

Risikobewusst, nicht risikoscheu

Weniger Risiko, passend zum Marktumfeld

„Warum sind Sie so defensiv positioniert?“ Das wurden wir als Manager der Prudent-Capital-Strategie 2024 oft gefragt.

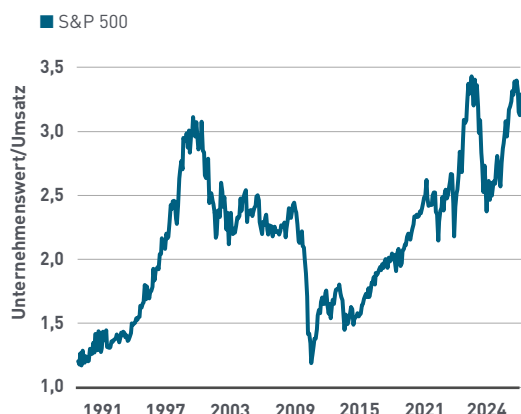
Unsere Antwort war stets dieselbe. Wir kennen zwar nicht die künftigen Aktienerträge, aber wir kennen die Vergangenheit. Dann stellen wir uns eine einfache Frage: Wie attraktiv waren die Erträge im nächsten Jahr sowie in den nächsten drei und fünf Jahren, wenn die Märkte so hoch bewertet waren wie jetzt?

Natürlich kann man die Bewertung von Aktien auf unterschiedliche Weise messen. Ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis sehr hoch? Sind die Gewinnmargen der Unternehmen vorübergehend aufgebläht? Sind Aktien im Vergleich zu risikoärmeren Titeln wie Staatsanleihen billig? Zurzeit scheinen Aktien aber nach fast allen Kennzahlen teuer zu sein. Und in den letzten 18 Monaten war es meist nicht anders.

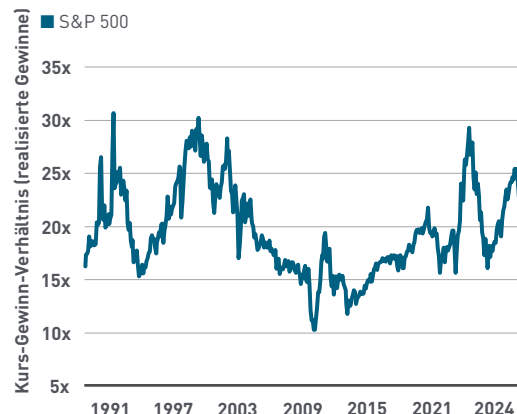
Eine Kennzahl schätzen wir besonders: den Quotienten aus Unternehmenswert und Umsatz, das sogenannte EV/Sales Ratio. Es setzt das gesamte Fremd- und Eigenkapital eines Unternehmens ins Verhältnis zu seinem Umsatz in den letzten zwölf Monaten. Anders als das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Erwartungsbasis verzichtet diese Kennzahl auf Projektionen oder Annahmen zum künftigen Wachstum oder den künftigen Margen. Nach unseren Analysen ist das EV/Sales Ratio eines der besten Prognoseinstrumente für die künftige Aktienmarktentwicklung, für Gewinne wie für Verluste. Seit 1990 war der S&P 500 nur zweimal teurer als jetzt. Während der Dotcom-Blase (2000) und nach Corona (2021). Zum Vergleich und weil die meisten Marktbeobachter einzig auf das KGV des S&P 500 sehen, haben wir die beiden folgenden Abbildungen hinzugefügt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist zwar nicht so hoch wie das EV/Sales Ratio, aber beide entwickeln sich ähnlich. Nur selten waren amerikanische Aktien teurer als heute. Und meistens haben sie nur auf dem Höhepunkt einer Preisblase derart hohe Bewertungen erreicht.



S&P 500: Unternehmenswert/Umsatz



S&P 500: KGV



Quelle: Bloomberg. Links: Unternehmenswert // Umsatz in den letzten zwölf Monaten, Monatsdaten vom 1. Januar 1991 bis zum 30. Mai 2025. Rechts: Kurs-Gewinn-Verhältnis in den letzten zwölf Monaten, Monatsdaten vom 1. Januar 1991 bis zum 30. Mai 2025.

Für uns sprachen die Kennzahlen 2024 daher meist gegen eine höhere Gewichtung risikobehafteter Wertpapiere. Aktien waren teuer wie selten, obwohl die US-Zinsen noch immer so hoch waren wie nur selten seit der Finanzkrise 2009. Da unsere Anleihenpositionen attraktive Erträge verzeichneten, konnten wir uns in Geduld üben. Wir positionierten uns defensiv und warteten auf bessere Aktienmarktchancen.

