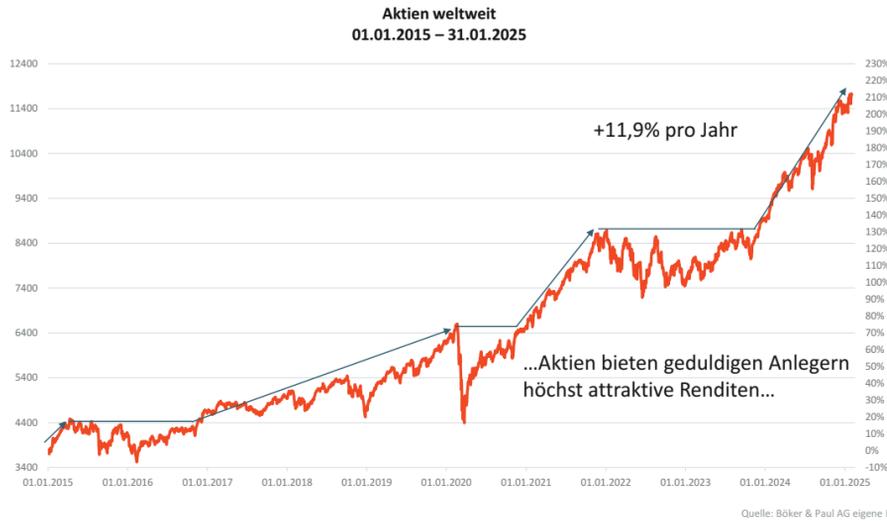


# Vorsichtiger Optimismus

Unsere Überzeugung: Aktien schaffen langfristig Werte über alle Krisen hinweg

**BÖKER & PAUL**  
KANZLEI FÜR VERMÖGENSMANAGEMENT



**Kapitalmarkt** Die aktuellen Entwicklungen auf den weltweiten Kapitalmärkten bleiben zu Jahresbeginn von Aufbruchstimmung geprägt. Die WIRTSCHAFT hat mit Barbara Enkirch, Leiterin des Asset-Managements der Böker & Paul AG, Kanzlei für Vermögensmanagement, über die Erwartungen für das laufende Jahr und die Chancen für Anleger gesprochen.

*Geduldige Anleger werden an der Börse belohnt, wie die Grafik verdeutlicht. Der Chart bildet die Entwicklung weltweiter Aktien ab. Es handelt sich um die größten Aktiengesellschaften der Industriestaaten, nach ihrem Börsenwert berechnet und wird als Benchmark oder Referenz für viele Börseninvestments verwendet. Langfristig schaffen Aktien Werte, auch in Krisenzeiten, und sie bescheren geduldigen Anlegern attraktive Renditen. Der durchschnittliche jährliche Zuwachs betrug im Zeitraum 1. Januar 2015 bis 31. Januar 2025 knapp 12 Prozent.*

Von Gudrun Heurich

## Frau Enkirch, wie schätzen Sie die aktuelle Situation der Kapitalmärkte ein?

Schauen wir zunächst auf Amerika. Das Land schreitet massiv voran und es wird ein weiteres Wirtschaftswachstum von zwei bis drei Prozent für 2025 erwartet. In der EU hingegen bleibt der Wachstumsanstieg mit 1 Prozent weiter unter den Möglichkeiten. In Deutschland wären wir froh, wenn 0,5 Prozent erreicht würden. Die Wachstumsrate in China soll Richtung 4 Prozent gehen und Indien 6 Prozent erreichen.

Neben den Wachstumsraten ist die Entwicklung der Inflation interessant: In den USA ist sie von 2,4 Prozent wieder auf 2,9 Prozent angestiegen, und sie könnte noch weiter anziehen, ausgelöst durch die Erhebung von Zöllen, die preissteigernd wirken.

Auch in der EU erhöhte sich die Inflation wieder von 2,0 auf 2,4 Prozent. Bei gleichzeitig niedrigem Wachstum befinden wir uns in einer unangenehmen Stagflation.

