

# Wachstumszweifel: Was tun, wenn die Zölle eine Konjunkturdelle verursachen?

## Autor



Ross Cartwright  
Lead Strategist  
Strategy and Insights Group

## Im Überblick

- Es drohen ernstzunehmende Risiken, vor allem für das Wachstum. Kommt jetzt der Abschwung?
- Die Zölle verzerren die Konjunkturdaten, was ihre Deutung erschwert. Wachstumsrisiken könnten jetzt schlechter zu erkennen sein.
- Wegen der schlechten Anlegerstimmung und der hohen Bewertungen könnten Aktienrisiken falsch eingeschätzt werden.
- Angesichts der derzeitigen Unsicherheit sollten Anleger auf die Widerstandsfähigkeit ihrer Portfolios achten – und mit einem defensiven Ansatz und strenger Bewertungsdisziplin in Qualitätstitel investieren.

## 1. Marktumfeld

Nach Corona war die Wirtschaft recht stabil, aber jetzt droht den USA eine Konjunkturdelle – eine vorübergehende Schwäche aufgrund von Zöllen, Einwanderungsrestriktionen und niedrigeren Staatsausgaben. Manche dieser Maßnahmen könnten zunächst preistreibend wirken und einen Inflationsschock auslösen, der aber wegen fallender Energiepreise und eines möglichen Nachfragerückgangs wohl nur von kurzer Dauer ist.

## 2. Signale richtig deuten

**Erste Signale mahnen jetzt zur Vorsicht.** Der zuletzt wieder deutlich geringere Frachtverkehr aus China und das rekordverdächtige US-Handelsbilanzdefizit sprechen dafür, dass Käufe vorgezogen und Lager frühzeitig aufgefüllt wurden. Frühindikatoren wie das Konsumklima und die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie liegen klar im Minus. Das extreme Handelsbilanzdefizit legt nahe, dass die guten Konjunkturdaten auch mit vorgezogenen Käufen in Erwartung steigender Preise zu tun haben.

Die vollen Auswirkungen der Trump'schen Politik auf Dienstleistungen und andere Wirtschaftssektoren sind noch unklar. Hier warten wir auf weitere Signale der Politik.



### 3. Der unerwünschte Angebotsschock

**Das Negativszenario für die USA könnte ein starker Angebotseinbruch sein.** Angebotschocks sind meist schädlicher als Nachfrageschocks, weil sie die gesamte Lieferkette betreffen. Viele Unternehmen ziehen ihre Gewinnausblicke zurück, ein Euphemismus für „Wir tappen im Dunkeln“. Manche präsentieren auch mehrere Alternativszenarien. Dieser konservative Ansatz steht nicht unbedingt für Pessimismus, aber doch für eine rationale Reaktion auf ein unberechenbares Umfeld. Das ist wichtig, weil Beschäftigung und Investitionen von den Gewinnen abhängen und beides nötig ist, damit die Wirtschaft wächst. Letztlich brauchen Unternehmen Klarheit, um sich zu umfangreichen Investitionen oder Neueinstellungen zu entschließen.

Nach vielen Jahrzehnten des Finanzmanagements und der Lieferkettenoptimierung sind die Unternehmen heute so rentabel wie noch nie. Billigimporte haben den Lebensstandard steigen lassen, und die Unternehmen investierten ihre Gewinne im Ausland. All das wird jetzt infrage gestellt. Eine solche grundlegende Änderung dürfte kaum ohne Folgen bleiben.

