

EINE ANZEIGENSONDERVERÖFFENTLICHUNG IN DER FRANKFURTER ALLGEMEINEN ZEITUNG

GELDANLAGE 2025

DER BANKENGIPFEL FRANKFURT



**DIE PROGNOSEN 2025: KONJUNKTUR, INFLATION, AKTIEN UND ZINSEN.
+ ANTWORTEN AUF DIE ZEHN WICHTIGSTEN FRAGEN VON ANLEGERN.**



Die Prognosen 2025 für Konjunktur, Inflation, Zinsen und Aktienmärkte. Und wie sich Anleger mit Blick auf das kommende Jahr positionieren sollten.

Zeitenwende 2.0

„2025 erfordert von einem Vermögensverwalter, das Unerdenkliche zu denken und mit maximaler Flexibilität zu agieren. Investoren müssen sehr schnell auf Veränderungen reagieren können“, macht Johanna Handte, Bethmann Bank, klar. „Es wird ja schon länger über die Zeitenwende gesprochen“, verdeutlicht Christian Jasperneite, M.M.Warburg & CO, „jetzt geht diese aber erst so richtig los.“

Wie in jedem Winter treffen sich die Strategen wichtiger Banken am Jahresende zum Prognosegipfel von SZ und FAZ in Frankfurt. Sie stellen ihre Erwartungen an das neue Anlagejahr vor und diskutieren die daraus abgeleiteten Investmentstrategien. Dabei sind sie aktuell mit größeren Unwägbarkeiten als üblich konfrontiert.

„Die Welt sortiert sich gerade neu. Kriegerische Auseinandersetzungen nehmen zu, Machtblöcke orientieren sich um, Handel wird anders organisiert, Produktion in die jeweilige Region zurückgeholt“, skizziert Thomas Henk, Liechtensteinische Landesbank. „Und damit steigt auch die Anzahl der möglichen Szenarien“, erklärt Michael Mayer, Metzler Private Banking.

Aus rein ökonomischer Sicht rankt sich dabei alles um den neuen US-Präsidenten Donald Trump. „Im vergangenen Jahr haben wir immer versucht, die Ergebnisse der Notenbanksitzungen zu antizipieren. Künftig werden wir überlegen: Was macht Trump morgen?“, erklärt Handte.

„Hier können sich Dinge tatsächlich mit ungewohnter Dynamik verändern, weil der impulsive Chef im Weißen Haus mit einer sehr vehementen Truppe agiert“, stimmt Jasperneite zu.

Die Grundpfeiler seiner Politik hat Trump schon im Wahlkampf skizziert. „Im Kern will er die Unternehmenssteuern senken und die Zölle deutlich erhöhen, um mehr Produktion zurück in die USA zu holen“, erläutert Maximilian Kunkel, UBS Deutschland. „Weil die US-Unternehmen

die Zollerhöhung über ihre Preise weitergeben, wird das dann aber vor allem der amerikanische Verbraucher bezahlen. Die Folge wäre höhere Inflation, worauf wiederum die Notenbank reagieren müsste“, analysiert Henk weiter.

„Das ist ein Spiel auf Messers Schneide“, warnt Mayer: „Wenn Trump es mit den Zöllen überreibt, schadet er der US-Bevölkerung womöglich mehr als dem Land, das er treffen möchte. Außerdem frage ich mich, in welcher Reihenfolge er

PROGNOSE

KONJUNKTUR.

Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts wird 2025 in Deutschland und der Eurozone schwach ausfallen. Die USA bleiben auf Kurs.

	2025			
	D	Eurozone	USA	China
Bethmann	0,7 %	1,2 %	2,0 %	4,3 %
HSBC	0,5 %	1,0 %	1,9 %	4,5 %
LGT	0,7 %	1,0 %	2,0 %	4,5 %
LLB	0,5 %	1,0 %	1,9 %	4,0 %
Metzler PB	0,6 %	1,0 %	1,9 %	4,5 %
M.M.Warburg	-0,1 %	0,2 %	2,5 %	4,0 %
UBS	0,6 %	0,9 %	1,9 %	4,0 %
Durchschnitt	0,5 %	0,9 %	2,0 %	4,3 %

PROGNOSE

INFLATION.

Die Inflationsrate (in %) ist in Europa 2025 kein Problem mehr. In den USA sehen die Profis allerdings Risiken für die Preisniveaustabilität.

	Mitte 2025			Ende 2025		
	D	Eurozone	USA	D	Eurozone	USA
Bethmann	2,2	2,1	2,2	2,0	1,9	2,8
HSBC	2,3	1,8	2,5	2,4	2,0	3,0
LGT		1,7	2,5		2,1	2,5
LLB	2,3	2,0	2,0	2,1	1,8	2,5
Metzler PB	2,3	2,0	2,2	2,1	1,9	2,7
M.M.Warburg	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9	2,0
UBS	2,2	2,1	2,6	2,0	2,1	2,5
Durchschnitt	2,2	1,9	2,3	2,1	2,0	2,6



vorgehen wird, denn Steuersenkungen wirken expansiv auf die Wirtschaft, Zölle dagegen restriktiv.“ „Außerdem gilt es noch zu bedenken, wie die EU und China reagieren. Die Auswirkungen wären gravierender, falls sie Gegenmaßnahmen ergreifen und es zu einer Art Zollkrieg käme“, ergänzt Karsten Tripp, HSBC Deutschland.

„Diese Gemengelage macht Prognosen schwierig“, fasst Tina Jessop, LGT Private Banking, zusammen: „In einem normalen Umfeld ohne diese exogenen Kräfte sind die Zusammenhänge zwischen den Variablen Wachstum, Inflation und Zins relativ stabil. Aktuell haben wir aber sehr viel Unsicherheit bei allen drei Faktoren. Somit ähnelt die Prognose dem Lösen einer Gleichung mit drei Unbekannten.“ Für den Gipfel ist das eine herausfordernde Aufgabe. Am Anfang der Diskussion stehen deshalb Annahmen darüber, wie sich der neue US-Präsident wahrscheinlich verhalten wird, wenn er, wie Henk sagt, „vom Wahlkampfmodus in den Realitätsmodus“ schaltet.

„Das Risiko, dass wir signifikante Zollerhöhungen sehen werden, ist ziemlich hoch“, meint

Maximilian Kunkel, „es dürften aber eher selektive Zölle gegenüber China und zum Beispiel der Automobilindustrie werden, nicht pauschale Zölle.“ „Sieht Trump die Zollpolitik tatsächlich als Verhandlungsinstrument und geht er insgesamt konstruktiv vor, wären die ökonomischen Effekte beherrschbar“, folgert Jessop.

Warum sollte er das tun? „Weil Inflation im Wahlkampf ein Riesenthema war“, erklärt Tripp: „Trump weiß doch genau, je höher die Zölle, desto größer ist das Potenzial für Inflation.“ „Außerdem möchte er am Ende die Bühne als Held verlassen. Wenn er sieht, dass er die Wahlversprechen mit seinen Handlungen nicht erreicht, wird er nicht zögern, seine Meinung um 180 Grad zu ändern“, ist Henk überzeugt. „Für mich ist Trump eine große Projektionsfläche seiner Wählerschaft. Er passt seine Maßnahmen, seine politische Agenda, stark der Stimmung dieser Gruppe an“, ergänzt Handte.

„Wie er als Dealmaker vorgeht, hat Trump schon ab 2016 gezeigt. Damals setzten die Amerikaner die Verhandlungen mit China spieltheoretisch vollkommen abgebrüht auf. Das führte dazu, dass Trump sich als Sieger präsentieren konnte, die Maßnahmen aber nicht ganz so schlimm ausfielen, wie zunächst befürchtet“, erinnert Jasperneite. „Nimm ihn ernst, aber nimm nicht alles wörtlich“, gibt Tripp die Losung aus.

Weil alle Gipfelteilnehmer so denken, ähneln sich ihre Prognosen. „In den USA werden wir eine angebotsfreundliche Politik bekommen, von der die Breite der Volkswirtschaft profitiert“, ist Jasperneite überzeugt. „Deregulierung und niedrigere Steuern bedeuten eben stärkeres Trendwachstum. Deshalb erwarten wir auch keine Landung der US-Konjunktur im Jahr 2025“, konkretisiert Kunkel.

„China wird wahrscheinlich nicht auf Vergeltung setzen, sondern mit einem weiteren Konjunkturprogramm auf höhere Zölle reagieren, um die Binnenwirtschaft anzukurbeln“, weitet Tripp den Blick über Amerika hinaus. „Und in Europa

Der Bankengipfel Frankfurt.

Von links nach rechts:

Johanna Handte, Chief Investment Officer, Bethmann Bank |
Dr. Christian Jasperneite, CIO Private Asset Management, M.M.Warburg & CO |
Karsten Tripp, Chief Investment Strategist, Global Private Banking, HSBC Deutschland |
Tina Jessop, Senior Economist, LGT Private Banking |
Michael Mayer, Leiter Kapitalmarktanalyse, Metzler Private Banking |
Maximilian Kunkel, Chefanlagestrategie Deutschland, UBS Deutschland |
Thomas Henk, Leiter Deutschland, Liechtensteinische Landesbank, LLB |

Moderation: Klaus Meitingner, private wealth

PROGNOSE

LEITZINSEN.

Der Gipfel erwartet Reduktionen beim EZB-Hauptrefinanzierungssatz (12.12.: 3,15 %) und beim FED-Leitzins (12.12.: Korridormitte 4,625 %).

	Mitte 2025 (in %)		Ende 2025 (in %)	
	EZB	FED	EZB	FED
Bethmann	2,40	4,125	1,40	3,625
HSBC	2,40	3,375	2,40	3,375
LGT	2,25	3,875	1,75	3,625
LLB	2,50	4,125	2,25	3,625
Metzler PB	2,25	3,875	2,00	3,875
M.M.Warburg	2,00	4,125	2,00	3,875
UBS	2,00	3,875	2,00	3,375
Durchschnitt	2,25	3,875	2,00	3,625

wird der Konsumsektor dank höherer Reallöhne die Wirtschaft zwar stabilisieren, die konjunkturelle Erholung bleibt aber angesichts der strukturellen Probleme schwach“, vermutet Jessop. „Es wird hier zwar ungemütlicher, eine Katastrophe ist aber nicht abzusehen“, fasst Mayer zusammen und weist auf den kompensatorischen Effekt der Wechselkursentwicklung hin: „Ein Zollsatz von zehn Prozent wirkt sich ähnlich aus wie eine Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar um zehn Prozent. Seit der Wahl Trumps hat der Euro bereits um etwa fünf Prozent abgewertet. Rein rechnerisch gleicht das die ersten fünf Prozentpunkte Zollerhöhung schon aus.“

Die für Aktienanleger so wichtige Gewinnperspektive der Unternehmen sieht der Gipfel in diesem Umfeld sehr positiv. Für das Jahr 2025 erwarten die Experten einen Anstieg um rund zehn Prozent in den USA. In Europa sollen die Erträge trotz der aktuellen Konjunkturpro- ➤

bleme und der Zollandrohungen immerhin um sechs Prozent wachsen. „Wichtig ist hier, zu unterscheiden, wo sich die Werke befinden. Viele europäische Firmen sind betriebswirtschaftlich gesehen auch eine Art US-Unternehmen. Zumindest zum Teil profitieren Sie deshalb ebenfalls von der guten US-Konjunktur“, erklärt Tripp.

Kritischer sehen die Profis das Thema Inflation. „Sie ist nur im Euroraum im Griff. Denn die neue politische Konstellation in den USA sorgt dort eher für eine Verstärkung der ohnehin bestehenden disinflationären Tendenzen“, überlegt Henk. Ganz anders wird die Situation in den USA eingeschätzt. „Hier bleibt Inflation ein Risiko“, warnt Jessop und rechnet vor: „In einem sehr unangenehmen Szenario – bei 60 Prozent Zoll auf chinesische Waren und zehn Prozent auf restliche – könnte die US-Inflationsrate um rund einen Prozentpunkt nach oben gehen.“

„Es gibt allerdings auch Aspekte, die inflationssenkend wirken könnten“, ergänzt Tripp: „Einer von Trumps Sprüchen lautet: Drill, baby drill. Würde die USA, der größte Ölproduzent der Welt, ihre Fördermengen erhöhen, dürften die Ölpreise fallen. Das würde den Inflationstrend brechen und weltweit das Wachstum stimulieren.“ „Ähnlich wirkt die Digitalisierung“, wirft Handte ein: „Kommen jetzt immer mehr KI-Anwendungen, wirkt das ebenfalls preissenkend.“

Per saldo hält der Gipfel trotzdem einen deutlichen Anstieg der Preissteigerungsrate in den USA für die wahrscheinlichste Variante. „Das macht die Geldpolitik der US-Notenbank FED deutlich anspruchsvoller“, überlegt Henk.