China liegt mit einer Inflation von 0,1 Prozent am Rande der Deflation. Dies ist ein Zeichen für die großen wirtschaftlichen Probleme des Landes, ausgelöst durch den Zusammenbruch des Immobilienmarktes und einer wachstumshemmenden Politik.

## Wie werden die Länder auf die Inflation reagieren?

In den USA wird die Fed (US-Zentralbank Federal Reserve) wohl vorsichtig agieren, bis die Inflation wieder zurückgeht und die Auswirkungen des Regierungsprogramms des neuen Präsidenten erkennbar werden. Zinssenkungen führen womöglich auch nicht mehr zu sinkenden langfristigen Kapitalmarktzinsen, da die Staatsverschuldung sehr hoch ist, und China sich als Geldgeber immer mehr zurückzieht.

Besonders Deutschland sieht sich mit einigen schwierigen Aufgaben konfrontiert, die durch Faktoren wie hohe Steuern, vergleichsweise kurze Arbeitszeiten, hohe Energiepreise und eine herausfordernde Wirtschaftspolitik geprägt sind.

China steht vor großen wirtschaftlichen Herausforderungen und muss erhebliche Maßnahmen ergreifen, um das Wachstum anzukurbeln. Es besteht die Notwendigkeit einer Bilanzrezession, um die Verluste durch den Immobilienpreisverfall endlich in den Bankbilanzen abuarbeiten. Besonders die privaten Haushalte sind davon betroffen, haben sie doch zwei Drittel ihrer Ersparnisse in Immobilien investiert und immense Verluste damit gemacht. Im Land ist dadurch das Verbrauchervertrauen auf einem

Tiefststand, wie Umfragen ergaben.

## Welche Rolle spielen die jeweiligen Staatsverschuldungen?

In den USA ist die Staatsverschuldung sehr hoch. Wenn – wie von Präsident Trump angekündigt – die Steuern gesenkt, beziehungsweise auslaufende Steuererleichterungen verlängert werden, wird der Verschuldungsgrad der USA langsam kritisch. Ein Käuferstreik für US-Anleihen und damit steigende Zinsen könnten die Folge sein.

In Deutschland gab es einen leichten Anstieg der Verschuldung auf 63 Prozent der Wirtschaftsleistung, in Italien kletterte sie auf beängstigende 138 Prozent und in Frankreich auf 115 Prozent. Der EU-Raum insgesamt verzeichnete ein leichtes Wachstum auf 90 Prozent. Wir erinnern uns: 1992 wurde vereinbart, dass nur 60 Prozent Verschuldung erlaubt sind.

Für China wird ein Anstieg der Verschuldung auf 88 Prozent prognostiziert, 2023 lag der Wert bei nur 67 Prozent. Die Entwicklung ist kritisch zu sehen. Hohe Beträge fließen in Infrastruktur, Bildung und Forschung sowie in die Aufrüstung und immer mehr auch in die soziale Sicherheit. China muss sich dafür zunehmend im Ausland verschulden: Von 2015 bis 2024 stiegen die Auslandsschulden von 1,4 auf 2,5 Billionen US-Dollar.

## Wie lauten Ihre Prognosen in Bezug auf die weltweiten Kapitalmärkte?

Angesichts solider Wachstumsraten und gesunkener Zinsen erwarten wir eine positive Entwicklung für die weltweiten Unternehmensgewinne von rund 12 Prozent (2024 plus 7 Prozent), für die USA von plus 14 Prozent (2024 plus 10 Prozent), für Europa von plus 9 Prozent (2024 plus 2 Prozent) und für China von plus 9 Prozent (2024 plus 17 Prozent). Steigende Umsätze und Gewinne führen in aller Regel auch zu steigenden Aktienkursen.

