

Zwischen Rekordlaune und Unsicherheit

Die Aktienmärkte sind derzeit kaum zu bremsen. Gleich mehrere neue Rekordhochs, getrieben von einer überhitzten KI-Euphorie, markierten die US-Aktienindizes im September. Auch diesseits des Atlantiks kann sich die jüngste Aktienmarktentwicklung sehen lassen. Insbesondere der Euro Stoxx 50 und der Stoxx Europe 600 notieren nahe ihren Höchstständen. Lediglich der Dax blieb im September etwas zurück, ist aber ebenfalls noch in Schlagweite seines Allzeithochs. Das ist erstaunlich, weil es eine ganze Reihe von Risikofaktoren in der Welt gibt. So trägt neben der massiven geopolitischen Unsicherheit vor allem die Sprunghaftigkeit von US-Präsident Donald Trump nicht gerade dazu bei, Vertrauen zu schaffen. Wie sich seine Politik und insbesondere die von ihm verhängten Zölle auf die US-Wirtschaft auswirken werden, ist noch alles andere als klar.

Kapitalmärkte 2025

Aktien	Währung	31.12.2024	30.09.2025	% in Währung	% in EUR
DAX	EUR	19.909	23.880	19,95	19,95
EUROStoxx 50	EUR	4.895	5.529	12,95	12,95
MDAX	EUR	25.589	30.267	18,28	18,28
MSCI World	USD	3.813	4.306	12,93	1,59
S&P 500	USD	5.881	6.649	13,06	1,72
Nasdaq Comp.	USD	19.310	22.660	17,35	6,01
Nikkei 225	YEN	39.894	44.947	12,67	5,04
Shanghai A Index	CNY	3.571	4.070	13,97	3,39
Rohstoffe					
Öl Brent	USD	73,89	66,08	-10,57	-21,91
Silber (Unze)	USD	28,89	46,71	61,68	50,34
Gold (Unze)	USD	2.606,00	3.862,00	48,20	36,85
Währungen					
USD/EUR		0,961	0,852	-11,34	--
CHF/EUR		1,063	1,069	0,56	--
Zinsen					
D Umlaufr. in %		2,31	2,61	--	--
US 10 Y Treas. in %		4,57	4,15	--	--

Quelle: Infront

Powell: „Kein risikofreier Weg“

Genau dieser Unsicherheit widmete sich Jerome Powell, Vorsitzender der US-Notenbank Fed, in seiner Rede bei der Zinsentscheidung im September: „So zeigt sich die US-Wirtschaft inmitten erheblicher Veränderungen in der Handels- und Einwanderungspolitik sowie im fiskalischen, regulatorischen und geopolitischen Bereich widerstandsfähig“, erklärt er, und sagt weiter: „Diese politischen Maßnahmen befinden

sich noch in der Entwicklung, und ihre längerfristigen Auswirkungen werden erst in einiger Zeit sichtbar werden.“ Konkret verwies Powell auf das kurzfristige Risiko einer steigenden Inflation und zugleich auf Abwärtsgefahren für die Beschäftigung.

„Beidseitige Risiken bedeuten, dass es keinen risikofreien Weg gibt“, so Powells Fazit, womit er die Zinssenkung um 25 Basispunkte begründete. Dies, so die Argumentation, halte künftig die Tür in beide Richtungen offen. Es könnte aber noch komplizierter werden für die Fed: Manche Volkswirte halten eine Stagflation in den USA für denkbar, also eine Kombination aus schwachem Wachstum und steigender Inflation. Die Folgen eines solchen Szenarios dürften deutlich über die US-Wirtschaft hinausgehen. Ob es so weit kommt, ist offen.

Staatsverschuldung wird zum Thema

Eine weitere bemerkenswerte Entwicklung war zuletzt die steiler gewordene Zinskurve. Der Markt verlangt derzeit eine Art Laufzeitprämie für sehr lang laufende Staatsanleihen. Damit scheint das Thema der langfristigen Schuldentragfähigkeit der Staaten zunehmend in das Blickfeld der Investoren zu geraten. Tatsächlich liegt die Verschuldung der USA bereits bei rund 125 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Und mit dem „Big Beautiful Bill“ soll es in den kommenden zehn Jahren um weitere 3,3 Billionen US-Dollar ansteigen.

Ein Phänomen, das nicht nur in den USA zu beobachten ist, sondern weltweit. Beispiel Frankreich: Dort hat die Staatsverschuldung inzwischen rund 115 Prozent des BIP erreicht, woraufhin die Ratingagentur Fitch die Kreditwürdigkeit des Landes von AA- auf A+ herabgestuft hat. Zwar liegt die Verschuldung in der Eurozone im Durchschnitt bei rund 88 Prozent des BIP, doch tendenziell wird sie eher zu-

nehmen. Dafür spricht das von der neuen Bundesregierung geplante Ausgabenprogramm in Höhe von rund einer Billion Euro.

Gold: Rekorde am laufenden Band

Passend dazu eilt auch der Goldpreis von einem Rekord zum nächsten. Insgesamt legte der Preis für das Edelmetall in US-Dollar gerechnet seit Jahresbeginn rund 47

Prozent zu und erreichte zuletzt ein neues Rekordhoch bei über 3.800 Dollar. Gold profitiert zwar von sinkenden Zinsen und einem schwächeren Dollar. Es gilt jedoch auch als Krisenmetall. Mit anderen Worten: Hinter dem rasanten Anstieg des Goldpreises steckt auch der Gedanke der Absicherung. Technisch ist der Goldpreis übergekauft wie nur zwei Mal in den letzten Jahrzehnten. Die geopolitische Lage und der zuletzt drohende Shutdown in den USA führen zu einem abnehmenden Vertrauen in die Finanzstabilität.