Chancen durch Unsicherheit

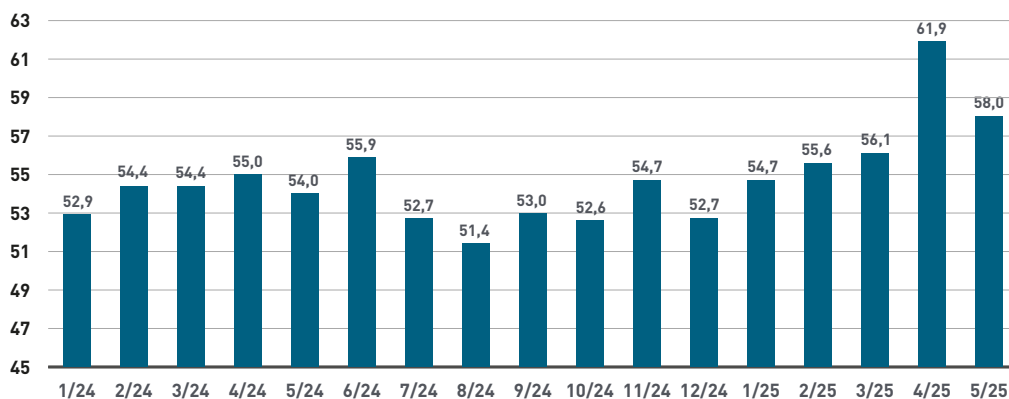
Wer umsichtig investiert, ist nicht risikoscheu, sondern risikobewusst. Wichtig ist auch Flexibilität, um die Aktienquote bei einer Verbesserung des Risiko-Ertrags-Profiles erhöhen zu können. Als die US-Handelspolitik im April für Irritationen sorgte, nahm die Marktvolatilität zu und die Kurse entwickelten sich auseinander. Für umsichtige Investoren ist diese Art der Volatilität eine Chance. Sie ist einer der wichtigsten Gründe dafür, dass wir uns weiter defensiv positionierten – mit einem hohen Anteil an Geldmarktanlagen und Kurzläufem.

Wir wissen sehr genau, was wir für Wertpapiere bezahlen. Der Kurseinbruch im April sorgte bei vielen von uns beobachteten Unternehmen für attraktive Ertragschancen. Nach Trumps „Liberation Day“ und dem anschließenden Ausverkauf haben wir die Nettoaktienquote erhöht. Wir haben vorhandene Positionen aufgestockt und in Sektoren wie Technologie, Halbleiter, Investitionsgüter, hochwertige Zykliker und sogar Energie investiert. Wegen der raschen Erholung seit Mitte April waren wir dann aber wieder zurückhaltender. Wir haben viele Positionen wieder verkleinert, die sich im April und Mai stark erholt haben.



Steuerung der Aktienquote des Prudent Capital Fund

■ Aktienquote in Prozent (zum Marktwert)



Quelle: MFS, Stand 31. Mai 2025.

Hinweis: Die Abbildung lässt Geldmarktanlagen, Anleihen, Absicherungsgeschäfte und Derivate unberücksichtigt.

Letztlich wollen wir das Realkapital unserer Anleger im Zeitablauf mehren. Dazu bleiben wir geduldig und diszipliniert und investieren nur bei wirklich guten Chancen. Wir halten weiter danach Ausschau und bleiben flexibel, um sie schnell nutzen zu können.

Die Zukunft ist nicht leicht zu prognostizieren, aber man kann sich auf sie vorbereiten. Die jüngsten Marktturbulenzen zeigen, wie klug ein umsichtiger Ansatz ist.

Als langfristige Investoren wollen wir umsichtig sein, diszipliniert und diversifiziert. Mit unserer Strategie wollen wir Verlustrisiken meiden und gute Absoluterträge anstreben. Bei hohen Kursen und geringen Ertragsaussichten positionieren wir unser Portfolio defensiv. Die jüngste Marktvolatilität war aber eine Chance für Investitionen in Qualitätsunternehmen mit einem langfristigen Geschäftsmodell – und das zu so günstigen Bewertungen wie schon lange nicht mehr.

Wie glauben, dass Unternehmen mit stabilen Geschäftsmodellen, nachhaltigen Cashflows und einem langfristigen Konzept Anlegern attraktive risikoadjustierte Erträge in Aussicht stellen. ▲



Hinweis: Es handelt sich um ein aktiv gemanagtes Anlageprodukt.

Die hier dargestellten Meinungen sind die von MFS und können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein Anlageprodukt von MFS eine Transaktion geplant ist.

Der Fonds erreicht seine Ziele möglicherweise nicht, und Sie können mit einer Anlage in diesem Fonds Geld verlieren. **Aktien:** Die Aktienmärkte und einzelne Aktien können aufgrund (tatsächlicher oder wahrgenommener) emittenten- und marktspezifischer, konjunktureller, politischer, sektorspezifischer, aufsichtsrechtlicher, weltpolitischer, ökologischer, gesundheitsbezogener und anderer Risiken schwanken und stark fallen. **Anleihen:** Anlagen in Schuldtitel können an Wert verlieren, wenn sich die Kreditqualität des Emittenten, Schuldners, Kontrahenten bzw. anderer zahlungsverantwortlicher Personen/Unternehmen verschlechtert. Wertverluste sind auch bei einer Veränderung der Konjunktur, des politischen Umfelds sowie aus emittentenspezifischen oder anderen Gründen möglich. Bestimmte Anleihenarten können auf diese Faktoren starker reagieren und sind dadurch volatil. Hinzu kommen Zinsrisiken (steigen die Zinsen, verlieren Festzinstitel üblicherweise an Wert). Deshalb können die Anteilspreise des Fonds bei steigenden Zinsen fallen, da sich der Wert der Portfoliopositionen an die steigenden Zinsen anpasst. Fonds mit einer längeren Duration reagieren in der Regel starker auf Zinssteigerungen als Fonds mit einer kürzeren Duration. Unter Umständen (vor allem in turbulenten Marktphasen) können alle oder viele Marktsegmente illiquide sein, sodass eine Bewertung der entsprechenden Wertpapiere nur schwer möglich ist. Zudem besteht das Risiko, dass ein Wertpapier oder eine Wertpapierart für einen gewissen Zeitraum nicht oder nur zu einem inakzeptablen Preis verkauft werden kann. Die Kurse von Wertpapieren mit Zinsen unter null reagieren ebenso auf Zinsänderungen wie andere Schuldpapiere. Allerdings ist davon auszugehen, dass ein Wertpapier, das mit einer Rendite unter null gekauft wird, einen Verlust macht, wenn es bis zur Fälligkeit gehalten wird. **Derivate:** Mit Derivaten kann man Long- und Short-Positionen eingehen. Sie können sehr volatil und gehebelt sein (was Verluste verstärken kann). Außerdem sind sie mit Risiken verbunden, die über ihre Basiswerte hinausgehen, beispielsweise mit dem Kontrahenten- und dem Liquiditätsrisiko. **Bewertung:** Die Portfoliopositionen können längere Zeit unterbewertet sein, den erwarteten Kurs nicht erreichen und volatil sein als der Aktienmarkt insgesamt. **Strategie:** Es kann nicht garantiert werden, dass das Portfolio Ertrag erzielt oder dass es weniger volatil ist als internationale Aktien, gemessen am MSCI World Index – weder langfristig noch in einem bestimmten Jahr oder Zeitraum. Möglich ist auch, dass die von MFS zum Schutz des Portfolios vor extremen Marktbewegungen ggf. eingesetzten Strategien nicht wie gewünscht funktionieren und dass die Kosten dieser Strategien den Portfolioertrag mindern. Bei einer guten Aktienmarktentwicklung mit steigenden Kursen dürfte das Portfolio in der Regel hinter den Aktienmärkten zurückbleiben. Weitere Informationen zu diesen und anderen Risiken finden Sie im Verkaufsprospekt.

Weitere Informationen, unter anderem zu den Risiken und Kosten des Fonds, finden Sie in den Fondsdokumenten. Weitere Informationen erhalten Sie für **Lateinamerika** unter Tel. +1 416 506 8418 (Toronto) und Tel. +352 464 010 600 (Luxemburg). **EU:** MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l., Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 2826 12800. **Großbritannien:** MFS International (U.K.) Ltd., One Carter Lane, London EC4V 5ER, Tel. +44 20 7429 7200.

MFS Meridian Funds ist ein Investmentunternehmen mit variablem Kapital nach Luxemburger Recht. MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l., der Investmentmanager der Fonds, hat seinen Sitz in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg (Unternehmensnr. B.76.467). Das Unternehmen und die Fonds wurden von der CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) in Luxemburg zugelassen.

MFS Meridian Funds können ggf. in anderen Ländern zum Vertrieb zugelassen sein oder auf eine Art vertrieben werden, die keine Vertriebszulassung erfordert.

MFS Meridian Funds sind in den USA und für US-Personen nicht erhältlich.

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Informationen zu Anlegerrechten sind in englischer und gegebenenfalls in lokaler Sprache unter meridian.mfs.com erhältlich. MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l. kann beschließen, den Vertrieb dieses Fonds in Übereinstimmung mit den geltenden Vorschriften einzustellen. Die Fondsunterlagen (Verkaufsprospekt und Key Information Documents (KIDs) bzw. in Großbritannien die Key Investor Information Documents (KIIDs)), die Satzung und die Finanzberichte erhalten Investoren kostenfrei in Papierform oder unter meridian.mfs.com, bei den Geschäftsstellen der Zahlstelle, dem jeweiligen Vertreter ihres Landes oder ihrem Finanzintermediär.