Wie weit kann und wird die FED die Zinsen im nächsten Jahr senken?

„Der FED-Zinssenkungszyklus wird zwar abgeschwächt, aber er ist noch nicht beendet“, sagt Mayer. „Wir dürfen nicht vergessen, dass die US-Geldpolitik aktuell sehr restriktiv ist. Die US-Leitzinsen liegen klar über ihrem neutralen Niveau“, analysiert Jessop. Diesen Punkt, an dem die Notenbankpolitik die Wirtschaft weder dämpft, noch stimuliert, verortet der Gipfel in den USA zwischen 2,5 und 3,5 Prozent – also deutlich unter dem aktuellen Niveau von 4,625 Prozent.

Ein weiteres Indiz für den Restriktionsgrad der Geldpolitik ist der reale Zins – Leitzins minus Inflationsrate. „Dieser ist zuletzt sogar deutlich gestiegen, weil die Inflationsraten zurückgekommen sind“, informiert Henk. „Genau deshalb werden die Zinssenkungen auch weiter gehen. Die FED möchte nicht, dass sich die Leitzinsen zu lange zu weit von der Inflationsrate entfernen. Ihr wird es nicht darum gehen, die Wirtschaft durch Zinssenkungen zu stimulieren. Sie möchte verhindern, dass die Stimmung schlechter wird und verabreicht quasi ein Antidepressivum“, erklärt Kunkel.

„Es wird ein Drahtseilakt, weil durch die Zinssenkungen Inflationsgefahren wieder hochkochen könnten“, warnt Mayer: „Je länger die FED aber restriktiv bleibt, desto stärker müssen wir am Ende fürchten, dass sich die US-Konjunktur doch noch spürbar abschwächt.“ „Ich finde die aktuelle Konstellation gar nicht so schlecht“, widerspricht Jasperneite: „Sollten irgendwelche Sachen passieren, die wir nicht auf



DR. CHRISTIAN JASPERNEITE
CIO Private Asset Management,
M.M.Warburg & CO

dem Radar haben, könnte die FED die Zinsen deutlich senken. Sie hat nun einen riesigen Risikopuffer, um richtig Gas geben zu können, falls es sein muss.“

Deutlich einfacher ist es offenbar, die Politik der Europäischen Zentralbank zu prognostizieren. „Im Euroraum werden wir 2025 in Richtung des neutralen Niveaus von 1,5 bis zwei Prozent kommen. Hier liegt die Inflation stabil bei Raten um die zwei Prozent. Außerdem hängt die Wirtschaft zyklisch und strukturell der Americas weit hinterher“, erklärt Jessop. „Sollte sich die Konjunkturlage im Euroraum aufgrund der US-Zollpolitik weiter verschlechtern, könnte es sogar sein, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen noch schneller kürzen wird als bisher erwartet“, weist Kunkel auf eine mögliche Überraschung hin.

„Insgesamt werden wir 2025 bei den Wachstumsraten, den Inflationsraten und auch bei der Geldpolitik stark divergierende Tendenzen in den verschiedenen Regionen sehen“, fasst Johanna Handte zusammen, „und das wirkt sich auch auf die Anlagestrategie aus.“

// Die Anlagestrategie des Bankengipfels.

„Meine wichtigste Botschaft ist: Trotz der Unsicherheit und der vielen unterschiedlichen Szenarien sollten Anleger nicht vor Investitionen zurückscheuen“, eröffnet Maximilian Kunkel die Strategie-Session. „Geopolitische Themen haben sicherlich eine hohe Relevanz für die Gesellschaft und vielleicht auch für die Wirtschaft in der Breite. Ich bin aber nicht sicher, dass sie für den Aktienmarkt wirklich eine derart große Bedeutung haben, wie vielfach vermutet wird“, stimmt Christian Jasperneite zu und fährt fort: „Erfolgreiche Unternehmen werden auch in dieser komplexer werdenden Welt in der Lage sein, ihre Gewinne weiter zu steigern.“

„Am Ende geht es bei der Umsetzung unserer Prognosen in eine Anlagestrategie auch nicht um die punktgenauen Makro-Erwartungen, sondern um die Richtung. Und die stimmt mit Blick auf die Aktienmärkte“, sagt Handte. „Die Erträge werden weiter steigen, die Leitzinsen im Trend fallen und der Welthandel wird in den nächsten zwölf Monaten nicht kollabieren. Das spricht dafür, investiert zu sein“, fasst Jasperneite zusammen. „Vor allem, weil auch die Liquiditätslage vielversprechend aussieht“, ergänzt Kunkel: „Das Volumen an Geldmarktfonds ist überall hoch, in den USA sind es sogar über sechs Billionen Dollar. Die Renditen auf Cash werden nun aber weiter fallen. Dann kommt dieses Kapital langsam, aber sicher wieder in den Kapitalmarkt zurück.“

// Die Aktienstrategie des Bankengipfels.

„Vor einem Jahr war die Erwartung sinkender Leitzinsen der Treiber an den Aktienmärkten. Heute richtet sich der Fokus darauf, dass die Erträge ordentlich steigen“, erläutert Tripp: „Unser Motto lautet deshalb: Bullen, bleibt unverzagt.“

Sechs der sieben Gipfelteilnehmer starten das Jahr 2025 übergewichtet in Aktien. Und das, obwohl viele Indizes derzeit auf dem Höchststand notieren. „Die Angst, am Gipfel zu kaufen, hält regelmäßig viele Anleger ab. Doch das ist falsch“, macht Handte deutlich: „Weil Umsätze und Erträge in expansiven Phasen eines Konjunkturzyklus wachsen, sind heutige Höchststände nur eine Zwischenstation auf dem Weg zum Hoch von Morgen.“ Nur Henk ist aktuell etwas vorsichtiger: „Wir erwarten kurzfristig Rückschläge an den Aktienmärkten. Die Bewertungen sind zu ambitioniert. Meine Lösung für 2025 lautet: Jagd nach Opportunitäten. Damit dies gelingt, muss ich jetzt Liquiditätsreserven vorhalten.“

Bei der favorisierten Region herrscht weitgehend Einigkeit. „Im Drehbuch 2025 steht, dass Amerika immer gewinnt und der Rest der Welt vielleicht im Windschatten mitsegeln kann“, sagt Jasperneite. „Das Gewinnwachstum ist dort einfach am stärksten. Die mehr als zehnjährige Outperformance der USA wird darum wohl anhalten“, stimmt Jessop zu. „Und da die Firmenerträge auch in der Breite des Marktes steigen dürften, sehen wir noch etwas Aufwärtspotenzial. Die Grundvoraussetzungen für ein vernünftiges Aktienjahr sind zumindest gegeben“, folgert Mayer.

„Dabei wird die Phase des kontinuierlichen Anstiegs aber einer größeren Volatilität weichen“, merkt Handte an: „Abhängig davon, welche Botschaft Donald Trump auf X verbreitet, dürfte es immer wieder Sprünge nach oben oder unten geben, die sich nutzen lassen.“

Außerdem, vermutet der Gipfel, werde es in Zukunft mehr um Titelselektion als um Anlage-

PROGNOSE

DER AKTIENTREND.

Erwartete Entwicklung von DAX (Stand 12.12.24: 20.450 Punkte), Stoxx 600 (12.12.24: 519 Punkte) und S&P 500 (12.12.: 6080 Punkte).

	Mitte 2024			Ende 2024		
	Dax	Stoxx	S&P	Dax	Stoxx	S&P
Bethmann	21500	550	6500	21000	535	6500
HSBC	20000	530	6500	21000	570	6700
LGT	21500	545	6300	22300	570	6600
LLB	19500	510	5600	20600	550	6100
Metzler	19500	490	5800	21000	545	6300
M.M.Warburg	21450	560	6700	21000	550	6600
UBS	-	-	6300	-	-	6600
Durchschnitt	20575	531	6243	21150	553	6485

regionen gehen. „Wir werden uns künftig stärker mit dem Wohlergehen von Firmen als mit dem von Ländern beschäftigen müssen“, erläutert Tripp: „Der Umsatz von Apple ist zum Beispiel größer als das Bruttoinlandsprodukt von drei Vierteln der Länder dieser Welt.“ „Und die Glorreichen Sieben sind zusammen nach Marktkapitalisierung sogar der weltweit zweitgrößte Aktienmarkt – ganz knapp vor China“, ergänzt Mayer.

// Die Anleihestrategie des Bankengipfels.

An den Anleihemärkten sind die Experten vorsichtiger. 2025 wird bei langen Laufzeiten mit

leicht steigenden Renditen und kleinen Kursverlusten gerechnet. „Zieht Trump seine Pläne durch, könnte der Renditeanstieg in den USA auch kräftiger ausfallen“, warnt Henk. „Die immer weiter steigenden Defizite in den Staatshaushalten mahnen ebenfalls zur Vorsicht“, ergänzt Jessop.

„Ein wichtiges Thema an den Anleihemärkten wird 2025 die Normalisierung der Zinsstrukturkurve sein“, informiert Mayer: „Der Leitzins liegt in den USA und hierzulande ja immer noch oberhalb der Rendite von Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit. Das sollte sich in den nächsten Monaten umkehren.“ „Wer in Anleihen investiert, muss deshalb auf die Laufzeit achten. Wir favorisieren Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit mittlerer Laufzeit – um die fünf Jahre. Denn dort ist das Verhältnis zwischen Chance und Risiko angesichts der erwarteten Änderung der Zinskurve am besten“, informiert Kunkel. „Erst wenn längere Laufzeiten deutlich mehr Rendite bringen als kurze, kommen sie wieder stärker in Betracht“, folgert Henk. „Wird die ohnehin schwache Konjunktur in Europa doch stärker von den US-Zöllen getroffen, wären zehnjährige Bundesanleihen aber eine Art Versicherung und hätten deutliches Kurspotenzial“, merkt Handte an.

Gibt es Chancen bei Hochzins- oder Auslandsanleihen? „Ich würde es simpel halten“, winkt Tripp ab, „Anleihen sollen sichere Erträge bringen. Unsere Risikobudgets werden darum auf der Aktienseite eingesetzt.“

„So aufgestellt dürften Anleger mit dem Anleiheanteil einen Ertrag zwischen 2,5 und drei Pro-

PROGNOSE

DER ZINSTREND.

Erwartete Rendite von Bundesanleihen (Stand, 12.12.24: 2,2 %) und US-Treasuries (Stand 12.12.24: 4,3 %), jeweils zehn Jahre Laufzeit.

	Mitte 2025		Ende 2025	
	Bund	Treasuries	Bund	Treasuries
Bethmann	1,85 %	4,30 %	1,45 %	4,20 %
HSBC	2,35 %	4,25 %	2,30 %	4,00 %
LGT	2,10 %	4,35 %	2,05 %	4,30 %
LLB	2,50 %	4,50 %	2,80 %	4,80 %
Metzler PB	2,50 %	4,50 %	2,75 %	4,75 %
M.M.Warburg	1,90 %	4,00 %	2,00 %	4,50 %
UBS	2,25 %	4,00 %	2,25 %	4,00 %
Durchschnitt	2,21 %	4,27 %	2,23 %	4,36 %

zent erwirtschaften. Und weil mit Aktien fünf bis zehn Prozent drin sind, sollte Investoren 2025 insgesamt wieder ein realer Vermögenszuwachs gelingen“, zieht Tina Jessop ein positives Fazit.

Ein Gipfel, der mit vielen Aufregern und Unwägbarkeiten begonnen hat, endet so mit einem fast schon normalen Ausblick. „Das ist der Stand heute. Unsere Ausgangssituation. Wenn Donald Trump am 20. Januar ins Amt kommt, werden wir schnell sehen, ob unsere Grundannahmen richtig sind“, macht Mayer klar. Und wenn nicht? „Dann gilt es, situativ zu entscheiden“, schließt Johanna Handte: „Wir sind bereit.“

Durch die komplexen Zusammenhänge des Kapitalmarkts sind wir Ihr Wegweiser.

