optionseinkommensstrategien Rendite zu erwirtschaften. Wir werden nun weiterhin zwei mal pro Monat via 2k Raten das alpha Portfolio aufbauen und zusätzlich die Rendite aus dem Optionsdepot ins alpha investieren. Nehmen wir Gewinne im alpha mit, landet das cash ebenfalls im Optionsdepot, um höhere Einnahmen zu ermöglichen.

Beta Portfolio Überblick, Stand: 06.01.2025:

Name	Ticker	Gewichtung	Initial Invest	Now	Profit/Loss
iShares MSCI ACWI UCITS ETF, alternativ equal weight	IUSQ	57%	550000	€ 684,919.40	 25%
Xtrackers II ESG Global Aggregate Bond ETF 1D	XBAG	17%	200000	€ 201,699.38	 1%
Wisdom Tree Industrial Metals	OD7Z	5%	50000	€ 55,195.08	 10%
EUWAX Gold II ETC auf Gold	EWG2	14%	150000	€ 173,021.80	 15%
iShares Bitcoin Trust	IBIT	7%	50000	€ 87,857.20	 76%
		100%	1000000.00	1202692.86	 20%

Das Beta Portfolio erklärt; wie baut man ein Portfolio ?

Es gibt kein perfektes Portfolio, das, einmal erstellt, für jedermann beliebig verwendet werden kann. Eine jede Person hat verschiedene Präferenzen in Bezug auf die Bindungsdauer des Kapitals und der Toleranz für Kursschwankungen. Maximalrendite ist kein Anlageziel, sondern ein Wunsch, der nur mit dem Preis der maximalen Volatilität zu erreichen ist.

Bei der Konstruktion eines jeden Portfolios muss man sich immer der Zielstellung bewusst sein: was will ich mit diesem Portfolio erreichen? Das heißt, wie lange kann ich mein Kapital binden (Zeithorizont) und wie viel Rendite erwarte ich mir, (wie viel Risiko in Form von Kursschwankungen verkrafte ich). Je länger ich bereit bin, mein Kapital zu binden, desto höher sollte der Aktien Anteil ausfallen, weil langfristig Aktien im Schnitt mehr Rendite erwirtschaften als Anleihen - ein Phänomen, das in der Finanzforschung als „Equity Risk Premium“ bezeichnet wird. Das bedeutet aber in der Realität, dass ich Rücksetzer von bis zu 50% über Jahre hinweg aushalten können muss (verlorenen Dekade: 1910-1920, Great Depression der 30er, Stagflation der 70er und jüngst die verlorene Dekade: 2000-2010). Die Benchmark auf der Aktienseite ist der MSCI ACWI, weil er alle weltweit liquiden handelbaren Unternehmen nach Marktkapitalisierung gewichtet repräsentiert und somit prognosefrei ist. Eine jede Abweichung von der Benchmark inkludiert automatisch Annahmen und somit das Risiko, falsch zu liegen und die Benchmark nicht zu schlagen. Die einzige Möglichkeit prognosefrei zu handeln, ist mit dem MSCI ACWI auf alle Aktien zu setzen.

Je kürzer ich mein Kapital binden will, desto wichtiger ist es, Kursschwankungen durch Diversifikation in verschiedene Assetklassen, die zueinander negative Korrelationen aufweisen, zu minimieren. So entsteht ein Beta-Portfolio aus Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Gold, um in einer jeden Marktphase starke Kursschwankungen zu vermeiden - wir entscheiden uns bewusst für Stabilität auf Kosten der Rendite. Der Aktien Anteil bringt die Rendite, der Anleihen Anteil wird aufgeteilt in einen Stabilitätsanker, um in der Krise günstig Aktien aufzustocken, und einen Ertragsteil, der Zinsen generiert. Rohstoffe und Gold tragen aufgrund der negativen Korrelation zu Minimierung der Kursschwankung bei.

Unser Beta Portfolio erklärt: Die Frage wie viel Prozent seines gesamten Vermögens im Beta-Portfolio landen sollte, muss jeder selbst entscheiden. Die Faustregel lautet: den Teil des Kapitals, den man unter keinen Umständen verlieren will oder darf. Die Alternative zu Beta ist Alpha und impliziert immer Annahmen, die richtig oder falsch sein können und damit starke Verluste mit sich bringen können. Die Allokation der einzelnen Assetklassen Aktien (50%), Anleihen (20%), Gold (10%), Rohstoffe und Bitcoin jeweils 5% wurde derart ausgewogen konzipiert, dass zu keiner Marktphase große Rückschläge zu verkraften sein sollen. Um prognosefrei zu bleiben, haben wir uns für eine globale Ausrichtung, das heißt MSCI ACWI und Globale Anleihen, entschieden. Die Benchmark des Portfolios ist die Eurogeldmenge vor dessen Entwertung es schützen soll.

core-Positionen: mit 80% der monatlichen Einnahmen kaufen wir Meta.