Angeführt von den USA, die weitere Investitionen von 500 Milliarden US-Dollar in die Entwicklung und den Ausbau der Künstlichen Intelligenz (KI/AI) angekündigt haben, entsteht ein langfristiger globaler Wachstumszyklus mit riesigen Chancen. Es wäre wünschenswert, wenn es Europa gelingen würde, hierbei vom ewigen Bedenkenträger mit einer übermäßig regulierungswütigen Bürokratie zum innovativen und mutigen Player zu werden. Ein auf unsere Bedürfnisse und Weltanschauung abgestimmtes ME-GA-Projekt – „Make Europe Great Again“ – würde uns guttun.

## Wo sehen Sie Risiken für Anleger?

Bei Aktien sollten Anleger auf die bereits hohe Bewertung der US-

Technologieaktien achten. Allein die fünf größten Unternehmen im 1500 Aktien umfassenden MSCI-World-Index haben zusammen einen Börsenwert von 14,3 Billionen US-Dollar und machen 17 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung aus. Zum Teil sind Technologieaktien bis zu 30 Prozent überbewertet. Sollten die 2025er-Wachstumsraten bei Umsatz und Gewinn auch nur ein wenig enttäuschen, könnte es zu deutlichen Kurskorrekturen kommen.

Europäische Aktien sind derzeit günstig, die Aktien der meisten Schwellenländer sogar sehr günstig bewertet.

Risiken bestehen auch in der Schuldenkrise der europäischen Länder wie Frankreich oder Italien. Zweifel an der Tragfähigkeit der Schulden dürften aufkommen, wenn es nicht in diesem Jahr gelingt, in der EU politische Stabilität zu erreichen und die Wirtschaft auf einen soliden Wachstumskurs zu bringen.

Zoll- und Handelskonflikte zwischen den USA und China, Europa, Mexiko und anderen Staaten können einen negativen Effekt auf den Welthandel und die Wirtschaftsentwicklung haben.

## Wie sind die Aussichten für Anleger?

Wir sehen für Aktien und Anleihen positive Aussichten aufgrund des globalen Wirtschaftswachstums von 2 bis 3 Prozent, der moderaten beziehungsweise sinkenden Zinsen und der Deregulierungs- und Wachstumspolitik, vor allem der USA. Bei gleichbleibender Bewertung – Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – beziehungsweise einem leichten Abbau des KGV in den USA haben Aktien ein Kurspotenzial von rund 10 Prozent.

Das Jahr ist gut gestartet und Ende Januar lag der MSCI World-Index bei plus 4 Prozent und hat damit schon einen guten Teil des Jahresgewinns erzielt. Eine vorübergehende Korrekturphase an den Aktienbörsen von bis zu minus 10 Prozent sollte eingeplant werden und wir halten sie auch für angebracht. Die Kurse von Anleihen stagnieren seit Jahresanfang – die steigenden Inflationsraten verunsichern derzeit die Anleger.

Wir sind in unseren prognosegesteuerten Investmentstrategien mit einer Untergewichtung der Aktien von 20 Prozent in das Jahr gestartet. Eine Aufstockung der Quote in einer Korrekturphase ist

geplant.

Bei den Anleihen bevorzugen wir aufgrund der Inflationsrisiken US-Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten. Gold behält seine Stellung als Reservewährung mit Inflations- und Krisenschutz. Je nach Entwicklung der globalen Konjunktur, der Inflation und der politischen Gegebenheiten werden wir die Zusammensetzung unserer Portfolios im Jahresverlauf anpassen.

Trotz aller Anspannungen in den letzten Jahren konnten sich geduldige Anleger über sehr attraktive Renditen freuen. So erzielten unsere risikoarmen, ausgewogenen Investmentstrategien seit 2019 eine durchschnittliche Rendite von mehr als 7 Prozent und Aktienportfolios in der Zeit bis zu 10 Prozent pro Jahr.

Im Podcast „Vermögen verstehen“ beleuchtet Böker & Paul die aktuellen Entwicklungen am Kapitalmarkt.

Hier geht es direkt zum Podcast:



Barbara Enkirch ist Prokuristin und Leiterin des Asset-Managements bei Böker & Paul und zertifizierte Portfolioberaterin DVFA.