Vermögensverwalter des Jahres 2024

GESAMT-SIEGER
über drei Auswertungszeiträume

Basis: Sharpe-Ratio in drei Risikoklassen

firstfive

M.M.Warburg & CO
Ferdinandstraße 75
20095 Hamburg
Tel.: +49 40 3282-0
info@mmwarburg.com

Nutzen auch Sie unsere mehrfach ausgezeichnete Kapitalmarkt-Expertise für Ihre Vermögensverwaltung.

Mehr unter www.mmwarburg.de/pam



M.M. WARBURG & CO
BANK

Der Standort Deutschland steht auf der Kippe. So bekommen wir die Kurve.

Showdown.



„Wir sehen gerade, wie das Land zerbrösel“, schüttelt Christian Jasperneite den Kopf, „so etwas habe ich noch nie erlebt – 2000 nicht, 2009 nicht und auch 2020 nicht. Viele Unternehmer sagen: Jetzt habe ich keine Lust mehr! Wenn die aufhören oder Deutschland verlassen, wird es hier wirklich brenzlich.“

Die internationale Wettbewerbssituation der deutschen Industrie, schreibt das ifo Institut, habe sich in den letzten beiden Jahren so stark verschlechtert wie noch nie seit Beginn der Umfragen zu diesem Thema im Jahr 1994. Für eine Volkswirtschaft, die 3400 Milliarden Euro im Inland erwirtschaftet und 1500 Milliarden über Exporte im Ausland, ist das ein Alarmzeichen. „Zu hohe Arbeitskosten, zu hohe Energiekosten, zu viel Bürokratie, zu geringe Produktivität, zu hohe Steuern“, zählt Johanna Handte auf. „Und in dieser fragilen Situation droht der deutschen Exportwirtschaft nun durch mögliche US-Zölle weiteres Ungemach“, ergänzt Tina Jessop.

„Die Probleme in Deutschland wurden mehr als oft klar benannt. Aber es wurde nichts getan, weil Veränderungen erst einmal unbequem sind“, kritisiert Maximilian Kunkel. Nun ist die Krise offenkundig. Kaum ein Tag, an dem nicht irgendwo im Land ein Industrieunternehmen von Umsatzeinbrüchen, Restrukturierung und Arbeitsplatzabbau berichtet. Nur wenn wir die strukturellen Probleme angehen und verlässlichere Rahmenbedingungen schaffen, könne eine großflächige Abwanderung verhindert werden, schreibt der Sachverständigenrat in seinem aktuellen Jahrgutachten 2025.

„Die erste und wichtigste Voraussetzung für eine Wende ist deshalb eine stabile, handlungsfähige Regierung, die verlässliche Wirtschaftspo-

litik betreibt. Damit die Unternehmer planen können und nicht immer nur auf die nächste Subventionswelle warten“, macht Michael Mayer klar. „Unternehmer sein muss sich wieder lohnen. Dabei geht es nicht darum, die Reichen noch reicher zu machen“, verdeutlicht Henk, „sondern um die Grundlage für unseren Wohlstand. Der Sozialstaat lässt sich nur aufrechterhalten, wenn die Wirtschaft läuft.“ „Ich sehe in der aktuellen Krisensituation auch eine Chance. Jetzt könnten all die Reformen angepackt werden, die in den letzten Jahren liegen geblieben sind. Gleichzeitig besteht aber natürlich auch ein erhebliches Risiko, dass es eine vertane Chance wird“, wägt Maximilian Kunkel ab.

Showdown ist am 23. Februar 2025. „Das Gefühl der Dringlichkeit ist unbestritten da. Deshalb kann ich mir gut vorstellen, dass die neue Regierung einige Dinge sehr schnell macht“, hofft Karsten Tripp und nennt: „Lieferkettengesetz abschaffen, Energiekosten reduzieren, Bürokratieabbau beginnen.“ Laut einer Umfrage des Ifo Institut gehen 22 Prozent der Arbeitszeit von Angestellten für die Einhaltung immer neuer gesetz-

WIRTSCHAFT FLOP – DAX TOP.

„Das ist kein Widerspruch“, erklärt Kunkel, „Umsatz und Gewinne der DAX-Firmen hängen zu rund 80 Prozent an der Weltwirtschaft. Und da läuft es ja besser.“ „Für den DAX gilt das positive Grundszenario eines stabilen Wachstums bei sinkenden Zinsen“, erklärt Tripp die Rekordkurse. Das Standortthema, so der Gipfel, wirke sich vor allem auf das Nebenwertesegment aus.

KNOW
HOW

licher Auflagen drauf. Jährlich koste Bürokratie so 146 Milliarden an Wirtschaftsleistung.

„Kurzfristig wäre es vor allem wichtig, den Menschen Zuversicht zu geben“, verdeutlicht Henk: „Konsumenten halten sich trotz der Reallohnzuwächse zurück. Unternehmen investieren nicht, obwohl die Zinsen sinken. Es fehlt einfach an Vertrauen in die Zukunft.“ Wirtschaft, sagte schon Ludwig Ehrhardt in den 1960ern, bestehe eben zu 50 Prozent aus Psychologie. „Ein Commitment zu Steuersenkung zum Beispiel könnte in diesem Zusammenhang ebenfalls einen Ruck geben“, meint Handte.

Gleichzeitig seien weitere grundsätzliche Veränderungen nötig. „Wir brauchen einen Mentalitätswechsel in der Gesellschaft“, fährt Handte fort: „Mehr Eigenverantwortung, mehr Mut, mehr Leistungs- und Risikobereitschaft.“ „Tatsächlich habe ich jedoch den Eindruck, dass der Ruf nach mehr Staat in den vergangenen Jahren immer lauter geworden ist. Es geht jetzt darum, unser Wohlstandsniveau zu verteidigen. Wir sollten deshalb eher über längere Arbeitszeiten statt über die Vier-Tage-Woche mit Lohnausgleich diskutieren“, ergänzt Mayer.

„Darüber hinaus sind vor allem Investitionen des Staates in Digitalisierung und Infrastruktur nötig, die Multiplikatorwirkung entfalten würden“, erklärt Jessop. „Die öffentliche Infrastruktur zu ertüchtigen, ist tatsächlich überfällig. Doch das bekommen wir aus dem normalen Haushalt nicht mehr hin. Ohne höhere Schulden wird es nicht gehen“, analysiert Tripp.

Die Partnerländer in der Eurozone agieren schon länger entsprechend. Sie finanzieren diese Aufgaben allen Maastricht-Regeln zum Trotz mit Fremdkapital und haben deshalb auch eine bessere Konjunktur. „Es ist nicht wegzudiskutieren. Mit steigender Verschuldung lässt sich Wachstum generieren“, sagt Jasperneite.

Damit ist der Gipfel mitten in der Diskussion um die Schuldenbremse gelandet. „Im europäischen Vergleich ist die deutsche Regel zu restriktiv. Es wäre wichtig, davon jetzt abzurücken“, ist Jessop überzeugt. „Aber ganz ohne Schuldenbremse geht es vielleicht auch nicht. Sie wirkt den Versuchungen in der Politik entgegen, Wahlgewinne zu verteilen“, überlegt Mayer.

„Die wenigsten in Deutschland bedenken aber, dass wir irgendwann sowieso eine Vergemeinschaftung der Schulden in Europa bekommen. Eine rein nationale Schuldenpolitik macht keinen Sinn, wenn wir unsere fiskalische Souveränität ohnehin abgeben werden“, erklärt Jasperneite und nennt eine atemberaubende Zahl: Deutschland könne im Moment 1700 Milliarden Euro neue Schulden aufnehmen und wäre dann relativ zum Bruttoinlandsprodukt immer noch weniger verschuldet als der Durchschnitt aller europäischen Länder. „Diesen Punkt nicht zu berücksichtigen, wäre in unserer kritischen ökonomischen Situation schlicht fahrlässig“, schließt Jasperneite.

„Das Problem ist nur, dass es wohl unmöglich ist, die Schuldenbremse abzuschaffen“, macht Tripp klar: „Ich kann mir jedenfalls keine politische Konstellation vorstellen, die es erlaubt, sie wieder aus der Verfassung herauszunehmen.“

Also erarbeitet der Gipfel einen Plan zur Reform der Bremse. „Wichtig ist, dass in diesem Zusammenhang nur Maßnahmen finanziert werden, die langfristig zu höherem Trendwachstum führen“, sagt Henk. „Sozialpolitik, alles, was mit Konsum zu tun hat, sollten in diesem Zusammenhang größtenteils tabu sein. Denn davon hätte das Potenzialwachstum wahrscheinlich wenig“, ergänzt Jessop.

Die Idee: „Wir halten die Schuldenbremse grundsätzlich ein, schaffen aber einen sehr großen Topf, aus dem dringende Investitionen bezahlt werden“, konkretisiert Tripp. „Gleichzeitig darf die Investitionsquote im laufenden Haushalt nicht sinken, damit frei werdende Mittel nicht verteilt werden können“, fährt Jasperneite fort. „Die relevanten Bereiche sind Infrastruktur, Verteidigung, Digitalisierung und Bildung“, zählt Johanna Handte auf. „Dazu Mittel für Erneuerbare, um die Energieunabhängigkeit voranzutreiben“, ergänzt Maximilian Kunkel.

Die Wende, so der Gipfel, sei möglich. Aber es dauert. „Ob Deutschland auf dem richtigen Weg ist, werden uns die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland zeigen“, sagt Kunkel: „Der Markt ist in der Regel ein unbestechlicher und guter Richter.“ ◀●



EUROPAS ZWEITE CHANCE.

Die drei führenden Zentralbanker der EU schlugen Ende November Alarm. Angesichts eines möglichen Handelskrieges mit den USA sei der Kontinent „verdammt“, wenn Deutschland und Frankreich nicht in der Lage seien, „gemeinsame deutsch-französische Maßnahmen“ zu ergreifen.

„Europa muss sich nach dem Trump-Schock darauf konzentrieren, als Einheit stärker zu werden“, macht Tina Jessop deutlich. „Jedem Staat sollte spätestens jetzt klar sein, dass er es alleine im Welthandel nicht mit den anderen aufnehmen kann“, ergänzt Thomas Henk. „Es geht nun darum, die Vision von Francois Mitterand und Helmut Kohl weiterzudenken und Europa in Richtung politische Union mit gemeinsamer Wirtschafts- und Fiskalpolitik zu entwickeln“, definiert Johanna Handte die große Linie.

Auf dem Weg dahin gäbe es viel zu verbessern. „In den vergangenen fünf Jahren wurden in der EU mehr als 10.000 neue Gesetze erlassen, in den USA hingegen nur die Hälfte. Wir sind durch Bürokratie gefesselt“, beginnt Mayer. „Wie in jeder großen Organisation gibt es so viele Ineffizienzen. Diese zu reduzieren, würde Kapital für Investitionen freischaufeln“, ergänzt Kunkel.

„Vor allem das Abstimmungsprozedere muss geändert werden. Eine neue Dynamik kann nur entstehen,

wenn nicht einer alles blockieren kann“, setzt Henk den nächsten Punkt. „Wir brauchen mehr Flexibilität in den Kapital- und Arbeitsmärkten. Wir müssen Probleme wie die unvollendete Bankenunion lösen. Und wir sollten neue Technologie beherzt nutzen, statt sie vornehmlich zu regulieren“, zählt Kunkel auf.

„Auch eine Föderalismusdebatte ist überfällig. Auf welcher Ebene werden welche öffentlichen Güter und Leistungen angesiedelt?“, fährt Christian Jasperneite fort: „Verteidigung, Außenpolitik und Sicherheitspolitik sind doch europäische Themen. Sie sollten auch zentral finanziert werden.“

„Für klar definierte Bereiche wie die Verteidigung würde es tatsächlich Sinn machen, auch in Europa Sondervermögen zu schaffen“, überlegt Jessop. „Ich fürchte trotzdem, dass die Finanzierung schwierig bleibt“, ist Karsten Tripp skeptisch: „Einige EU-Länder werden immer bemängeln, dass ihre Prioritäten bei Gemeinschaftsprojekten zu kurz kommen und dann kein Geld geben wollen. Das Thema Euro-Bonds ist ebenfalls keine Alternative. Vorstöße in diese Richtung würden vor dem deutschen Verfassungsgericht scheitern.“

„Trotz dieser Herausforderungen haben wir es in der Hand, Europa besser zu machen“, schließt Christian Jasperneite: „Aber es ist schon auch eine Art Showdown. Entweder Trumps Tritt in den Hintern hilft, nun die richtigen Schritte zu gehen, oder es zerlegt uns vielleicht komplett.“



Eine gute Rendite?