Umso erstaunlicher ist der anhaltende Anstieg der Aktienmärkte, die inzwischen nicht mehr ganz günstig bewertet sind.

So weist der S&P 500 ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 27,3 auf, während der langfristige Durchschnitt bei rund 18 liegt. Übrigens ist auch der MSCI World mit 23,8 nicht mehr billig. Beim deutschen Leitindex Dax sieht das KGV mit rund 18 zwar optisch günstiger aus, doch auch das liegt über dem langfristigen Durchschnitt. Dazu kommt, dass die Gewinne der US-Firmen sich dynamischer entwickeln als in Europa.

Angesichts dieser recht ambitionierten Bewertungen ist ein gewisses Rückschlagpotenzial nicht auszuschließen. Und möglicherweise ist das auch der Grund, warum derzeit das Wort *Crash* in diversen Publikationen und Medien häufiger auftaucht.

Wichtig ist aber, dass sich Kurseinbrüche am Aktienmarkt nicht ankündigen. Vielmehr muss etwas passieren, was die Märkte massiv verunsichert.

Sachwerte bleiben entscheidend

Außerdem herrscht derzeit eher eine vorsichtige Stimmung. Der Fear & Greed Index, der die Anlegerpsychologie misst, ist im neutralen Bereich. Es macht es also keinen Sinn, Aktien aus dem Portfolio zu werfen. Ganz im Gegenteil: Sachwerte sind weiter unerlässlich. Dazu zählen als eine der wichtigsten Anlageklassen Beteiligungen an Unternehmen.

Das gilt auch für den deutschen Markt. Auch wenn derzeit vieles an den geplanten Programmen der Regierung unklar ist und die Wirtschaft noch immer nicht so

richtig in Schwung kommen mag, so steht der Dax eben doch nahe seinem Allzeithoch. Wichtig ist: An der Börse wird die Zukunft eingepreist und bewertet. Zu irgendeinem Zeitpunkt werden die geplanten Mittel freigesetzt und ihren Weg in die Wirtschaft finden. In diesem Zusammenhang erscheinen europäische Nebenwerte nach wie vor attraktiv. Deren Bewertungen sind niedriger und sie sollten von einer wirtschaftlichen Belebung profitieren.

Dazu lohnt sich der Blick auf Rohstoffe. Neben Gold können hier vor allem industriell und für die Energiewende benötigte Rohstoffe wie Silber, Erze oder Seltene Erden attraktiv sein. Interessant ist dabei auch die zuletzt starke Entwicklung von Silber im Verhältnis zu Gold. So ging das Verhältnis zwischen dem Gold- und dem Silberpreis, die Gold-Silber-Ratio, zwar von etwa 85 auf 81 zurück. Der langfristige Durchschnitt beträgt aber rund 65. Es scheint noch Nachholbedarf bei Silber zu geben.

Fazit für Anleger: Die Unsicherheit in Bezug auf die derzeitige wirtschaftliche Entwicklung in den USA sowie die fehlende Konstanz des US-Präsidenten wird uns weiter begleiten. Zwar sind die Aktienmärkte sehr gut gelaufen und inzwischen nicht mehr günstig. Gründe aus Aktien auszusteigen sind das nicht. Wer langfristig investiert, sollte auch bei zwischenzeitlichen Rücksetzern investiert bleiben. Zu groß ist das Risiko, dann nicht mehr in den Markt zu kommen. Sachwerte bleiben ein wichtiger Portfoliobestandteil.

Gerne stehen wir Ihnen für Fragen oder sonstige Informationen zur Verfügung.

Verantwortlich für den Inhalt: Burkhard Wagner | PARTNERS VermögensManagement AG | Südliche Auffahrtsallee 37 | 80639 München | Tel.: +49-89-242139-0 | Fax: +49-89-242139-19 | E-Mail: info@pvm-ag.de | Internet: www.pvm-ag.de

Diese Ausarbeitung wurde mit äußerster Sorgfalt erstellt und basiert auf externen Informationen, die PARTNERS als zuverlässig erachtet, für die PARTNERS jedoch keine Gewähr übernimmt. PARTNERS kann nicht für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit dieser garantieren. Diese Ausarbeitung stellt weder eine Kaufempfehlung noch eine Anlageberatung dar. Die hier enthaltenen Informationen sind kein Ersatz einer individuellen Beratung unter Berücksichtigung der speziellen Anlageziele des Anlegers. Für eventuelle Vermögensschäden, die im Zusammenhang mit dieser Ausarbeitung entstehen, übernimmt PARTNERS keine Haftung. Bei dieser Ausarbeitung handelt es sich ausschließlich um eine Werbemitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Vergangenheitsbezogene Daten insbesondere Angaben zur Wertentwicklung stellen keine Garantie für eine zukünftig wirtschaftlich sinnvolle Anlage dar.

© 2025 PARTNERS VermögensManagement AG - Alle Rechte vorbehalten | Registergericht: Amtsgericht München / Registernummer: HRB 135779