

Chancen durch Unsicherheit?

MAI 2025

AUTOR



Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Was ist passiert? Die Konjunkturrisiken nehmen zu

Die aggressive US-Zollpolitik weckt neue Zweifel an der ohnehin schon unsicheren Weltlage.

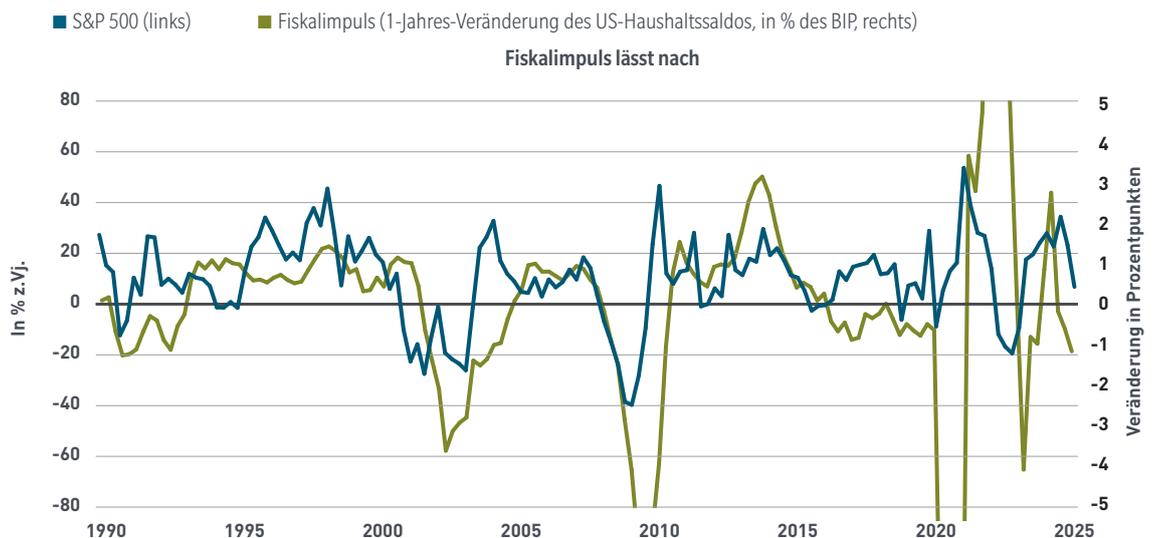
Nicht nur die Wachstums- und Inflationserwartungen, sondern auch die Fiskalpolitik ändern sich dramatisch. Das Vertrauen in US-Wertpapiere könnte nachlassen, sodass sich ausländische Investoren aus den USA zurückziehen. Dafür spricht jedenfalls die starke Dollarabwertung.

Vielleicht treiben die Zölle die Preise nur vorübergehend. Sehr viel schwerwiegender sind die Auswirkungen auf das Weltwirtschaftswachstum. Die Stimmungsindikatoren liegen klar im Minus und die kurzfristigen Konjunkturdaten könnten weiterhin verzerrt sein, weil Unternehmen und Verbraucher noch vor der Zolleinführung Importgüter kaufen.

Die Verbraucher dürften gleich mehrfach betroffen sein und könnten ihr Verhalten ändern. Bei einem schlechteren Konsumklima könnten die Sparquote steigen und der private Verbrauch fallen. Denkbar sind auch Ängste vor Arbeitsplatzverlusten aufgrund des schwächeren Welthandels und des geringeren Anstiegs der Unternehmensgewinne. Vielleicht werden internationale Kunden amerikanische Marken aus Ärger über Trump meiden. Schon jetzt besuchen weniger ausländische Touristen die USA.

Noch zeigt sich in den Daten kein deutlicher Abschwung, aber die nächsten Monate werden entscheidend sein. Dabei geht es nicht nur um Zölle. Die USA straffen ihre Fiskalpolitik, um das Defizit zu verringern. Niedrigere Staatsausgaben helfen zwar langfristig der finanziellen Stabilität, schaden kurzfristig aber der Wirtschaft.