Natürlich will ich die.

Aber nicht um jeden Preis.

Wer stellt sicher, dass ich nicht in Ausbeutung und Umweltverschmutzung investiere?

Wir unterstützen Sie mit Investments in Unternehmen, die hohe Standards bei Themen wie Umwelt und Gesellschaft erfüllen. Überwacht wird dies von unserem unabhängigen Nachhaltigkeitsbeirat. Mehr dazu erfahren Sie von Oliver Schmid, Stv. Geschäftsbereichsleiter unter T: +49 69 2177-3591 oder E: oliver.schmid@bethmannbank.de

Bethmann Bank
ABN AMRO

Echt. Nachhaltig. Privat.



Gelingt Europas Small Caps ein Comeback?

Wie weit steigt der Goldpreis noch?

Europas Aktien sind günstig. Aber auch attraktiv?

Sind US-Aktien überbewertet?

Was bringt die nächste Phase der KI-Revolution?

Wie schütze ich mich vor geopolitischen Risiken?

Antworten auf

„Wir werden gerade Zeuge des Beginns einer neuen Epoche“, meint Christian Jasperneite: „Erst hatten wir den Kalten Krieg, dann die Friedensdividende und jetzt beginnt etwas ganz anderes.“ „Deshalb wird 2025 unfassbar spannend. Aufgrund der vielen Veränderungen und ihren potenziellen Auswirkungen ist es für Anleger unabdingbar, unvoreingenommen zu sein und flexibel zu reagieren“, macht Johanna Handte deutlich. Um Inspiration und Orientierung zu geben, haben die Teilnehmer des Bankengipfels die interessantesten Fragen aus ihren Netzwerken gesammelt und beantwortet.

1 US-Aktien: Hoch gewichtet und hoch bewertet – aber auch hoch riskant?

Hintergrund: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) im US-Aktienindex S&P 500 liegt über 22. Die US-Börse war seit dem Jahr 1881 nur in drei Prozent der Zeit höher bewertet. Im Vergleich zum europäischen Aktienmarkt hat der Aufschlag mittlerweile ein Rekordniveau erreicht. Trotzdem raten alle Strategen, auf die USA zu setzen. Ist das wirklich sinnvoll?

„Gerade in Amerika müssen die Bewertungen tiefer analysiert werden“, eröffnet Thomas Henk die Diskussion: „Der breite Marktindex greift zu kurz. Eine Anzahl großer Tech-Titel ist sicherlich teuer bewertet, aber es gibt durchaus attraktive US-Sektoren und Einzeltitel.“ „Die Bewertung im

S&P 500 ist deshalb so hoch, weil die zehn größten Aktiengesellschaften, die deutlich mehr als 30 Prozent des Marktwertes ausmachen, teuer sind“, erläutert Jasperneite. „Auf Basis des gleichgewichteten S&P 500 Index liegt das KGV nur bei knapp 18 und damit deutlich niedriger“, verdeutlicht Michael Mayer. Er weist auf einen weiteren Aspekt hin: „Die Indexzusammensetzung des S&P 500 hat sich in den letzten Jahrzehnten massiv geändert. Heute liegt der Anteil von Tech-Werten nahezu bei 40 Prozent. Deren Geschäftsmodelle sind sehr profitabel. Deshalb ist der gesamte Index auch zu Recht höher bewertet.“

„Das KGV ist ja nichts anderes als der Kurs, dividiert durch den Gewinn“, erklärt Tina Jessop: „Wenn die Gewinne stärker steigen, dürfen auch die Multiplikatoren höher sein. Die Unternehmen wachsen dann in die Bewertungen hinein.“ Genau das, so der Gipfel, sei heute eindeutig in den USA der Fall. „Auch der häufig gezogene Vergleich mit der Internetblase des Jahres 2000 stimmt nicht. Damals lag das KGV im Tech-Index Nasdaq bei 60 und viele Firmen waren unprofitabel. Heute ist es bei knapp 30 und die dominierenden Firmen sind hochgradig profitabel. Das ist eine ganz andere Situation“, führt Maximilian Kunkel aus.

„Deren Bewertungen würden zurückgehen, wenn ihre Quasi-Monopole durch neue Konkurrenten in Gefahr gerieten. Doch das zeichnet sich aktuell nicht ab“, erläutert Mayer.

Dieses für Anleger so interessante „The Winner Takes It All-Phänomen“ gebe es tatsächlich nur in der digitalen Welt, erklärt Karsten Tripp: „Die Fixkosten sind mehr oder weniger unverändert, die Grenzgewinnmarge liegt annähernd bei 100 Prozent. Das ist eine sehr, sehr gute Position.“ Tripp hält deshalb weiter an der Übergewichtung der Glorreichen Sieben fest: „Entwickeln diese sich dann überdurchschnittlich, entstehen allerdings Superübergewichtungen im Depot. Diese schmelzen wir regelmäßig ab, gehen damit in Amerika mehr in die Breite oder investieren in Tech-Werte Asiens, wo die Bewertung sehr viel niedriger ist“, informiert der Strategie.

Die anderen Teilnehmer sind nicht ganz so aggressiv bei der Auswahl ihrer US-Titel. „Wir stellen die Bewertung der großen Wachstumsfirmen zwar nicht grundsätzlich infrage, sehen dort aber durchaus die Gefahr einer Korrektur. Deshalb

legen wir den Fokus aktuell stärker auf den gleichgewichteten S&P 500“, informiert Jessop. „Der breitere Markt sollte zumindest in höherem Maß von den Trumpschen Kernprioritäten profitieren – Deregulierung, höheres Binnenwachstum, niedrigere Steuern“, ergänzt Mayer.

„Ich plädiere für die sogenannte Barbellstrategie. Auf der einen Seite stehen die großen Technologienamen, denn auf diese zu verzichten, wäre ein zu großes Risiko. Auf der anderen Seite positionieren wir uns in Unternehmen mit kleinerer Marktkapitalisierung, den sogenannten Small Caps“, informiert Johanna Handte. „Bei Mid- und Small Caps gibt es tatsächlich hervorragende Firmen mit außerordentlichen Gewinnperspektiven und gleichzeitig günstiger Bewertungen“, stimmt Thomas Henk zu: „Weil diese Firmen sehr binnenorientiert sind, dürften sie klare Nutznießer der neuen US-Politik sein.“

Strukturell, so der Gipfel, bleibe die Favoritenstellung der USA auch 2025 unangetastet. „Dort sind die Gewinnmargen der Unternehmen immer weiter gestiegen. Und es gibt keine politische Strömung, die das verändern möchte – im Sinne eines Socialist-Backlash. „Unternehmerfreundliche Politik ist offenkundig im Interesse der amerikanischen Mehrheit“, erklärt Tripp. „In Europa dagegen ist Verteilungspolitik das wichtigere Thema. Dass europäische Aktien seit 15 Jahren kontinuierlich schlechter abschneiden als US-Titel, ist vor diesem Hintergrund durchaus nachvollziehbar. Die Phase der US-Outperformance wird weiter anhalten“, ist Jasperneite überzeugt.



Bekommen die USA ein Schuldenproblem?

Ist die Unabhängigkeit der FED in Gefahr?

Wie positioniere ich mich für die Heizeit?

Sind Hedgefonds eine gute Alternative?

Wird Private Equity zum Renner?

Lohnt es sich, auf eine China-Wende zu setzen?

Anlegerfragen.

Das bedeutet nicht, dass die Profis dem Aktienmarkt Europa gar keine Chance geben. „Es gab immer wieder Phasen von zwei bis drei Monaten, in denen europäische Aktien besser abschnitten. Da gilt es dann, dabei zu sein“, erläutert Handte. „So eine Situation könnte sich 2025 ergeben“, meint Kunkel: „Die Bewertungen in Europa sind niedrig, die Stimmung ist extrem negativ. Sollte es bei den Themen Handelskonflikt mit den USA, Ukraine-Krieg oder Konjunktur nur etwas weniger schlecht kommen als erwartet, würde das schon reichen.“ „Das ist natürlich jederzeit möglich“, wägt Jessop ab: „Wir haben nur Probleme, den strukturellen Auslöser für eine mittelfristig anhaltende Trendwende zu finden.“

„Genau das ist der Punkt“, schließt Jasperneite: „Dafür fehlt uns leider auch die Fantasie.“

2 Die KI-Revolution läuft auf vollen Touren. Was bringt sie 2025 für Unternehmen, Gesellschaft und Anleger?

Hintergrund: Google, Microsoft, Meta und xAI haben Milliarden in die KI-Entwicklung gesteckt. Der Marktwert KI-naher Firmen an den Börsen ist massiv gestiegen. Gibt es nun den erhofften Produktivitätsschub in der Wirtschaft? Oder haben wir es doch mit einem Luftschloss zu tun? Der Bankengipfel diskutiert, wie die nächste Phase der KI-Revolution aussieht und wie sich Investoren heute positionieren sollten.

„Ich bin gespannt“, sagt Christian Jasperneite: „In der Vergangenheit hat es noch nie große Sprünge in der totalen Faktorproduktivität gegeben. Und aktuell ist das auch noch nicht zu sehen.“

„Als Chat GPT veröffentlicht wurde, bestand die Erwartung, dass nun das Produktivitätswachstum in den USA um zwei Prozentpunkte pro Jahr steigen würde“, erklärt Tina Jessop, „aber davon hat man sich mittlerweile distanziert. Bis KI auf breiter Ebene Effekte zeigt und sich monetarisieren lässt, dürfte es tatsächlich länger dauern als erhofft.“

„Aber das wird kommen“, ist Johanna Handte zuversichtlich: „Unternehmen experimentieren aktuell mit der neuen Technologie. Die dabei entstehenden Opportunitäten sind riesig. So kommt es zu Innovationen, die vermarktbar Resultate bringen und der gesamten Wirtschaft eine ganz andere Dynamik verleihen.“ „Hier bietet sich der Vergleich mit dem Internet an“, meint Mayer: „Jeder hatte damals das Gefühl, hier könne etwas ganz Großes entstehen. Aber fast niemand konnte es im Ausmaß und auf der Zeitachse so richtig greifen. Beim Thema KI dürfte es ähnlich sein.“

Vereinzelt sehen die Gipfelteilnehmer heute schon Effekte. „Sehr nützlich ist KI bei allen repetitiven Aufgaben. Der Finanzdienstleister Klarna, der einmal mit 6000 Mitarbeitern angetreten war, sagt zum Beispiel, er schaffe dasselbe nun dank KI mit 2000“, informiert Karsten Tripp und fährt fort: „Auch der Bereich der Mustererkennung ist ein spannendes Anwendungsfeld. Denn KI ist einfach um den Faktor 1000 schneller.“

„Die rasante Geschwindigkeit treibt den flächendeckenden Einsatz voran. Aus unserer Sicht sind die Erfolge von Nvidia und anderen Unternehmen erst der Anfang“, skizziert Thomas Henk die Perspektive. „Zusätzlich werden sich Dinge ergeben, an die wir heute noch gar nicht denken. Das macht mir große Hoffnung“, stimmt Mayer zu.

