

# Warum Bewertungen für langfristige Investoren so wichtig sind

NOVEMBER 2025

AUTOR



Ross Cartwright  
Lead Strategist  
Strategy and Insights Group

## Im Überblick

- Preis und Wert sind nicht dasselbe.
- Bei hohen Bewertungen muss man diszipliniert und wäehlerisch sein.
- Die Aussicht auf nachhaltige Langfristerträge hängt von den Bewertungen ab.

Für Aktieninvestoren sind die Bewertungen zurzeit das wichtigste Thema. Dank der guten Anlegerstimmung (Sentiment), der reichlich vorhandenen Liquidität und neuer Entwicklungen, vor allem im Zusammenhang mit KI, stiegen sie in den USA auf Rekordhöhe. Viele Anleger fragen sich, wie aussagekräftig die klassischen Bewertungsmaße heute noch sind.

Nicht selten brachen die Kurse ein, wenn Bewertungen lange Zeit nicht ernst genommen wurden. Dass ein Zyniker von allem den Preis, aber von nichts den Wert kennt, wusste schon Oscar Wilde. Als langfristige Investoren müssen wir sorgfältig auf die Fundamentaldaten achten, denn sie bestimmen die Erträge. Bewertung ist also nicht nur wichtig – sie ist entscheidend.

Was ist eine Aktie? Sie ist der Gegenwartswert künftiger Cashflows. 

David Schindler, Portfoliomanager

## Bewertungen und Kurse: Ein wichtiger Unterschied

Der Unterschied zwischen Bewertungen und Kursen wird oft missverstanden. Der Kurs ist der Preis, den jemand zu zahlen bereit ist. Die Bewertung lässt sich aber nur mit Analysen erkennen. Man muss die Gewinn- und Wachstumserwartungen betrachten (und das Risiko, dass sie verfehlt werden). Letztlich hängt die langfristige Kursentwicklung von Gewinnen und Cashflows ab. Enttäuschen sie, enttäuschen auch die künftigen Erträge.

Außerdem muss man wissen, dass ein niedriger Kurs nicht unbedingt für eine Unterbewertung steht, ebenso wie eine Aktie mit einem hohen Kurs nicht teuer sein muss. Ob die Bewertung fair ist, hängt letztlich davon ab, was nach der Anlage geschieht: Passt der Kurs zum inneren Wert? Langfristige Investoren achten daher auf Bewertungen – um zu wissen, ob sie gemessen am Gewinnpotenzial eines Unternehmens einen fairen oder einen zu niedrigen Preis bezahlen. Ganz anders verhalten sich Händler. Sie achten nur auf die Kurse. Für sie zählen vor allem kurzfristige Schwankungen, ausgelöst durch Stimmungsänderungen, Momentum oder die Markttechnik.

## Wann die Bewertungen am wichtigsten sind

Gerade in extremen Marktphasen werden die Bewertungen sehr wichtig, in Haussen wie in Baissen. Weil Menschen sind, wie sie sind, erleben wir immer wieder Euphorie und Panik. Auch Modelle und Algorithmen können solche Extreme nicht verhindern. Die Stimmung kann heftig schwanken, aber der innere Wert einer Aktie bleibt sehr viel stabiler. Für disziplinierte Anleger ist das eine Chance.

Klassische Bewertungsmodelle mögen unterschiedliche Ansätze verfolgen, verschieden eingesetzt werden und sich auf unterschiedliche Branchen und Unternehmen konzentrieren. Stets sind sie aber äußerst hilfreich, um den Wert eines Unternehmens zu erkennen. Außerdem helfen sie Investoren bei der Beurteilung von Risikoprämien an konzentrierten Märkten und verhindern, dass man zu sehr der Herde folgt. Bei neuen, extrem wachstumsstarken Unternehmen sind die klassischen Bewertungsmaße aber mitunter weniger aussagekräftig, hängen sie doch stark von Annahmen über weit in der Zukunft anfallende Gewinne ab. Hier muss man stärker seiner Intuition vertrauen. Je weiter die Prognosen in die Zukunft reichen, desto größer ist das Risiko, dass man das Wachstum überschätzt und Herausforderungen unterschätzt. Wenn viel von Glauben und Glück abhängt, ist die Fehlerquote oft hoch.

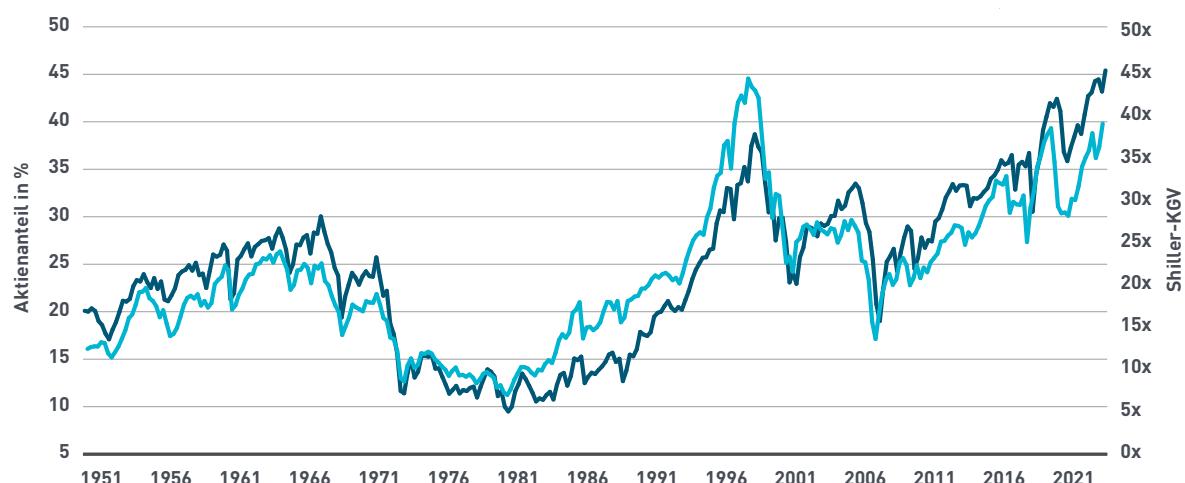
### Die Markttreiber und Risiken von heute: Vorsichtig sein