Abbildung 1: Beim Wirtschaftswachstum können sich die USA nicht mehr auf die Fiskalpolitik verlassen

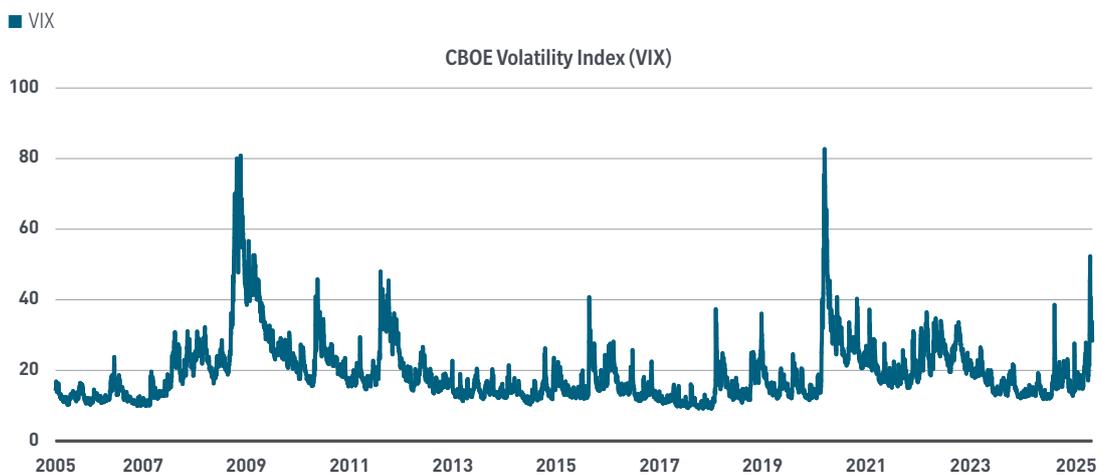


Warum ist das wichtig? Rechnen Sie mit mehr Marktvolatilität

Veränderungen bedeuten Verwerfungen. Daher rechnen wir weiter mit Volatilität. Kurzfristig reagieren Aktienmärkte oft stärker auf Ankündigungen als auf Daten. Die Analysten müssen trotz ständiger Änderungen von Konjunktur und Politik die Unternehmensgewinne neu einschätzen. Für die USA als großer Importeur sind Lieferkettenstörungen ein wichtiges Thema – und ein sehr viel komplexeres und problematischeres als eine fallende Binnennachfrage.

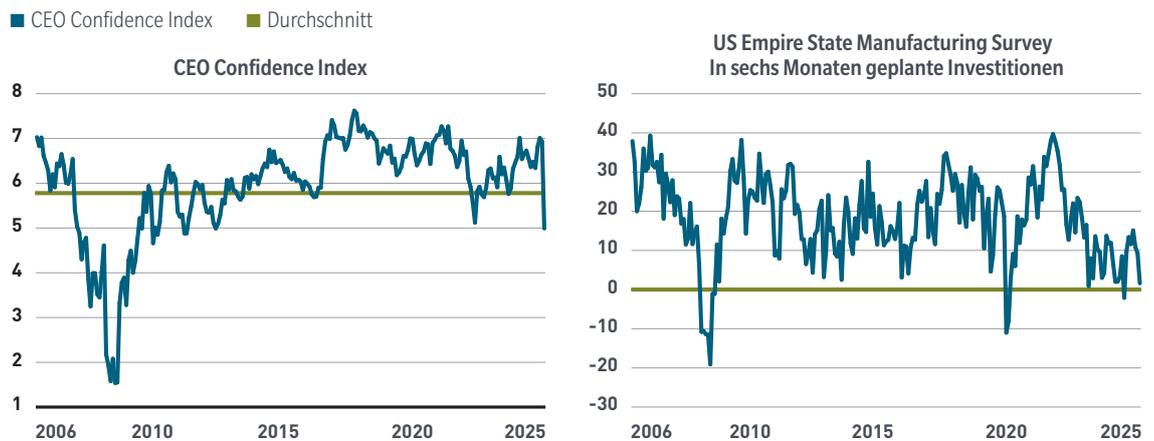
Wir glauben, Ursachen und Lösungen zu kennen. Volatilität ist meist die Folge der Marktentwicklung, und die Politik findet oft Wege, sie einzudämmen. Zwar ist häufig unklar, ob die Maßnahmen wirken, aber meist ziehen alle an einem Strang. Aber dieses Mal ist es anders: Jetzt sorgen die Politik und ihre unklaren Ziele für Volatilität. Sicher ließe sich das ändern, aber wir wissen nicht, ob und wann das geschieht. Da überrascht es nicht, dass klassische Korrelationen nicht mehr gelten. Heute verlieren der US-Dollar und Staatsanleihen an Wert, obwohl die Risikobereitschaft der Anleger nachlässt.

Abbildung 2: Deutlich erhöhte Aktienmarktvolatilität



Die Unternehmensgewinne leiden unter dem schwächeren Wachstumsausblick, eine Folge von Zöllen und Handelshemmnissen. Noch wissen wir nicht, wie hoch die Zölle am Ende sein werden, was die Verhandlungen über die reziproken Zölle bringen und wie sich andere Länder revanchieren. All das sorgt für Unsicherheit, was die langfristigen Investitionsentscheidungen der Unternehmen nicht gerade einfacher macht. Möglicherweise werden geplante Investitionen erst dann vorgenommen, wenn die Politik leichter einzuschätzen ist – und oft dauert es Jahre, bis neue Projekte Erträge liefern. Die Unsicherheit dürfte auch zu einem höheren Bedarf an Working Capital führen, was den Gewinnmargen schadet.

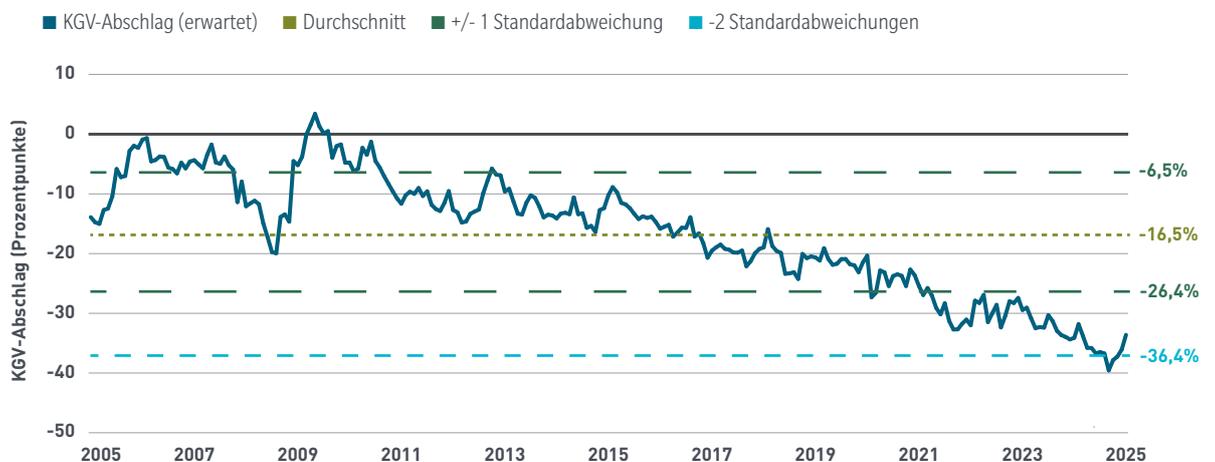
Abbildung 3: Deutlicher Einbruch des Geschäftsklimas und der Unternehmensinvestitionen in den USA



Was bedeutet das für Anleger? Sie müssen Ihr Portfolio kennen

Auf die Ausgangslage kommt es an – und die USA sind nicht alles. US-Aktien waren zuletzt teuer wie nie, während internationale Aktien höchstens zu ihrem Langfristdurchschnitt bewertet waren. Da die USA ihre Fiskalpolitik straffen während Europa und China sie lockern, sollte man über nicht-amerikanische Titel nachdenken – zur Diversifikation und wegen ihrer größeren Sicherheitsmarge.