„Für Investoren bedeutet das: KI ist kein Luftschloss, sie ist die große Anlagechance des Jahrzehnts und bleibt es auch“, fasst Maximilian Kunkel zusammen: „Im ersten Schritt sollten Anleger deshalb hinterfragen, ob sie wirklich ausreichend in diesem Bereich investiert sind. Wir halten es für angemessen, mit 25 Prozent des Aktienportfolios auf Werte zu setzen, die eine sehr starke Exponierung zu diesem Thema haben.“

Spannende Ideen, um diesen Aktienanteil mit Leben zu füllen, hat der Gipfel genug. „Biotech ist ein Beispiel“, beginnt Jasperneite, „denn bei der Konstruktion von Molekülen, die am Ende wirklich chemisch funktionieren, kann KI massiv unterstützen.“ „Entstehen daraus Medikamente, die

unsere Health-Span erhöhen – also die Dauer der gesunden Lebenszeit – eröffnet sich ein Riesenspannmarkt“, nickt Handte und fährt fort: „Auch Chiphersteller und den Cloud Computing Bereich finden wir spannend.“

Kunkel nennt neben dem Gesundheitswesen den Finanzbereich aufgrund der Kostensenkungspotenziale, die Cybersecurity – hier werde die missbräuchliche Nutzung von KI die Nachfrage treiben – und die Versorger: „Sie profitieren vom steigenden Energiebedarf bei Rechenzentren.“ „Dazu passt auch die Netzwerkinfrastruktur“, ergänzt Tina Jessop: „Kabelhersteller, Hersteller von Transformatoren und Leistungsreglern unterstützen diesen Bedarf.“ „Unser Fokus liegt auf den zukünftigen Profiteuren“, verrät Henk: „Wir sehen Potenziale bei Firmen, die innovative und verbesserte Produkte oder Dienstleistungen entwickeln. Ebenso interessant sind Unternehmen, die künftig durch Kostenoptimierung und Margensteigerung eine führende Position einnehmen können.“

„Ich mache es mir tatsächlich etwas einfacher“, verrät Karsten Tripp: „Aufgrund des Winner Takes It All-Phänomens werden einige Firmen sehr viel Geschäft an sich ziehen. Diese frühzeitig zu identifizieren, ist schwer. Wer breit streut, ist aber automatisch dabei. Insgesamt lohnt sich das, weil Verlierer maximal 100 Prozent einbüßen, Gewinner jedoch mehrere 1000 Prozent Ertrag bringen.“





gen können.“ „Ich mag diese breite Aufstellung aus einem anderen Grund“, schließt Jasperneite: „Es wäre sehr außergewöhnlich, würden die heute führenden Unternehmen die Indizes noch einmal fünf Jahre dominieren. In Zeiten starken technologischen Fortschritts gab es immer massive Rotationen. Warum sollte das diesmal anders sein?“

3 Ist es Zeit für Contrarian-Investments bei Europas Nebenwerten und China-Aktien?

Hintergrund: Contrarian-Investing ist eine Strategie, bei der sich Anleger bewusst gegen den vorherrschenden Markttrend stellen. Anstatt der Masse zu folgen, suchen sie nach Gelegenheiten in unterbewerteten oder unpopulären Aktien, bei denen ein Stimmungsumschwung möglich scheint. Heute werden in diesem Zusammenhang häufig Aktien von kleinen und mittelgroßen europäischen Unternehmen sowie

der chinesische Aktienmarkt genannt. Sind dies Comeback-Chancen für das Jahr 2025?

„In den letzten 40 Jahren schwankten Bewertungsaufschlag und -abschlag zwischen Nebenwerten und großkapitalisierten Aktien in einer Spannweite von plus 20 bis minus 20 Prozent. Gegenwärtig liegt diese Kennzahl bei durchschnittlich minus 15 Prozent. Das erachten wir als verlockend“, meint Thomas Henk. „Aktuell interessiert sich allerdings trotzdem niemand mehr für diesen Sektor. Es gibt keinerlei Geldzuflüsse. Und solange die nicht kommen, hilft das Bewertungsargument nichts“, meint Jasperneite. „Heute sind eben auch Bluechips ziemlich attraktiv. Ich verstehe darum schon, dass Anleger sagen: Warum soll ich über die Dörfer gehen, wenn ich in der großen Stadt alles bekomme?“, ergänzt Karsten Tripp. „Wir benötigen neben einer günstigen Bewertung weitere Katalysatoren, um diese Aktien im Rahmen unserer Strategien zu erwerben. Diese sehen wir aktuell aber nicht“, erklärt Handte ihre momentane Abstinenz.

Tatsächlich gibt es handfeste ökonomische Gründe, mit denen sich die niedrige Bewertung europäischer Nebenwerte erklären lässt. Die Performance von Small Caps, so der Gipfel, sei grundsätzlich von zwei Faktoren abhängig: der Binnenkonjunktur und der Zinsentwicklung. „In schwierigen Konjunkturphasen erleben kleine Firmen stärkeren Preisdruck. Die Margen schmelzen, das Gewinnwachstum wird schwächer“, erläutert Tina Jessop. „Zudem sind kleine Firmen zinsensitiver, weil sie oftmals kurzfristiger finan-

ziert sind und dadurch schneller unter hohen Zinsen leiden“, fährt Michael Mayer fort: „In den letzten beiden Jahren fehlte in Europa die Konjunkturdynamik. Trotzdem haben wir noch ein restriktives Zinsniveau. Insgesamt war das ein schwieriges Umfeld für Small Caps.“

Könnte sich das 2025 ändern? „Damit die Anlageidee aufgeht, brauchen wir eine Mischung aus dem Verständnis, dass dieser Zinssenkungszyklus länger anhält und der Zuversicht, dass die europäische Wirtschaft einigermaßen solide bleibt. Und das halte ich durchaus für wahrscheinlich“, skizziert Maximilian Kunkel. „Die Leitzinsen sollten sich in der Eurozone im kommenden Jahr recht schnell Richtung zwei Prozent bewegen. Damit dürften sie auf absehbare Zeit die Realwirtschaft zumindest nicht mehr bremsen“, argumentiert Michael Mayer.

Immerhin erwartet der Gipfel 2025 im Euroraum ein schwaches reales Wachstum von knapp einem Prozent. Dabei bleiben allerdings Fragezeichen aufgrund der US-Zollpolitik. „Genau dieser Aspekt könnte Nebenwerte im nächsten Jahr sogar unterstützen“, teilt Henk einen interessanten Gedanken: „Weil ihr Geschäft eher europagetrieben ist, sind sie ein bisschen weniger von Handelszöllen betroffen.“ „Angesichts dieser Gesamtperspektive wäre es nur konsequent, wenn sich der Nebenwertesektor 2025 in Europa erholen würde“, zieht Tina Jessop ein optimistisches Fazit: „Ich würde aber nicht über einen Index kaufen. Die konjunkturelle Situation bleibt fragil, da sollten Anleger selektiv vorgehen.“

Michael Mayer, Metzler Private Banking, empfiehlt, Indizes genau unter die Lupe zu nehmen.

Vorsicht vor Klumpenrisiken im Depot.

Wer langfristig in Aktien investiere, erläutert Michael Mayer, folge oft einer einfachen Grundidee: Er möchte sich weltweit an den Erfolgen des Unternehmertums beteiligen. Dieser Gedanke hat ETFs auf den MSCI World Index zu einem Verkaufsschlager gemacht. Und er hat sich gelohnt. In den letzten fünf Jahren lag die Rendite mit fast 13 Prozent weit über dem, was im Schnitt der letzten Jahrzehnte mit Aktien zu verdienen war. „Das ist ungewöhnlich und gibt Anlass, diese Strategie kritisch zu hinterfragen“, sagt Mayer.

Ausgangspunkt seiner Überlegungen ist die Art und Weise, wie der MSCI World Index konstruiert ist. Die Gewichtung der rund 1400 Aktien im Index orientiert sich an der sogenannten Marktkapitalisierung. Erfolgreiche Firmen und Aktienmärkte erhalten so ein immer größeres Gewicht.

„Weil an den US-Börsen in diesem Jahr erneut ein Rekordhoch das nächste jagte, beläuft sich die gesamte Marktkapitalisierung dort mittlerweile auf über 60 Billion US-Dollar“, verdeutlicht Mayer und rechnet vor: „Der MSCI World Index besteht daher zu mehr als 70 Prozent aus US-Aktien. Und ein Großteil davon geht auf wenige Firmen zurück. Allein die sieben „glorreichen“ Unternehmen – Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet (Google), Meta (Facebook), Nvidia und Tesla –

kommen in Summe auf einen Marktwert, der den vieler internationaler Börsen übersteigt und machen knapp 25 Prozent des MSCI World aus.“

„Mit anderen Worten: Wer den Weltindex erwirbt, investiert vor allem in US-Werte und ist extrem auf einzelne Titel konzentriert. Das hat mit der ursprünglichen Idee einer weltweiten Streuung nicht mehr viel zu tun“, erklärt Mayer.



MICHAEL MAYER
Leiter Kapitalmarktanalyse,
Metzler Private Banking

Natürlich, analysiert Mayer, seien die hohen Börsenwerte dieser sehr innovativen US-Technologiefirmen keineswegs auf Sand gebaut. Denn sie basieren auf Unternehmensgewinnen, die zusammengenommen ebenfalls die der meisten Aktienmärkte übertrumpfen. Darüber hinaus würden viele der ohnehin schon einzigartigen Geschäftsmodelle von der Euphorie rund um das Thema Künstliche Intelligenz

profitieren. Die Wachstumsaussichten scheinen demnach weiter glänzend.

„Trotzdem sollte das Risiko eines einseitig auf die USA fokussierten Portfolios nicht unterschätzt werden“, überlegt Mayer und erklärt: „Der nächste US-Präsident Donald Trump hat unter vielen Anlegern hohe Erwartungen geschürt. Seine politische Agenda steht aber nicht nur für marktfreundliche Steuersenkungen und Deregulierung, sondern auch und gerade für eine

stark steigende US-Staatsverschuldung, eine sehr restriktive Einwanderungspolitik sowie weltweite Handelskonflikte durch Zollanhebungen.“

Im Ergebnis lassen die meisten seiner Vorhaben das Inflationsrisiko in den USA wieder deutlich steigen – und damit auch die zukünftig zu erwartenden Leitzinsniveaus. „Die Krux ist dabei: Sollten sich Anleiherenditen und Leitzinsen auf höheren Niveaus als bislang angenommen einpendeln, könnte das ausgerechnet die erfolgsverwöhnten und in vielen Portfolios so hoch gewichteten Wachstumsaktien aus den USA zu Kurs- und Bewertungskorrekturen zwingen.“

Viele Anleger nehmen das unbewusst in Kauf. „Sie sollten es aber zumindest bewusst tun und sich vorher klarmachen, ob ein Investment in klassische Benchmarks tatsächlich oder nur vermeintlich die erwünschte Diversifikation bringt“, rät Mayer. Auch die Kombination von Indizes gelte es zu hinterfragen: „Wer ETFs auf den MSCI World Index, den S&P 500, den Nasdaq oder einen Nachhaltigkeitsindex mischt, hat immer wieder dieselben Titel im Depot. Dadurch entstehen enorme Klumpenrisiken.“

„Unter ‚Vermögenserhalt über Generationen‘ verstehen wir bei Metzler Private Banking, Portfoliorisiken sorgsam abzuwägen, um die von uns betreuten Vermögen bestmöglich zu schützen“, erläutert Michael Mayer und schließt: „Dazu gehört auch, sich nicht von Gewichtungsmethodiken großer Aktienindizes (ver)leiten zu lassen und nicht – wider besseren Wissens – Klumpenrisiken im Depot anzuhäufen.“

Den Aktienmarkt China beurteilt der Gipfel deutlich skeptischer. Michael Mayer und Christian Jasperneite investieren derzeit überhaupt nicht im Reich der Mitte. „Uns sind die wirtschaftspolitischen Unwägbarkeiten zu groß geworden und wir sehen den starken politischen Einfluss auf einzelne Branchen kritisch“, erklärt Mayer. „Es ist einfach schwer einzuschätzen, was Eigentumsrechte dort wert sind“, ergänzt Jasperneite: „In einem autokratischen System haben wir in diesem Punkt ein Störgefühl.“

Thomas Henk und Tina Jessop verzichten nicht grundsätzlich auf China-Aktien, sind aber beide aktuell untergewichtet. „China kämpft mit großen strukturellen Problemen. Die jüngsten Hilfsmaßnahmen könnten den Abwärtsstrudel vielleicht stoppen, aber eine nachhaltige Trendwende sehen wir ehrlich gesagt noch nicht“, erklärt Jessop. „Wir agieren dort eher opportunistisch und haben besonders die Geopolitik im Blick“, informiert Henk: „Jetzt warten wir erst einmal ab.“

Johanna Handte, Maximilian Kunkel und Karsten Tripp positionieren sich neutral. „Es ist ja durchaus möglich, dass weitere signifikante Konjunkturpakete kommen. Oder dass Trump eine ganz andere Politik macht als bisher angekündigt. Auf solche positiven Überraschungen

würde der Aktienmarkt massiv reagieren. Da möchten wir zumindest neutral positioniert sein“, erklärt Handte. Bei Kunkel und Tripp steht Selektivität im Vordergrund. „Vor allem das Thema künstliche Intelligenz ist interessant“, informiert Tripp: „China ist sozusagen das Königreich der Daten, weil es Datenschutz in dem Sinne nicht gibt. Da gilt es abzuwägen, ob die damit verbundene Chance das Risiko der mangelhaften Eigentumsrechte überwiegt.“

„Wir mögen die Internetunternehmen, die im Vergleich zu den US-Wettbewerbern wirklich signifikant günstiger bewertet sind“, ergänzt Maximilian Kunkel und schließt: „Wir sehen Chancen bei einigen China-Titeln, unsere großen Überzeugungen liegen aber aktuell woanders.“



TINA JESSOP
Senior Economist,
LGT Private Banking

4 Die Staatsschulden in den USA steigen rasant. Besteht die Gefahr, dass deshalb die Anleihezinsen klettern und die Aktienbewertungen nach unten ziehen? Hintergrund: In den USA ist die Staatsverschuldung in den letzten

40 Jahren von 40 auf 120 Prozent des Sozialproduktes gestiegen. Allein die jährlichen Zinszahlungen liegen bei über einer Billion Dollar. Dieser Trend zu immer mehr Schulden wird mutmaßlich auch unter Donald Trump anhalten. An der Börse heißt es: Schulden spielen für die Märkte so lange keine Rolle,



bis sie dann plötzlich und unerwartet doch eine Rolle spielen. Kommt dieser Moment im Jahr 2025?

„Letztlich geht es um die Finanzierbarkeit der Schulden. Der effektive Zins, den die USA bezahlen, liegt heute im Schnitt bei ungefähr drei Prozent. Das ist noch kein Problem“, informiert Tina Jessop, schränkt aber ein: „Blieben die US-Zinsen jedoch länger bei vier bis fünf Prozent oder würden sie gar ansteigen, und das Haushaltsdefizit klafft weiter weit, könnte es gefährlich werden.“

Noch ist der Gipfel entspannt. „Erstens geht der Anstieg der Durchschnittsverzinsung sehr langsam, weil sich die USA in der Zeit der extrem tiefen Zinsen in großem Stil langfristig refinanziert haben“, erläutert Christian Jasperneite. „Zweitens besteht ja die Möglichkeit, dass es Elon Musk, dem Leiter der neuen Abteilung Bürokratieabbau, tatsächlich gelingt, Staatsausgaben zu reduzieren. Drittens wissen wir nicht, was künftig an Zolleinnahmen in die Staatskasse fließt“, er- >



Mit Weitblick den richtigen Fokus setzen

Vorausschauend
seit Generationen

Jeder Wandel ist mit Chancen und Risiken verbunden. Deshalb investieren wir mit Sorgfalt und Disziplin in Zukunftstechnologien und aufstrebende Unternehmen. lgt.com/de

gänzt Thomas Henk. „Und nicht zuletzt haben die USA natürlich den Vorteil der Weltreserve-Währung Dollar. Es wird deshalb immer jemanden geben, der US-Staatsanleihen kauft – die Frage ist nur, zu welchem Zins“, macht Michael Mayer klar und fügt hinzu: „Sollte dieser zu hoch werden, wird die US-Notenbank FED wieder Anleihen kaufen und das Problem lösen.“

Mittelfristig, vermutet der Gipfel, dürfte so das Phänomen der sogenannten ‚Finanziellen Repression‘ zurückkommen. „Im Kern wird dies eine Mischung aus sehr niedrigen, von der Notenbank gesteuerten Realzinsen und regulatorischen Vorgaben sein, die Banken und Versicherungen zwingen, Staatsanleihen zu kaufen“, konkretisiert Maximilian Kunkel. „Zusätzlich könnte der Staat auch steuerliche oder andere Anreize für Privathaushalte setzen, Staatsanleihen zu erwerben. Trump ist ja nicht fantasieelos“, ergänzt Karsten Tripp.

„Staatsschulden bleiben ein Thema – übrigens nicht nur in den USA, sondern auch in anderen Ländern wie aktuell in Frankreich. Die Schuldenberge werden weiterwachsen und irgendwann zu großen Verwerfungen am Kapitalmarkt führen, allerdings nicht schon im Jahr 2025“, zieht Johanna Handte ein nüchternes Fazit. „Wer sich schützen will, kann drei Dinge tun“,

zählt Kunkel auf: „Erstens: Bei Anleihekäufen kurze und mittlere Laufzeiten favorisieren, denn Sorgen von Anlegern über den langfristigen Schuldenpfad spielen eher bei langen Laufzeiten eine Rolle. Zweitens: Gold halten. Und drittens: In TIPS (inflationsgeschützte Anleihen) mit vier bis sechs Jahren Laufzeit investieren.“

5 Ist die Unabhängigkeit der US-Notenbank FED in Gefahr?



JOHANNA HANDE
Chief Investment Officer,
Bethmann Bank

Hintergrund: Es tauchen immer wieder Spekulationen auf, Donald Trump wolle sich mehr Einfluss auf die Notenbank und ihre Zinspolitik verschaffen. Ist das möglich?

„Durchaus. Die Unabhängigkeit der FED ist nur in einem einfachen Bundesgesetz geregelt“, informiert Karsten Tripp: „Der jetzt neu besetzte Kongress könnte das mit einfacher Mehrheit sehr schnell ändern. Und wenn Donald Trump den FED-Chef Powell loswerden will, dann macht er das einfach.“

„Ein solcher Schritt würde natürlich für Aufruhr an den Kapitalmärkten sorgen“, überlegt Johanna Handte: „Vor dem Hintergrund stabilitätswahrender Anleihekäufe durch die Zentralbanken muss aber ohnehin die Frage erlaubt sein, ob Zentralbanken noch unabhängig handeln. Ich bin schon sehr gespannt auf die Politik der FED, sollte die Inflation in den USA künftig unter



Trump kräftiger steigen und das Wachstum vor dem Hintergrund der geplanten Zölle und Migrationsmaßnahmen schwächeln.“

„Für Anleger wäre eine damit verbundene Rückkehr der Inflation keine gute Perspektive“, meint Thomas Henk und folgert: „Die Konsequenz kann nur die strategische Positionierung in Sachwerten wie Aktien, Immobilien und Gold sein.“

6 Haben die Preise für Gold und Bitcoin 2025 weiter Potenzial?

Hintergrund: Gold und Bitcoin haben 2024 einen fulminanten Kursanstieg erlebt. Bei Gold waren es knapp 30, beim Bitcoin sogar mehr als 100 Prozent Zuwachs. Was sind die Gründe dafür? Und lohnt der Kauf noch?

„Die Dynamik des Kursanstiegs beim Goldpreis war tatsächlich überraschend, denn das Umfeld mit steigenden Realrenditen hätte eigentlich eine gegenteilige Bewegung erwarten lassen. Dies wurde aber von den Themen Staatsverschuldung und Geopolitik, vor allem aber durch die

Thomas Henk, Liechtensteinische Landesbank (LLB) rät, das Thema Sicherheit neu zu denken.

Vermögensschutz in unsicheren Zeiten.

„Kriege in der Ukraine und in Nahost, eine Zeitenwende in den USA, die auf Europa und die NATO abstrahlt, geopolitische Risiken, immer mehr Staatsschulden, die Inflationsgefahren bergen – Vermögensinhaber sehen sich heute mit einem Superzyklus der Unsicherheit konfrontiert“, erläutert Thomas Henk. Was also tun?

Die klassische Antwort darauf lautet: maximale Diversifikation über alle Anlageklassen hinweg. Gold, Öl oder Industriemetalle werden ebenfalls ins Depot aufgenommen wie Währungsinvestments außerhalb des Euro – vom US-Dollar bis zum Schweizer Franken. Auch erstklassige Staatsanleihen mit langen Laufzeiten haben sich in Krisenzeiten als sichere Häfen bewährt. „Die meisten Anleger sind in diesen Punkten heute schon sehr gut diversifiziert“, weiß Henk und fährt fort: „Weil die Optimierungsmöglichkeiten diesbezüglich begrenzt sind, suchen immer mehr Kundinnen und Kunden nach Möglichkeiten, ihr Vermögen auch geografisch und rechtlich zu diversifizieren. Mit Banken in Liechtenstein (EWR), Österreich (EU) und der Schweiz ermöglicht die LLB eine Risikostreuung über verschiedene Rechtsräume hinweg.“

Das, so Henk, schaffe Stabilität und schütze Vermögen vor unvorhergesehenen Entwicklungen. „Denken Sie nur an die Lagerstelle für Gold-

bestände, ein Geschäftskonto, das nicht von Deutschland aus gesperrt werden kann, oder ein zweites Vermögensverwaltungsdepot“, erläutert Henk. Das gebe nicht nur mehr Flexibilität, sondern unterstütze auch einen Notfallplan – was passiert, wenn etwas passiert? „Vermögensinhaber können so auf Knopfdruck Werte übertragen, um sie sofort woanders zu nutzen. Mit einer über 160-jährigen Tradition und einem der sichersten Länder der Welt als Mehrheitsaktionär – Liechtenstein – ist die LLB prädestiniert, diesen zusätzlichen Schutz umzusetzen“, macht Henk deutlich.



THOMAS HENK
Leiter Deutschland,
Liechtensteinische Landesbank

Vermögensschutz in der Diktion der LLB bedeutet aber mehr als nur Diversifikation. „Viele mittelständische Unternehmerfamilien haben ein besonderes Bedürfnis. Sie wollen in allen ihren Vermögenssphären – Unterneh-

men, Privatvermögen, Familie – optimal strukturiert sein“, erklärt Henk: „Genau hier schaffen wir echten Mehrwert. Wir sind darauf spezialisiert, Vermögen ganzheitlich zu betrachten.“

So wird die Voraussetzung für eine weitere wichtige Dienstleistung geschaffen. „Eines unserer zentralen Ziele ist es, Familien bei der Übergabe ihres Vermögens an die nächste Generation zu begleiten.“ Für Unternehmerfamilien ist dies eine kritische Phase, in der auch bestehende Stra-

tegien in der Vermögensverwaltung hinterfragt werden. „Der Wunsch nach stabiler, vertrauensvoller Begleitung und individuell zugeschnittenen Lösungen ist beim Generationenwechsel besonders groß“, erläutert Henk. Dabei gehe es nicht nur um steuerliche Optimierung und eine Neustrukturierung des Vermögens, sondern vor allem um Sicherheit für die übergebende Generation und die Berücksichtigung der Wünsche der nachfolgenden Generation. „Das hat nicht nur etwas mit Digitalisierung zu tun. Die Next Gen ist gut ausgebildet und möchte ihre eigenen Erfahrungen machen. Eine Begleitung auf Augenhöhe ist hier entscheidend. Familien betreuen wir deshalb als Team mit mehreren Beratern, um jeder Generation gerecht zu werden.“

Ihre Erfahrung im Umgang mit komplexen Familien- und Unternehmensvermögen hilft der LLB, den Übergang reibungslos zu gestalten. Die frühzeitige Einbindung der nächsten Generation, maßgeschneiderte Strategien und ein tiefes Verständnis der familiären Werte sind dabei die Basis. Das Ziel: Wohlstand und Werte langfristig sichern.

In turbulenten Zeiten bleibt eben eines konstant: die Notwendigkeit, Vermögen nicht nur zu erhalten, sondern strategisch abzusichern. Die LLB bietet mit ihrer Expertise, ihrem sicheren Heimatstandort und ihrer Nähe zu deutschen Kundinnen und Kunden eine einzigartige Kombination aus Sicherheit und Stabilität sowie eine Beratung auf Augenhöhe. „Entdecken Sie, wie wir Ihre Werte bewahren und weitergeben können“, lädt Thomas Henk ein.



Käufe von Zentralbanken überkompensiert“, erläutert Tina Jessop.

„Insbesondere die chinesische Zentralbank hat ihren Bestand an amerikanischen Staatsanleihen stark reduziert und ihre Position in Gold aufgestockt“, informiert Johanna Handte. „Und das hatte einen enormen Effekt. Denn anders als andere Marktteilnehmer kaufen Zentralbanken unabhängig vom Preis“, analysiert Maximilian Kunkel und folgert: „Nach vorn gedacht sollte dies eine ständige Unterstützung für den Goldpreis bieten. Dazu kommen 2025 noch weitere positive Faktoren. Der Dollar und die Realzinsen – traditionell die wichtigsten Treiber des Goldpreises – könnten ihren Höhepunkt erreichen. Für uns macht es deshalb immer noch Sinn, in Gold zu investieren.“

Unisono sehen alle Gipfelteilnehmer Gold weiter als wichtige Säule im Depot. „Es ist eben eine Feuerversicherung für Extremsituationen“, erklärt Henk, der jedoch – wie Karsten Tripp – auf dem erreichten Niveau zunächst eher eine Konsolidierungsphase erwartet. „Nur wenn Trump die Unabhängigkeit der FED antasten würde, gäbe es noch einmal einen Schub“, meint Tripp.

In Sachen Bitcoin sind die meisten Teilnehmer mit Aussagen zurückhaltender. „Wir finden es schwierig, dieses Konstrukt zu bewerten und

kennen auch keine validen Modelle, mit denen die Preisentwicklung vorhergesagt werden könnte“, erklärt Handte. „Den jüngsten Kursanstieg hat jedenfalls Donald Trump ausgelöst“, wirft Mayer ein. Trump spielt offenbar mit dem Gedanken, bis zu eine Million Bitcoins über einen Zeitraum von fünf Jahren erwerben zu lassen. Das Finanzministerium würde die Bitcoins mindestens 20 Jahre lang halten und sie dann verkaufen, um Bundesschulden zu tilgen.



KARSTEN TRIPP
Chief Investment Strategist, Global Private Banking, HSBC Deutschland

„Das wäre ein fast schon anarchischer Schritt gegen das Establishment des Finanzmarktes. Eine Kryptowährung ist schließlich dezentral und entzieht sich jeder Kontrolle des Staates“, überlegt Jasperneite und analysiert: „Würden wirklich fünf bis sechs Prozent aller existierenden Bitcoins gekauft, hätte dies wahrscheinlich zunächst extreme Preiseffekte nach oben. Um Defizite im Haushalt ausgleichen zu können, müssten diese aber später wieder verkauft werden. Und dann ginge die Reise wohl in der gleichen Geschwindigkeit wieder in die andere Richtung.“

7 Die Weltordnung verändert sich. Sollte die Asset-Allokation deshalb angepasst werden? Und wie lässt sich ein Portfolio eigentlich vor geopolitischen Risiken schützen?



Hintergrund: Die Welt zerfällt in unterschiedliche Machtblöcke. Nationale Interessen und Deglobalisierung rücken in den Fokus. Müssen Anleger reagieren?

„In der Welt von gestern galt am Aktienmarkt maximale Diversifikation. Denn irgendwo lief immer etwas. In Zukunft wird das viel schwieriger, weil im schlechtesten Fall die Vorteile des einen Blocks die Nachteile des anderen sind. Anleger sollten sich deshalb nicht mehr darauf verlassen, dass sie sicher und stabil sind, wenn sie zehn Länder im Portfolio haben“, analysiert Karsten Tripp.

Michael Mayer rät, vor allem in den westlichen Demokratien zu investieren: „Kriterium ist, dass ein Land auf Sicht von zehn Jahren als möglichst stabil erachtet werden kann. Und dazu gehört für mich immer noch die USA – Trump hin oder her.“ „Für den Block rund um China gilt das dagegen nicht“, wirft Henk ein. „Am Beispiel Russland wurde ja deutlich, was passieren kann. Russische Vermögenswerte sind eingefroren, russische Aktien nicht mehr zu verkaufen. Kann >

Das Ziel: Ein gutes Klima für Investitionen – und umgekehrt.

Nachhaltigkeit ist eines der wichtigsten Themen für unseren Planeten – und für HSBC. Deshalb werden wir die Emissionen in den Lieferketten und den eigenen Geschäftstätigkeiten bis spätestens 2030 auf „Netto-Null“ reduzieren.

Und wir gehen noch einen Schritt weiter: In den kommenden zehn Jahren stellt die HSBC-Gruppe bis zu eine Billion US-Dollar bereit, um unsere Kundinnen und Kunden bei der Reduktion von CO₂-Emissionen zu unterstützen.

das auch passieren, wenn China gegen Taiwan vorgeht?“, fragt Tina Jessop. „Wir waren tatsächlich vor ein paar Jahren noch stärker diversifiziert. Heute setzen wir deutlichere Schwerpunkte. Die nötige Diversifikation lässt sich dann erreichen, indem in größerem Ausmaß marktneutrale Anlageklassen beigemischt werden“, informiert Jasperneite und verweist auf Frage Acht.

Die systematische Vorbereitung auf geopolitische Veränderungen hält der Gipfel allerdings für schwierig. „Hier helfen nur Wachsamkeit“, ist Jasperneite überzeugt, „und die Bereitschaft, am nächsten Tag alles ganz anders zu machen. Um sich vorher abzusichern, sind die Versicherungsprämien einfach viel zu hoch. Dann lässt sich kein vernünftiges Anlageergebnis mehr erzielen.“

„Außerdem kann Stress ja aus verschiedensten Bereichen kommen, was jeweils eine ganz unterschiedliche Antwort verlangen würde“, ergänzt Handte und rät in diesem Punkt zu Gelassenheit: „Anleger sollten die Resilienz der Wirtschaft nicht unterschätzen. Ich lege den Fokus lieber auf die Chancen. Denn geopolitische Verwerfungen schaffen immer Opportunitäten.“

„Ein paar Dinge machen strategisch aber durchaus Sinn“, überlegt Maximilian Kunkel und zählt auf: „Erstens qualitativ hochwertige Anleihen mit mittlerer Duration. Sollten wir eine geopolitische Eskalation sehen, die Auswirkungen auf die Wirtschaft hat, würden die Zentralbanken die Zinsen stärker senken. Zweitens Gold und drittens Energie. Falls es in einer der Regionen, wo viel Öl gefördert wird, zu Problemen kommt, würde sich dies sicherlich auf den Ölpreis auswirken.“

8 Welche Alternativen Anlagen bringen wirklich zusätzliche Diversifikation?

Hintergrund: Marktneutrale Ansätze werden in einer Welt unterschiedlicher Blöcke als Diversifikatoren wichtiger. Welche sind zu favorisieren und worauf muss ich achten, wenn ich dort investiere?

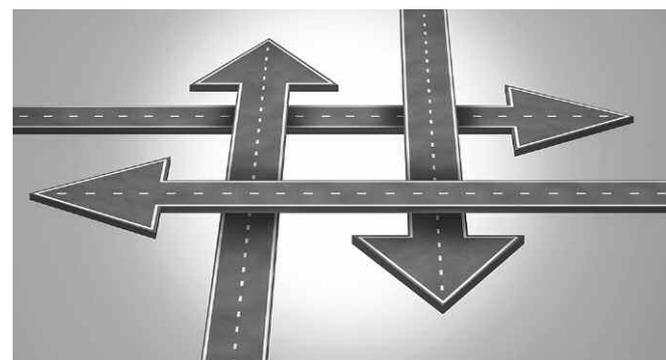
„Im Grundsatz geht es darum, einen Block im Depot zu haben, der unabhängig von den Aktien- und Anleihemärkten seine Bahn zieht und jedes Jahr rund vier Prozent abwirft“, skizziert Jasperneite die Aufgabe: „Ein konkretes Beispiel sind Cat-Bond-Fonds, die derzeit sogar deutlich mehr liefern.“ „Auch Anlagen im privaten Kreditmarkt passen zu diesem Gedanken. Private Debt hat eine kurze Laufzeit und ist so weniger anfällig für langfristige Zinsänderungsrisiken“, ergänzt Jessop. „Und dann bleiben noch Hedgefonds. Aktuell sehen wir große Performanceunterschiede zwischen einzelnen Aktien. In diesem Umfeld haben einige Hedgefondstrategien theoretisch eine gute Möglichkeit, um Mehrwert im Portfolio zu liefern“, sagt Kunkel.

„Meiner Erfahrung nach gibt es aber nur eine Handvoll an Hedgefondstrategien, die wirklich diversifizieren“, wägt Johanna Handte ab und nennt zum Beispiel die sogenannten CTA-Strategien (Commodity Trading Advisor /Trendfolgestrategien): „Sie nutzen ausgefeilte quantitative Modelle und können sehr schnell auf Marktveränderungen reagieren.“

„Ähnliches gilt für Global Macro- und Multi Strategy-Fonds, die bei Stress sehr schnell zwischen den Anlageklassen wechseln“, ergänzt Thomas Henk.

„Darüber hinaus bleiben kaum Möglichkeiten“, schließt Karsten Tripp: „Immobilien sind nicht hinreichend diversifizierbar und Infrastruktur ist rechtlich sowie regulatorisch zu stark an Staaten gebunden, die Investoren aus dem ‚gegnerischen Block‘ benachteiligen könnten.“

Was gilt es bei Investments zu beachten? „Die Herausforderung liegt bei alternativen und insbesondere bei illiquiden Finanzprodukten in der richtigen Selektion. Und die kann mitunter schwierig sein, da zwischen Investoren und Managern oftmals Informationsasymmetrien bestehen“, macht Michael Mayer klar. „Vor allem im Hedgefondsbereich gibt es tatsächlich eine



Menge schlechter Fonds“, stimmt Jasperneite zu, „wir mussten sehr viel Arbeit investieren, um auf eine Shortlist zu kommen, hinter der wir wirklich stehen können. Privatanleger sind da hoffnungslos überfordert.“

9 Private Equity – ist nach zwei schlechten Jahren Licht am Ende des Tunnels?

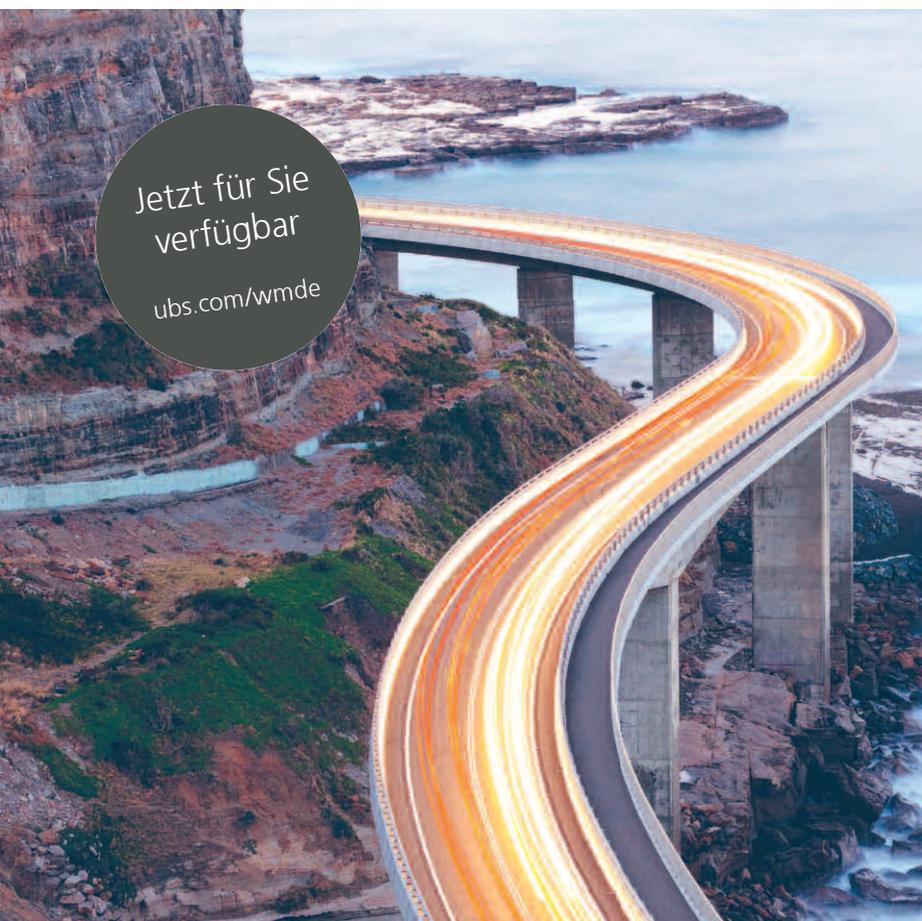
Hintergrund: Hohe Zinsen und ein schwaches Börsenumfeld für Neuemissionen belasteten Private Equity in den letzten beiden Jahren. Manche Investments waren angesichts höherer Zinsen nicht mehr rentabel, andere konnten nicht wie geplant veräußert werden. Dass Anleger Kapitalabrufe bedienen mussten, ohne Rückflüsse aus älteren Fonds zu erhalten, war eine böse Überraschung. Denn eigentlich sollen aus Rückzahlungen alter Fonds neue PE-Investments gespeist werden. So wird die PE-Tranche im Depot zumindest in der Theorie selbstfinanzierend. Aktuell sind Investoren frustriert. Die Auflage neuer PE-Fonds gelingt darum nur sehr schleppend.