Name	Ticker	Gewichtung	Initial Invest	Now	Profit/Loss
Amazon	AMZN	17,04%	3663	4707,99	28,5%
Palantir	PLTR	20,83%	2763	5752,08	108,2%
Microsoft	MSFT	12,26%	3443	3386,8	-1,6%
Tesla	TSLA	19,32%	3024	5335,72	76,4%
Rheinmetall	RHM	13,34%	3327	3684	10,7%
Nvidia	NVDA	12,03%	2609	3322,81	27,4%
Meta	META	15,32%	3800	4232,41	11,4%
Coinbase	COIN	15,68%	3428	4330,4	26,3%
Siemens Energy	ENR	5,76%	1564	1590	1,7%
			27.621	36.342	31,6%

satellites-Positionen: mit 20% der monatlichen Einnahmen kaufen wir Moderna,

Name	Ticker	Gewichtung	Initial Invest	Now	Profit/Loss
Marathon Digital Holdings	MARA	2,50%	157	137,48	-12,6%
Baidu	BIDU	10,67%	687	587,51	-11,9%
Tencent	NNND	5,54%	205	305,04	49,1%
Glencore	BGC	3,05%	217	167,96	-22,5%
Alibaba	BABA	7,90%	410	435	6,1%
Argan Inc	AGX	8,12%	226,5	447,06	97,4%
Clean Spark	CLSK	2,55%	208	140,4	-32,5%
Cipher Mining inc.	CIFR	4,45%	203	245,08	20,7%
NKE JUN 20 '25 \$110 call	NKE	2,54%	553	140	-74,7%
Paypal long call, 20 25' \$100	PYPL	17,69%	521	974	86,8%
Rocket Lab	RKLB	12,01%	133,3333333	661,02	395,8%
Cameco	CCJ	9,65%	437	531,2	21,6%
Bitfarms	BITF	6,62%	403	364,64	-9,5%
XPENG	XPNG	6,69%	400	368,4	-7,9%
		100,00%	4.741	5.505	16,1%

Das Alpha-Portfolio erklärt: Wie baut man ein Alpha-Portfolio auf?

Jeder, der den Markt schlagen will, muss sich immer fragen, ob er einen Vorsprung, eine sogenannte Edge, hat und wer die Überrendite bezahlen soll. Logischerweise entspricht die Markttrendite dem Durchschnitt aller Aktien. Jede Überrendite bedarf deshalb immer einer Partei mit einer Unterrendite, sodass der Durchschnitt wieder der Markttrendite entspricht.

Jeder Investor, der Alpha erzielen will, muss sich dessen immer bewusst sein. Unser Vorsprung mit dem Alpha-Portfolio des Börsenbriefs kommt daher, dass wir in der Lage sind, eine erhöhte Volatilität zu ertragen, weil wir mit Geld investieren, das wir innerhalb der nächsten 5-10 Jahre nicht benötigen. Dies ist eine Stärke, da es uns die Möglichkeit gibt, zu kaufen, wenn andere verkaufen müssen, und mehr Risiko einzugehen, was an der Börse langfristig belohnt wird. Zahlreiche Spieler sind regulatorisch gezwungen, in Phasen erhöhter Volatilität Risiken zu reduzieren und Aktien zu verkaufen, andere verlieren im Abschwung die Nerven, werfen das Handtuch und verkaufen. Beide Parteien bezahlen unsere Überrendite, die auch als eine Prämie für antizyklisches Handeln bezeichnet werden kann. Ferner setzen wir auf den technologischen Fortschritt, d.h. langfristige Wachstumstrends der Technologie. Seit der Erfindung der Dampfmaschine, die das technologische Zeitalter mit der ersten industriellen Revolution einleitete, haben die säkularen Trends der neuen Wachstumstreiber (Eisenbahn, Elektrifizierung, Automobilisierung, Internet, Computer, Blockchain und nun KI) einen immer stärkeren Einfluss auf unser Leben und eine erhöhte Rendite – aber auch Volatilität – am Aktienmarkt. Ferner fluten die Zentralbanken die Wirtschaft mit billigem Geld, um die neuen Technologien zu finanzieren und um die Zinszahlungen der Staatsschulden auf die Bilanzen der Notenbanken monetisieren.

Wir bauen das Portfolio mit den monatlichen Einnahmen des Börsenbriefes im Rahmen der Core-Satellite-Strategie auf, das heißt, wir bauen mit circa 80% einen starken Core an soliden Aktien auf und gehen mit den restlichen 20% in riskante Spekulationen, um eine Überrendite zu erzielen. Für das Core-Portfolio eignet sich am besten der Collective Intelligence Funds (ISIN/WKN: DE000A3C91C5/A3C91C), weil er die Anmaßung des Wissens durch die Weisheit der vielen ersetzt. Die Auswahl der Aktien erfolgt nicht aufgrund des Urteils eines Managers, sondern aufgrund der aggregierten Investments 300 Top-Investoren, die über mehrere Jahre bewiesen haben, dass sie den Markt schlagen können. Da wir den Fund auf Interactive Brokers noch nicht kaufen können, bilden wir den Fund für den Core-Teil des Portfolios nach.

Für die Satellites setzen wir auf riskante Titel mit dem Potential einer Vervielfachung, aber dem Risiko eines Totalverlusts, das wir durch Streuung in mehrere Titel reduzieren. Auch wenn wir eine Aufteilung von 80/20 anstreben, werden wir Gewinner laufen lassen, um den Momentum-Faktor auszunutzen. Sobald wir eine deutliche Übertreibung identifizieren, werden wir Gewinne aus den Satellites in die Core-Positionen sichern und ggf. aus dem Core-Teil ins Beta-Portfolio.



PURE ALPJA

Balthasars Macro View

Januar 25

DISCLAIMER

Rechtlicher Hinweis

Balthasars Macro View beruht auf Quellen, die wir für glaubwürdig halten. Die hier gegebenen Kommentare, Analysen und Meinungen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl wir der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, können für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung unsererseits nicht gestattet.