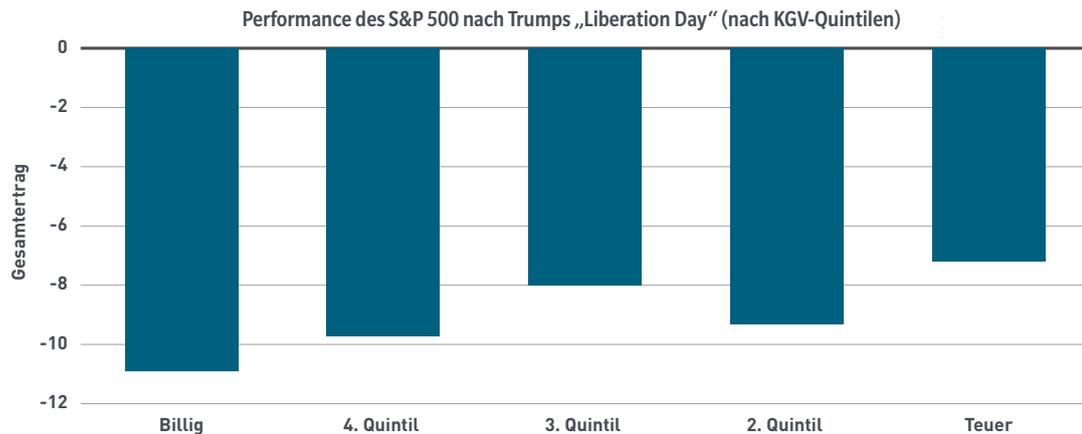
Abbildung 4: Nicht-amerikanische Aktien deutlich günstiger als US-Titel



In Zeiten wie diesen sind krisenfeste Unternehmen gefragt, denen Unsicherheit wenig schadet.

Bewertungen, Cashflow-Faktoren und Cashflow-Risiken werden immer wichtiger. All das führt zu einer stärkeren Streuung nach Sektoren und Regionen. Das dürfte gut für aktive Manager sein, die Gewinneraktien finden und Verlierer meiden wollen. Breite Marktindizes dürften hingegen zu viele gefährdetere Unternehmen und einen zu hohen Anteil risikoreicherer Regionen enthalten.

Abbildung 5: Bewertung ist nicht gleich Wert: Günstige Aktien müssen nicht besser sein



Quelle: FactSet Portfolio Analysis. Tagedaten vom 2. April 2025 bis zum 21. April 2025. Geordnet nach dem KGV auf Basis der erwarteten Gewinne; Gleichgewichtung innerhalb der Quintile. Erwartet = erwartet für die nächsten zwölf Monate. Billig = 5. Quintil. Teuer = 1. Quintil.

Seien Sie wählerisch. Noch immer bevorzugen wir nicht-amerikanische Titel gegenüber US-Aktien – wegen der Bewertungen und der Politik. Wir glauben, dass Alpha heute wichtiger ist als Beta. Manche Sektoren, Regionen und Faktoren mögen unter Druck stehen. Allerdings könnten verschiedene Unternehmen, auch aus der gleichen Branche, unterschiedlich stark betroffen sein – je nach Produktionsstandort, Lieferketten und Firmensitz. Hersteller wichtiger, nicht substituierbarer Produkte haben Preismacht und sind gut positioniert.

Die ersten könnten die letzten sein. Wenn Störungen des Welthandels und des Weltfinanzsystems strukturelle Folgen haben, könnten bald andere Unternehmen vorn liegen als bisher. Wir halten einen defensiven Ansatz weiter für aussichtsreich. Natürlich muss man wählerisch sein, doch sehen wir Chancen durch folgende vier Positionierungen:

- außerhalb der USA: Europa und Japan statt Emerging Markets
- Value statt Growth
- Large Caps statt Small Caps
- niedriges Beta statt hohem Beta

ZUSAMMENFASSUNG: CHANCEN DURCH UNSICHERHEIT

Ein Ausverkauf ist eine Chance für geduldige Investoren, die sich nicht von Tagesschwankungen beeindrucken lassen und auf das achten, was wirklich zählt. Wichtig ist, dass ein Unternehmen eine Krise nicht nur übersteht, sondern den Strukturwandel zu nutzen weiß.

Die Zeiten sind alles andere als normal. Angesichts der hohen Konjunktur- und Gewinnrisiken sollten Investoren auf günstig bewertete, krisenfeste Unternehmen mit Qualitätsaktiva setzen.

Die Zölle könnten sich auf die verschiedenen Unternehmen unterschiedlich auswirken. Entscheidend ist die Lieferkettenstruktur. In Zeiten wie diesen muss man sein Portfolio unbedingt genau kennen.

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 Vertriebspartei 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.