

## Die Märkte werden abgelenkt

### Autor



Robert M. Almeida, Jr.  
Portfoliomanager und  
Global Investment Strategist

### Im Überblick

- Volkswirtschaft und Finanzen sind keine Wissenschaften, weil sie Menschen dazu bringen, Ursache und Wirkung zu verwechseln.
- Ob wir uns dem Höhepunkt der Leitzinsen nähern oder ihn schon erreicht haben, ist für die Marktentwicklung weniger relevant, als viele denken. Die Frage ist eine Ablenkung.
- Schlagzeilen sind häufig Ablenkungen. Natürlich sind sie wichtige oder wertvolle Informationen, aber eben nur kleine Teile eines viel größeren Ganzen.

### Finanzen sind keine Wissenschaft

Finanzen und Volkswirtschaftslehre werden oft als „weiche“ Wissenschaften betrachtet. Weich, weil sie, anders als Naturwissenschaften, nicht auf unveränderlichen Gesetzen beruhen. Wasser friert bei 0 Grad Celsius und kocht bei 100 – ein physikalisches Gesetz, an dem es nichts zu rütteln gibt.

Volkswirtschaften und Finanzmärkte bestehen aus Menschen, die Entscheidungen treffen. Manchmal sind diese Entscheidungen rational, häufig aber nicht. Weil feste Regeln und Gesetze fehlen, kommt es häufig zu Fehlschlüssen und Irrtümern, weil Menschen anhand von Beobachtungen und Mustern Schlüsse zu Ursache und Wirkung ziehen und dabei manchmal Korrelationen mit Zufällen verwechseln. Bedauerlicherweise entstehen dadurch häufig finanzielle Verluste. Und dann suchen die Menschen jemanden oder etwas, dem sie die Schuld dafür geben können.

### Des Teufels List

Um herauszufinden, wann der maximale Leitzins der Zentralbanken seinen Höhepunkt erreichen wird, wurde viel Zeit und Papier verschwendet. Zurzeit ist man sich weitgehend einig, dass der Höhepunkt bald bevorsteht.

Ob die Geldpolitik tatsächlich vor einer Wende steht oder nicht, scheint eine wichtige Frage zu sein. Ist es aber nicht. Es ist eine Täuschung.

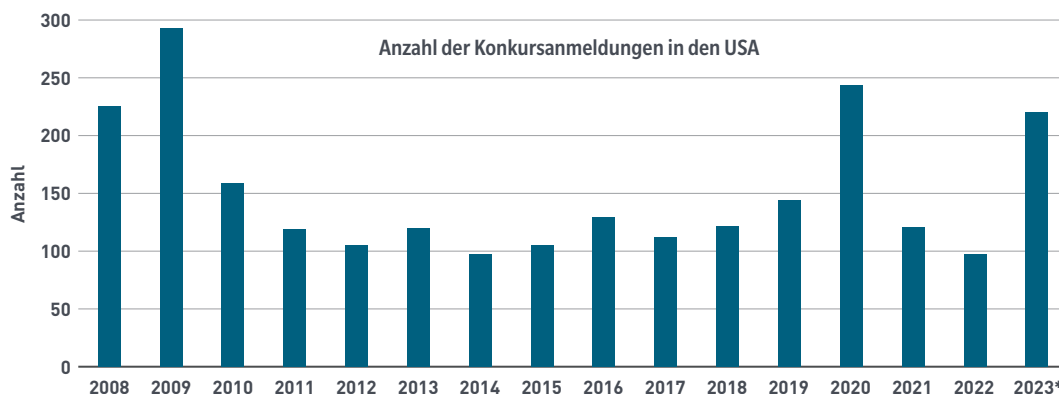
Der Markt gleicht einer teuflischen Bestie, die Investoren dazu verleiten will, Fehler zu machen. Sie lenkt sie davon ab, was wirklich wichtig ist. Und seit Jahrzehnten gelingt es ihr, Menschen ihre Ersparnisse abzunehmen.