### 4. Optimistische Bewertungen trotz Unsicherheit

**Am Markt scheint man mit einer vollständigen Rücknahme der Zölle zu rechnen.** Trotz der Unsicherheit über ihre Dauer und Höhe notiert der S&P 500 fast wieder so hoch wie vor dem 2. April. Die Gewinnwachstumserwartungen für 2025 wurden zwar herunterkorrigiert, sind aber mit etwa 9% noch immer hoch. Für Risikofaktoren halten wir die hohen Bewertungen, die weniger optimistische Anlegerstimmung und die eher reaktive (statt strategische) Politik. Eine schlechte Marktstimmung ist meist eine Kaufgelegenheit – aber nur, wenn die Bewertungen niedrig sind, was zurzeit nicht der Fall ist. Nach wie vor könnten neben China auch andere Länder Revanchezölle verhängen. Und selbst wenn ein Großteil der Zölle und Gegenzölle wieder zurückgenommen wird, haben sie erst einmal Schaden angerichtet. Die Kurse bilden das unserer Ansicht nach bislang nur unzureichend ab.

Manche Aktien profitieren aber vom schwächeren Dollar; schließlich erzielen die S&P-500-Unternehmen etwa 40% ihrer Gewinne im Ausland. Noch warten wir auf ein wachstumsfreundliches US-Haushaltsgesetz, das etwa die sofortige Abschreibung neuer Fabriken, Maschinen und Gebäude statt der üblichen Abschreibung über die Lebensdauer vorsieht.

Trotz der vielen möglichen Entwicklungen scheint der Markt zurzeit recht zuversichtlich und zukunftsoptimistisch. Die politische Entwicklung ist zwar unklar, aber ein wichtiger Indikator ist die Arbeitslosenquote. Ein deutlicher Anstieg wäre ein Warnsignal für Aktieninvestoren, könnte er doch eine geringere Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen signalisieren. Genau im Blick behalten sollte man auch die Credit Spreads, spricht eine Ausweitung doch für schwächere Unternehmensfinanzen.



## 5. Strategische Positionierung: In transparente Titel investieren

**In unserem Basisszenario gehen wir von einer volatilen Seitwärtsbewegung aus, solange die Politik nicht berechenbarer wird.** Noch kann sich mit nur einem Tweet alles zum Besseren oder Schlechteren wenden. Wegen des auf kurze Sicht unklaren Marktausblicks sollte man nicht so viel darüber spekulieren, was die Fed oder das Weiße Haus als Nächstes tun. Stattdessen sollte man mehr auf die Krisenfestigkeit der Unternehmen achten und überlegen, welche Firmen hinreichend stabil sind. Interessant könnten Firmen mit Preismacht, soliden Finanzen und einem flexiblen Geschäftsmodell sein. Hoch verschuldete Unternehmen sollte man unserer Ansicht nach besser meiden, vor allem in konjunktursensitiven Sektoren. Marktvolatilität lässt sich gegebenenfalls nutzen, um die Portfolioqualität zu verbessern. Auch sollte man seine Annahmen zu Gewinnerwartungen, Gewinnmargen, Schuldendienstfähigkeit und Investitionsplänen Stresstests unterziehen.

## 6. Fazit: Nutze die Unsicherheit, statt sie zu fürchten

**Ein massiver Markteinbruch ist nicht in Sicht.** Wir erleben weder eine neue Pandemie noch eine neue Weltfinanzkrise. Dennoch müssen Anleger ihre Gewinnerwartungen und Lieferkettenannahmen überdenken und prüfen, welche Unternehmen der nachlassenden Globalisierung und dem schwierigeren Umfeld etwas entgegenzusetzen haben. Man muss die Unsicherheit nutzen, statt sich davor zu fürchten. Dann ist auch ein weiterer Vermögensaufbau möglich. In der derzeitigen Lage können sich disziplinierte Anlagestrategien mit einem Schwerpunkt auf langfristigem Wachstum anbieten – Strategien, die auf Qualität und Stabilität setzen statt auf schnelles Geld. Aktienanlagen waren noch nie wirklich sicher. Umso wichtiger sind klare Überzeugungen in unsicheren Zeiten. ▲



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.

Alle Anlagen gehen mit gewissen Risiken einher, einschließlich des Risikos eines möglichen Kapitalverlusts.

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.