„Die Geschichte lehrt, dass Jahre der Krise bei Private Equity immer die besten Investitionszeitpunkte waren. Deshalb halte ich es in der aktuellen Situation für sehr interessant, neue Fonds zu zeichnen“, macht Karsten Tripp klar und konkretisiert: „Zurzeit gibt es wenig Konkurrenz. PE-Investoren bekommen deshalb gute Konditionen. Gleichzeitig ist die Bewertungsschere zwischen börsennotiertem Equity und Private Equity aufgegangen. Bei Private Equity sprechen wir definitiv nicht über Höchstkurse. Das schafft Gelegenheiten für Fonds, die jetzt investieren können.“

„Der wichtigste strukturelle Pluspunkt für Private Equity besteht außerdem weiterhin“, ergänzt



MAXIMILIAN KUNKEL
Chefanlagestrategie Deutschland,
UBS Deutschland



Jetzt für Sie
verfügbar
ubs.com/wmde

UBS Jahresausblick 2025

Die besten Anlageideen aus dem UBS Chief Investment Office

Die Hälfte des Jahrzehnts liegt hinter uns – mit zahlreichen gesellschaftlichen Herausforderungen, aber auch mit fünf Jahren starker Performance der globalen Aktienmärkte, technologischen Durchbrüchen und einem über Erwartungen kräftigen Wirtschaftswachstum in den USA. Wie geht es jetzt für Anleger weiter?

In unserem Jahresausblick lesen Sie mehr zur neuen Investmentlandschaft und den besten Anlageideen aus dem preisgekrönten UBS Chief Investment Office.



Jetzt verfügbar auf
ubs.com/outlook-2025





Kunkel: „Der Privatmarkt ist allein schon deshalb interessant, weil nur ein Bruchteil aller Unternehmen an der Börse notiert sind. Vor allem bei den Themen Gesundheitswesen und Technologie – zum Beispiel auch bei KI-basierten Large Language Modellen – gibt es sehr viele spannende, nicht börsennotierte Firmen.“ „Wir mögen Fonds, die sich auf kleine und mittelgroße Firmen spezialisiert haben und ihre Wertschöpfung durch operative Verbesserungen erzielen – nicht durch Fremdfinanzierung“, verrät Jessop.

„Aber auch hier muss die Selektion stimmen“, sagt Jasperneite: „Letztlich geht es um die Erfahrung der Fondsmanager und ihre bisherige Leistung im Vergleich zum Markt.“ „Außerdem ist es eine gute Idee, verschiedene Ansätze und Manager zu mischen“, ergänzt Kunkel. „Und es sollte nur Kapital investiert werden, das wirklich sieben bis zehn Jahre zur Verfügung steht. Bei Private Equity gibt es schließlich kaum Liquidität, keinen Ausgang. Darüber müssen sich Anleger im Klaren sein“, betont Michael Mayer.

Das Liquiditätsthema eröffnet heute Chancen in einem Spezialsegment – Secondary Private Equity. „Die Lage bei Fonds, die in der Boom-Zeit aufgelegt wurden, ist schwierig. Sie erreichen nun vermutlich im angestrebten Zeitfenster nicht das erhoffte Ergebnis“, informiert Henk. „Anleger, die gern verkaufen möchten, um Liquidität zu gewinnen, bieten ihre Anteile den Secondary Private Equity-Fonds mit Abschlägen an“, fährt Jessop fort. Das kann sich für diese Fonds lohnen.

10 Intelligent investieren in der kommenden Heizeit.

Der Hintergrund: Die Welt hat 2024 wahrscheinlich erstmalig das 1,5 Grad-Ziel überschritten. Mit Donald Trump als US-Präsident wird es auch in den nächsten Jahren keine globale Klimastrategie geben. Wir müssen uns deshalb wohl auf die Heizeit einstellen. Was bedeutet das für die Anlagestrategie?

„Zunächst einmal sollte Klima immer als Risikofaktor berücksichtigt werden“, überlegt Henk. „Wichtig ist dabei die Messung sogenannter Transitionsrisiken“, konkretisiert Mayer: „Sie geben an, inwiefern ein Geschäftsmodell mit dem Wandel zur CO₂-neutralen Gesellschaft kompatibel ist.“ „Aber nicht nur Wertpapieranleger sind betroffen“, ergänzt Tina Jessop: „Der Anstieg des Meeresspiegels, Erdbeben und höhere Temperaturen werden sich auch auf den Wert von Immobilien und Fabriken auswirken.“

„Wenn es um Chancen geht, fallen mir vor allem sogenannte Impact Investments ein – Anlagen, die über die finanzielle Rendite hinaus eine positive Auswirkung auf die Gesellschaft haben“, ändert Maximilian Kunkel den Fokus.

„Ziele könnten Firmen im Bereich der Umwelttechnologien sein“, überlegt Johanna Handte: „Es gibt zum Beispiel Systeme, mit denen CO₂ aus der Atmosphäre entnommen werden kann. Der technologische Fortschritt in diesem Bereich ist da, es fehlt nur oft an Risikokapital.“

„Außerdem könnten Anleger nutzen, dass die grüne Transition der Wirtschaft erhebliche Investitionen erfordert, etwa im Bereich der Infrastruktur“, ergänzt Mayer. Er findet Unternehmen spannend, die mit ihren Produkten und Dienstleistungen zur Energieeffizienz beitragen. „Wir haben klimorientierte Anlagelösungen direkt in unsere Vermögensverwaltung integriert. Dies gilt sowohl für Paris aligned Konzepte bei Aktien als auch für Green Bonds“, unterstreicht Henk.

Schwieriger gestaltet sich die Suche nach Investments, die von den langfristig unvermeidlichen Anpassungsmaßnahmen profitieren. „Am Ende geht es hier um Küstenschutz, mehr klimatisierte Gebäude, mehr künstliche Bewässerung in der Landwirtschaft. Oder mehr Dämmung und Heizungen, falls der Golfstrom versiegt. Doch diese Prozesse laufen über Jahrzehnte. Die Kursentwicklung der betreffenden Firmen wird wohl zwischenzeitlich von anderen Entwicklungen überlagert“, überlegt Jasperneite. „Wenn Themen zu komplex werden, neigt der Markt tatsächlich dazu, sie zu ignorieren. Das passiert gerade rund um das Thema Klima. Selbst sehr gut informierte Menschen sind dabei mit jeglicher Prognose überfordert. Viele Anleger haben deshalb aufgegeben und investieren hier gar nicht mehr“, setzt Tripp einen weiteren Punkt.

Dabei gibt es eine einfache, scheinbar offenkundige Investmentidee – Erneuerbare Energien. Das Problem: Gerade hier haben Investoren in den letzten Jahren eine wilde Achterbahnfahrt erlebt. Der älteste Index in diesem Bereich – Wilderhill Clean Energy – versechsfachte sich zwischen Anfang 2019 und Anfang 2021. Und gab dann bis heute den gesamten Gewinn wieder ab. Eine weitere Contrarian-Idee für 2025?

„Es gab zwei Gründe für die schlechte Performance der letzten vier Jahre“, erklärt Johanna Handte: „Erstens ist Clean Energy sehr kapitalintensiv. Die aggressiven Zinserhöhungen waren deshalb Gift. Und zweitens haben viele die Konkurrenz aus China unterschätzt.“

„Trotzdem sollten Anleger diesen Bereich nicht abschreiben“, macht Kunkel Mut: „Die Zinsen kommen herunter, die Investitionstätigkeit könnte in Europa wieder anziehen und hier bleiben erneuerbare Energien auf jeden Fall ein wichtiger Teil der Polit-Agenda.“ „Wir haben das Thema jedenfalls auf unsere Watchlist für 2025 gesetzt“, schließt Johanna Handte. ◀

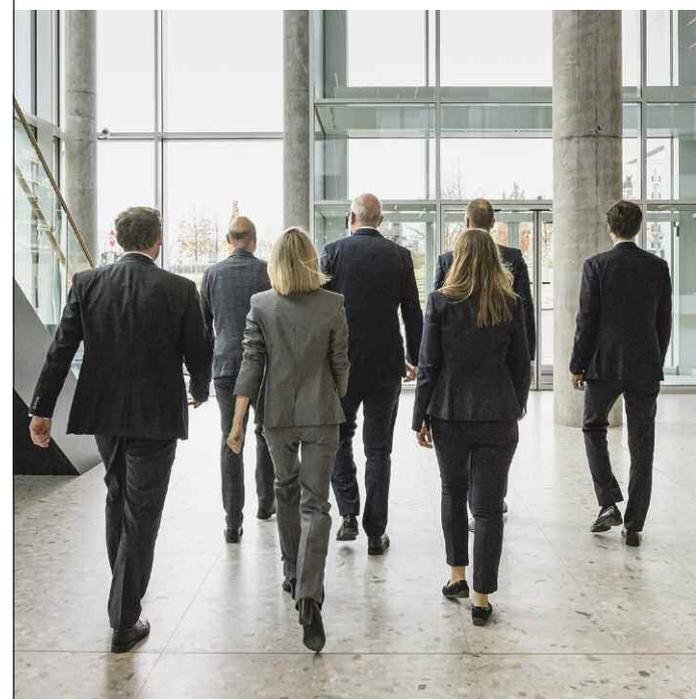
ZUM SCHLUSS: SURPRISE SURPRISE.

// Sechs unerwartete Entwicklungen, die 2025 für eine überraschend positive Entwicklung an den Aktien- oder Anleihemärkten sorgen könnten:

1. Belastbarer Waffenstillstand in der Ukraine.
2. Ende der militärischen Auseinandersetzung im Nahen Osten.
3. Keine signifikante Ausweitung des Handelskonflikts und keine massive Erhöhung von Zöllen – Make deals, not trade war.
4. Ein starker fiskalischer Impuls in China beendet die dortige Immobilienkrise und hat positive Auswirkungen auf den Welthandel.
5. Verfall der Ölpreise aufgrund massiven Überangebots.
6. Technologische Innovationen dank neuer KI-Anwendungen.

// Sechs unerwartete Entwicklungen, die 2025 für eine überraschend negative Entwicklung an den Aktien- oder Anleihemärkten sorgen könnten:

1. Militärische Eskalation in der Ukraine und im Nahen Osten. Massive Verschiebung der Front in der Ukraine Richtung Westen.
2. Starke Erhöhung der US-Zölle und Vergeltungsmaßnahmen führen zum Handelskrieg.
3. Wahlerfolge von AFD und BSW machen eine vernünftige Regierungsbildung unmöglich.
4. Konflikt zwischen China und Indien.
5. Rückkehr von Terrorismus im Westen.
6. Trump kündigt internationale Kooperationen. Die USA verlässt die NATO, steigende Ausgaben für die Sicherheit belasten den EU-Haushalt. Konsum und Investitionen brechen massiv ein.



Alles Wichtige zu Geldanlage, Vermögen und Vorsorge.

Jetzt neu: F.A.Z. PRO Finanzen

Ihr verlässlicher Begleiter in Finanzfragen als wöchentliches Briefing und als Website. Inklusive freiem Zugang zu allen Artikeln auf unserem Onlineportal FAZ.NET.



**Jetzt 2 Monate
kostenfrei testen!**

F.A.Z. PRO Finanzen bietet in einem neuen Informationsangebot fundierte Analysen, praxisnahe Ratschläge und klare Orientierungshilfen für Ihre Finanzentscheidungen – kompakt, verständlich und präzise.

**Jetzt F.A.Z. PRO Finanzen und freien Zugang zu FAZ.NET
2 Monate kostenfrei testen unter faz.net/pro-finanzen**