Ob die US Federal Reserve ihren Leitzins um weitere 25 oder 50 Basispunkte anhebt oder gegen Ende dieses Jahres um 50 oder 75 Basispunkte senkt, worauf der Treasury-Markt schließen lässt, ist nicht wichtig. Wirtschaft und Unternehmensfundamentaldaten haben bereits Schaden genommen. 2022 sind die Kapitalkosten so schnell gestiegen wie seit 40 Jahren nicht mehr. Da die US-Wirtschaft größtenteils festverzinslich finanziert ist, können wir nun nur abwarten, wie sich das auswirkt.

Ein Maßstab für diese Auswirkungen sind die Konkursmeldungen. Seit Jahresanfang haben 74 US-Unternehmen mit Schulden von über 50 Millionen US-Dollar Konkurs angemeldet. Auf ein Jahr gerechnet sind das mehr als während des COVID-Lockdowns 2020, als das US-Bruttoinlandsprodukt um fast ein Fünftel einbrach (Abbildung nächste Seite).



Abbildung 1: Möglicherweise mehr Konkurse als während der Pandemie



Quelle: Bloomberg, Stand 1. Mai 2023. Die Zahl der Konkursanmeldungen wurde für jedes Kalenderjahr berechnet.  
\* Konkursanmeldungen 2023: 1. Januar bis 1. Mai 2023 p.a. (nicht annualisiert haben 74 Unternehmen Konkurs angemeldet). Betrachtet wurden nur Unternehmen mit über 50 Millionen US-Dollar Schulden.

Die Gründe der meisten Unternehmen, Fremdkapital aufzunehmen, sind vielfältig (z.B. Steueroptimierung, Gewinn-erhöhung oder Diversifikation der Kapitalquellen). Entscheidend ist die Höhe der Schulden. Die bis vor Kurzem niedrigen Kapitalkosten haben Unternehmen dazu verleitet, sich so stark zu verschulden wie selten zuvor. Heute sind die Kapitalkosten beträchtlich höher und werden die Rentabilität vieler Unternehmen sehr stark belasten. Einige der jüngsten Unternehmensberichte belegen dies bereits.

### Das große Ganze

Der Markt rechnet damit, dass die Fed Funds Rate noch in diesem Jahr zurückgeht. Aber das ändert nichts an der steigenden Zahl von Konkursen und an niedrigeren Kapitalerträgen. Hinzu kommt, dass der größte Kostenfaktor der meisten Unternehmen die menschliche Arbeitskraft ist, und angesichts der seit Jahrzehnten niedrigen Arbeitslosen-zahlen in den USA und im Euroraum ändert sich das offenbar auch nicht.

Leitzinshöhepunkte oder andere gute oder schlechte Schlagzeilen lenken häufig vom Wesentlichen ab. Natürlich sind sie wichtige oder wertvolle Informationen, aber eben nur kleine Teile eines viel größeren Ganzen. Das Wichtigste für Finanzwerte sind die künftigen Cashflows, also die Gewinne. Ich denke, dem Markt steht eine Enttäuschung bevor. Das gilt zumindest für Aktien und Anleihen von Unternehmen, die ihre Margen in der Niedrigzinsphase und dank geringer Lohnkosten in die Höhe treiben konnten. Und meiner Meinung nach wird das die Welt der aktiv gemanagten Portfolios auf Jahre von Grund auf verändern, weil sich in einem für Unternehmen schwierigeren Umfeld die Spreu vom Weizen trennt. ▲



Quelle: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seinen Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“). Bloomberg oder seine Lizenzgeber besitzen alle geistigen Eigentumsrechte an den Bloomberg-Indizes. Bloomberg hat dieses Dokument weder bestätigt noch genehmigt, garantiert weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information, gibt keine explizite oder implizite Garantie im Zusammenhang mit den daraus gezogenen Schlüssen und schließt im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang jedwede Haftung oder Verantwortung für Schäden aus, die im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen.

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf eines Wertpapiers oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hierin enthaltenen Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsbezeichnungen Handelsmarken von MFS® und seinen Tochtergesellschaften. In manchen Ländern sind sie außerdem eingetragene Warenzeichen.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Investment Management; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. In Kanada wurde diese Publikation weder von der Finanzmarktaufsicht noch von einer ähnlichen Regulierungsbehörde überprüft.

**Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist.**

**Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. + 352 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren gemäß lokalen Bestimmungen. Andere dürfen sich nicht auf das Dokument verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte tätigen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine regulierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen.