

Der heimliche Motor der Aktienmärkte: Warum der Konsum wichtiger ist denn je

JULI 2025

AUTOR



Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Einführung: Der Konsum bestimmt den Aktienmarkt

Für Industrieländeraktien ist zurzeit wohl nichts wichtiger als das Konsumklima. Der private Verbrauch bestimmt die Gewinne von Einzelhandelsriesen wie Walmart und Amazon sowie innovativen Technologiekonzernen wie Apple oder Tesla, die Sektorentwicklung und die Marktstimmung. Nur wer sich dessen bewusst ist, kann Risiken rechtzeitig erkennen und Chancen nutzen, wenn sich das Umfeld ändert.

Warum der Konsum für Aktien so wichtig ist

1. Ein wichtiger Wachstumsfaktor

In den USA entfallen zwei Drittel des BIP1 auf den Konsum, was ihn zum entscheidenden Konjunkturfaktor macht. 70% des MSCI World Index1 entfallen wiederum auf die USA, sodass die amerikanischen Verbraucher die Aktienmärkte weltweit maßgeblich bestimmen. In anderen Industrieländern, ob in Europa oder Japan, mögen das Verarbeitende Gewerbe und der Handel wichtiger sein. Aber auch hier entfällt weit mehr als die Hälfte der Wirtschaftsleistung auf den privaten Verbrauch.

2. Der Konsum bestimmt die Unternehmensgewinne

Konsumgüterunternehmen, vor allem Hersteller von Gebrauchsgütern, sind direkt von Veränderungen des Ausgabeverhaltens betroffen. Wenn die Verbraucher sparen, betrifft das zyklische Sektoren überdurchschnittlich stark. Das gilt für Autos, Gartenmöbel, Reisen und Freizeit sowie andere Dinge, die man nicht unbedingt braucht. Basiskonsumgüter halten sich in schlechten Zeiten meist besser und lassen zyklische Gebrauchsgüter hinter sich.

Wenn die Verbraucher weniger Geld ausgeben, kann das indirekte Folgen für eine Reihe von Branchen haben, vom Verarbeitenden Gewerbe bis zum Transport. Mitunter werden auch Werbebudgets gekürzt, sodass am Ende fast der gesamte Markt betroffen ist.

Regionale Unterschiede: Die Lage der Verbraucher weltweit

1. USA: Stabilität trotz Komplexität

Der amerikanische Konsum war erstaunlich stabil – dank eines soliden Arbeitsmarkts, guter Haushaltsfinanzen und einer nicht zu hohen Haushaltsverschuldung. Die expansive Fiskalpolitik stärkt die Unternehmen auch weiterhin, was Entlassungen unwahrscheinlicher macht. Das dürfte den Konsum auch in Zukunft stützen. Dabei sind die amerikanischen Verbraucher nicht homogen. Etwa 40% des Konsums entfallen auf die 25% mit den höchsten Einkommen.³ Ihre wirtschaftliche Lage bleibt gut.

Dennoch gibt es erste Anzeichen für Schwierigkeiten. Höhere Zinsen mindern die verfügbaren Einkommen ärmerer Haushalte, die auf Kreditkarten- und Verbraucherkredite angewiesen sind. In manchen Regionen könnten auch die Hauspreise allmählich nachgeben, was dem Konsumklima wohl ebenfalls schadet. Andererseits sorgen niedrige Energiepreise für eine gewisse Entlastung, und die anhaltend expansive Fiskalpolitik stützt den Konsum indirekt. Sie macht die Unternehmen rentabler – und rentable Unternehmen entlassen normalerweise keine Mitarbeiter.

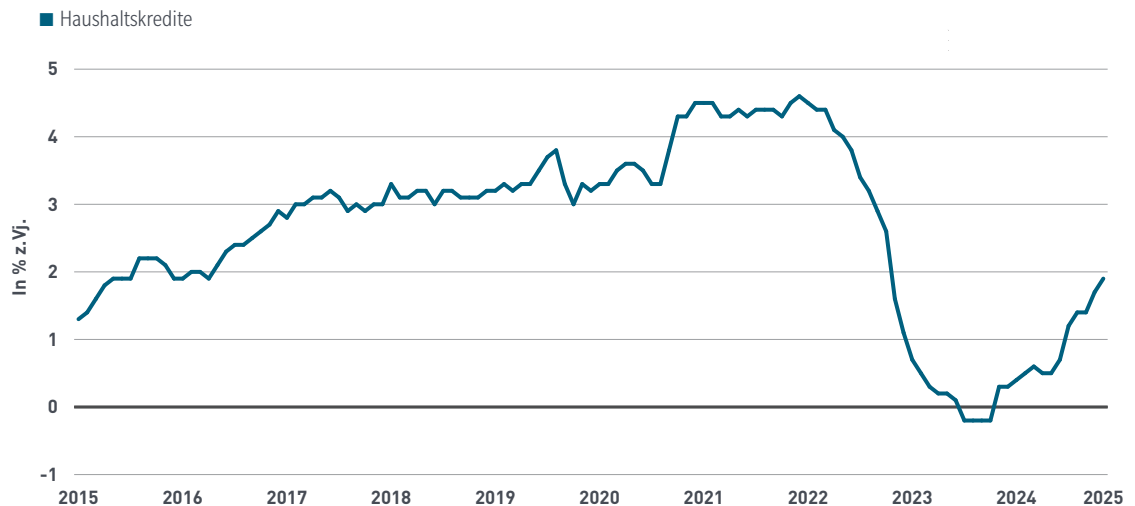
Unterdessen könnte der derzeitige Rückgang der Zuwanderung die Reallöhne steigen lassen. Trotz kurzfristiger Herausforderungen stehen die amerikanischen Verbraucher also weiterhin gut da.

2. Europa: Erholung

Die europäischen Verbraucher mussten mit einer stagnierenden Wirtschaft, Inflation und einer Energiekrise zurechtkommen, auch wegen des plötzlichen Endes der russischen Gaslieferungen nach dem Einmarsch in die Ukraine. Dabei ist der Konsum in vielen Ländern zinssensitiver als in den USA, weil für Hypothekenzinsen in Europa oft nicht für so lange Zeiträume vereinbart werden.

Dennoch könnten steigende Hauspreise und Aktienkurse, ein stärkeres Kreditmengenwachstum und eine Erholung des Konsumklimas zu positiven Überraschungen führen – zum Nutzen nicht amerikanischen Aktien.

Abbildung 1: Kreditmengenwachstum im Euroraum



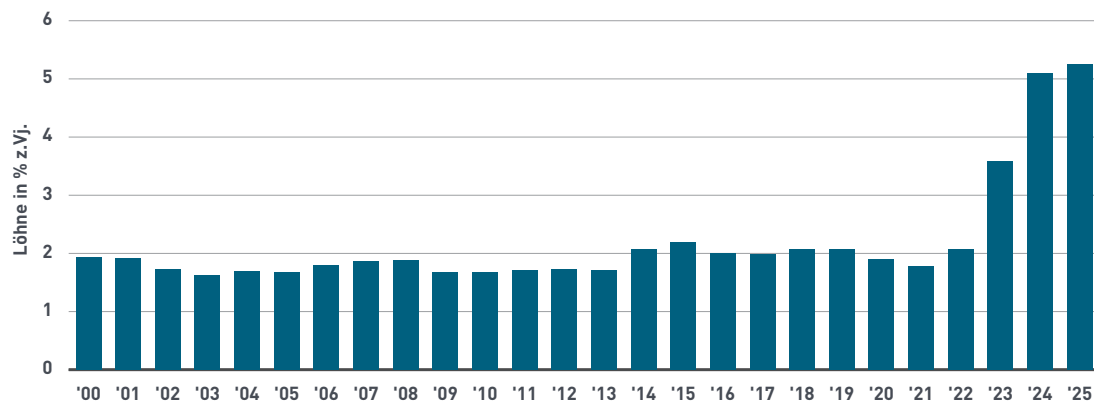
Quellen: Bloomberg, Europäische Zentralbank (EZB). Monatsdaten vom 31. Juli 2015 bis zum 31. Mai 2025 (aktuellste verfügbare Daten).

3. Japan: Am Wendepunkt

Japanische Verbraucher haben hohe Ersparnisse angesammelt, auch wenn die Sparquote zurzeit niedrig ist. Das liegt an der Alterung der Bevölkerung, der schrumpfenden Erwerbspersonenzahl und dem seit vielen Jahren stagnierenden Reallohnwachstum. Wegen des Arbeitskräftemangels haben japanische Unternehmen die Löhne bei den traditionellen Shuntō-Verhandlungen in diesem Frühjahr um über 5,25% erhöht, der größte Anstieg seit 34 Jahren. Das ließ die Sparquote zuletzt wieder steigen (Abbildung 5).

Auch die Inflation ist in den letzten zwölf Monaten gestiegen. Die Löhne legten ebenfalls zu, aber die Reallöhne fielen weiter – auch wenn die Regierung zur Konsum- und Wirtschaftsförderung ein jährliches Reallohnwachstum von 1% anstrebt. Der anhaltende Arbeitskräftemangel dürfte aber weiterhin zu Lohnerhöhungen führen, was dem Konsum nützt. Die zunehmende Alterung der Bevölkerung schwächt den Konsum hingegen, und seit der Atomkatastrophe in Fukushima importiert Japan mehr Energie. Energiepreisschocks sind also nicht auszuschließen, aber noch stützen die niedrigen Energiepreise die Wirtschaft.

Abbildung 2: Shuntō-Verhandlungen im Frühjahr



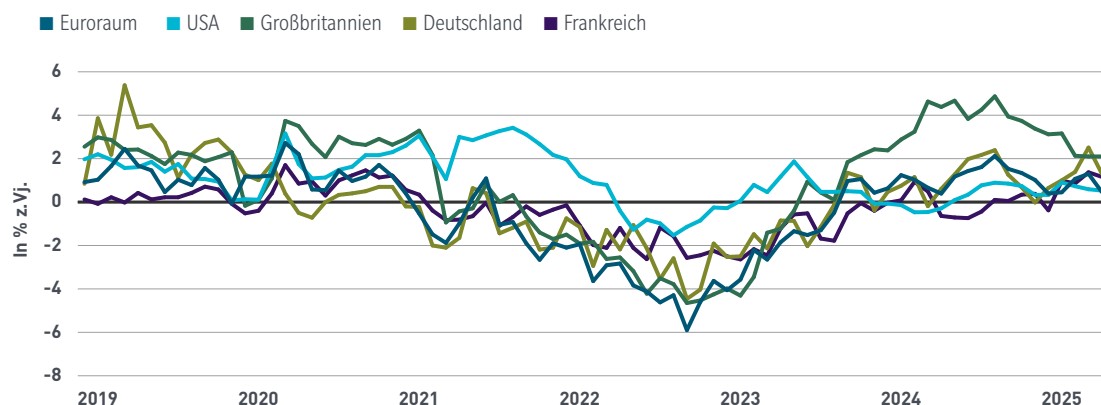
Quellen: Bloomberg, Eurostat. Monatsdaten bis Mai 2025.

Indikatoren für die Lage der Verbraucher

Anleger müssen einige wichtige Indikatoren verfolgen, um die Lage der Verbraucher und ihre möglichen Auswirkungen auf die Aktienmärkte einschätzen zu können.

- **Reallohnwachstum:** Ein Anstieg wie zuletzt in Europa und den USA stützt den Konsum.

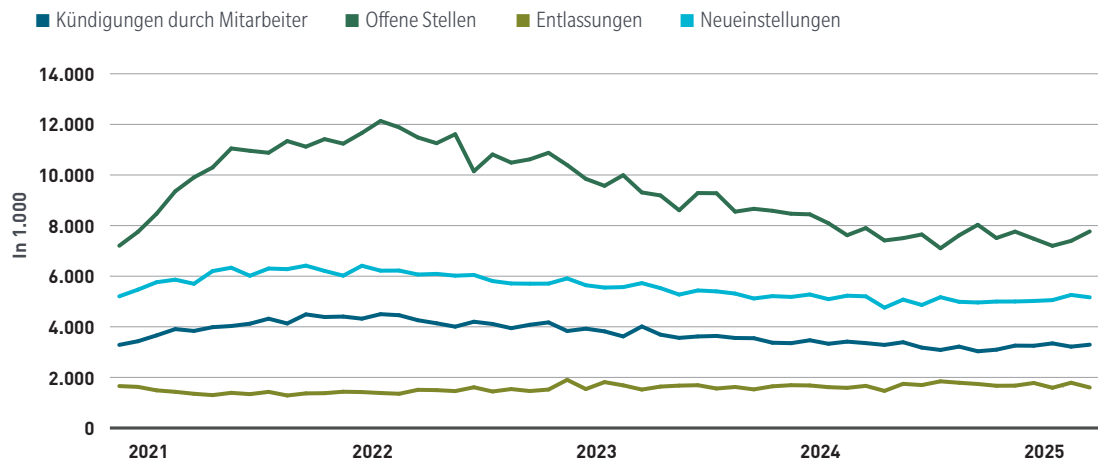
Abbildung 3: Reallöhne



Quellen: Indeed, Bloomberg. Monatsdaten vom 31. Dezember 2020 bis zum 30. April 2025 (aktuellste verfügbare Daten).
Reallöhne in % z.Vj. berechnet als Nominallöhne in % z.Vj. abzüglich Verbraucherpreise in % z.Vj.

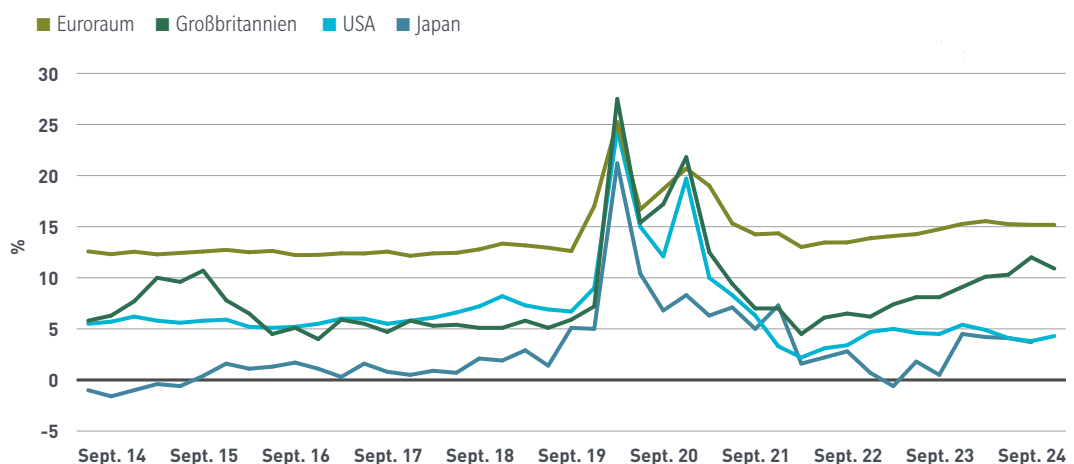
- **Arbeitsmarktindikatoren:** Die Arbeitslosenquote ist nachlaufend, aber andere Kennzahlen wie offene Stellen oder Kündigungen durch Mitarbeiter bilden die aktuelle Arbeitsmarktlage verlässlich ab. Demnach dürfte der US-Konsum stabil bleiben. Zwar werden weniger Stellen angeboten, aber es werden nicht mehr Mitarbeiter entlassen. Neueinstellungen und Kündigungen durch Mitarbeiter bleiben ebenfalls unverändert. Unterdessen bleiben Arbeitskräfte in Europa und Japan eindeutig knapp.

Abbildung 4: JOLTS Index (Job Openings and Labor Turnover Survey) in den USA



- **Verfügbare Einkommen:** Die anhaltend hohen Zinsen und Kürzungen bei Programmen wie Medicaid und SNAP (Supplemental Nutrition Assistance Program) könnten die Kaufkraft ärmerer Haushalte schwächen. Das gilt allerdings nicht für die reicheren, auf die der Großteil des über den Basiskonsum hinausgehenden Verbrauchs entfällt.
- **Sparquote:** Wenn weniger gespart wird, wird definitionsgemäß mehr konsumiert. Zurzeit gibt es Anzeichen für eine fallende Sparquote in Europa.

Abbildung 5: Fallende Sparquote



Warum ist das wichtig für Anleger?

In unserem Basisszenario rechnen wir mit einem zwar schwächeren, aber doch stabilen US-Konsum. Sorgen machen allerdings Trumps Zölle, die den Konsum bremsen könnten. Ein schwächerer Konsum schadet zyklischen Sektoren in der Regel am meisten, während sich Basiskonsumgüter und andere defensive Sektoren sowie Basisdienstleistungen (darunter Gesundheitsversorgung und Versorger) dann meist gut halten. Auch konsumferne Sektoren, wie Verteidigung, bleiben in der Regel stabil. Stets muss man aber Verhaltensänderungen und branchenspezifische Besonderheiten berücksichtigen. Im Abschwung kaufen manche Verbraucher günstigere Artikel oder zögern nicht unbedingt erforderliche medizinische Behandlungen hinaus. Zweitrundeneffekte mit Auswirkungen auf die Industrie, den Energiesektor und andere Branchen dürfen ebenfalls nicht unbeachtet bleiben. Bei einem schwächeren Konsum sollte man daher wählerisch sein. Wir glauben, dass besser geführte Unternehmen mit soliden Finanzen dann den Markt hinter sich lassen, weil Investoren in schlechten Zeiten mehr auf Qualität achten.

Chancen weltweit

Außerhalb der USA war der Konsum zuletzt schwächer. In Europa und Japan könnte er sich aber wegen der jetzt wieder besseren Rahmenbedingungen stabilisieren; Konsumklima und Konsum könnten zulegen. Den Gewinnen nicht amerikanischer Konsumgebrauchsgüterfirmen, etwa aus den Branchen Reisen sowie Freizeit und Bekleidung, kann das nur guttun, ebenso wie den Herstellern von alkoholischen Getränken und Kosmetikprodukten. Auch Premiummarken würden von höheren Konsumausgaben profitieren.

Anleger sollten aber wählerisch sein, da viele europäische Konsumgüterhersteller weltweit tätig sind und die USA ein wichtiger Markt für sie sind. Trumps Zölle machen die Lage nicht einfacher. Anleger müssen wissen, woher die in den USA verkauften Konsumgüter stammen. In Japan wiederum muss man die Auswirkungen der Demografie und des derzeitigen Arbeitskräftemangels auf das Verbraucherverhalten berücksichtigen – ebenso wie die anhaltenden Corporate-Governance-Reformen und die Entflechtung von Konzernen.

Erfolg mit Aktien durch Kenntnis der Konsumtrends

Die Lage der Verbraucher ist ein unauffälliger, aber umso wichtigerer Faktor für die Aktienmärkte. Der amerikanische Konsum bleibt stabil, aber in anderen Ländern können die Entwicklungen anders ein. Frühindikatoren wie Lohnwachstum, Beschäftigungsentwicklung und verfügbare Einkommen zeigen, wo mit Chancen zu rechnen ist und wo Risiken drohen. Wenn man sie analysiert, kann man sich entsprechend positionieren und von einem veränderten Konsumverhalten profitieren.



¹ US Bureau of Economic Analysis, über FRED® (68,3%).

² Bloomberg: 70,5% des MSCI World Index entfallen auf die USA.

³ Bureau of Labor Statistics.

Der **MSCI World Index** bildet die Industrieländer-Aktienmärkte ab. Quelle der Indexdaten: MSCI. MSCI gibt keinerlei Garantien oder Gewährleistungen und übernimmt keinerlei Verantwortung für die hierin enthaltenen MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen weder weitergegeben noch als Grundlage für andere Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte genutzt werden. Dieses Dokument wurde von MSCI weder erstellt noch genehmigt oder geprüft.

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 der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebspart von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt auch nicht vor Verlusten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

GLOBALER DISCLAIMER

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.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. **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. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf 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 abschließen 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 registrierte 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. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM).** **In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung oder keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS international (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland gesendet wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.

NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.

MFSE_FLY_3761704_75
65571.1