Zuletzt waren die Mehrerträge von Zyklikern und Technologiewerten ein großes Thema, ausgelöst etwa durch KI-Investitionen, eine lockerere Geldpolitik und eine expansivere Fiskalpolitik. Wir raten daher zur Vorsicht. Das aktuelle Marktfeld mit seiner expansiven Geldpolitik, technologischen Quantensprüngen und einem ungewöhnlich hohen Anteil von Privatanlegern spricht durchaus für eine Preisblase.

Die Aktieninvestitionen privater Haushalte sind meist stark mit den Bewertungen korreliert (Abbildung 1). Heute entfallen fast 45% des amerikanischen Haushaltsvermögens auf Aktien, so viel wie noch nie. Das hat die Kurs-Gewinn-Verhältnisse steigen lassen. Nur kurz vor dem Platzen der Dotcom-Blase in den frühen 2000ern war das Shiller-KGV höher als heute.

**Abbildung 1: Enge Korrelation zwischen Bewertungen und Aktienbesitz von Haushalten – und beides fast auf Rekordniveau**

- Direkt und indirekt gehaltene Aktien in % des Finanzvermögens (Haushalte und Non-Profit-Organisationen, links)
- Shiller-KGV (Cape Ratio) des S&P 500 (rechts)



Quelle: Aktianteil (Direkt und indirekt gehaltene Aktien in % des Finanzvermögens (Haushalte und Non-Profit-Organisationen)): Board of Governors of the Federal Reserve System, aus der Datenbank der Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), Stand: 14. Oktober 2025. Shiller-KGV (Cape Ratio) des S&P 500: FactSet, Robert Shiller, Yale University Department of Economics. Das Shiller-KGV für die USA ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der inflationsbereinigten Gewinne der letzten zehn Jahre. Quartalsdaten vom 31. Dezember 1951 bis zum 30. Juni 2025.

Preisblasen platzen aber nicht einfach nur deshalb, weil sie in die Jahre kommen. Sie enden, wenn die Umsätze aufgrund eines schwächeren Wirtschaftswachstums enttäuschen oder die Zinsen steigen (Abbildung 2). Beides bringt hoch verschuldete Unternehmen in Bedrängnis. Die schlechtesten Kredite wurden in den besten Zeiten aufgenommen, heißt es. Heute gibt es aber keine Anzeichen für steigende Zinsen in den USA. Vielmehr wird für das neue Jahr mit weiteren Leitzinssenkungen gerechnet, und auch die Fiskalpolitik bleibt expansiv. Allerdings könnte ein überraschender Inflationsschock zu Zinserhöhungen führen, und Rückschläge bei der KI könnten die Marktdynamik bremsen.

Abbildung 2: Preisblasen platzen oft bei steigenden Zinsen

■ Nifty 10 (1972) ■ Gold (1979) ■ Nikkei (1989) ■ Nasdaq (2000) ■ US-Immobilien (2005) ■ Meme-Aktien (2021)  
 ■ Zinserhöhungen in den USA ■ Zinserhöhungen in Japan

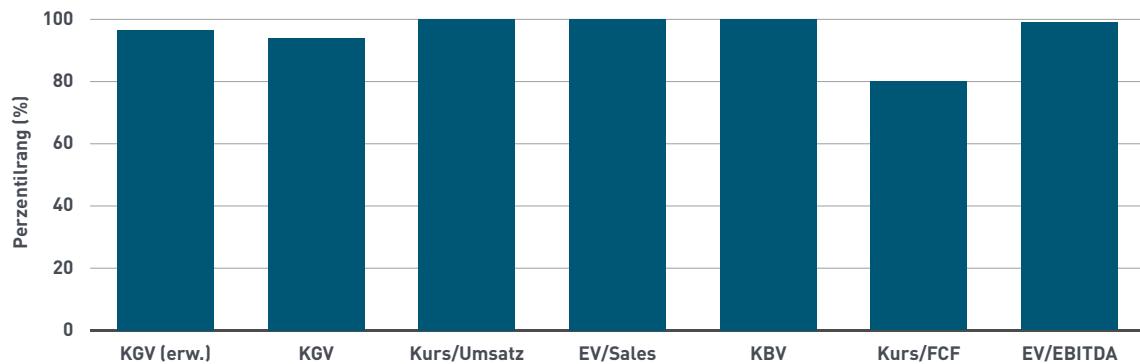


Quelle: BNP Paribas.

Man sollte wissen, dass die Bewertungen des S&P 500 nach etlichen Kennzahlen höchstens 10% unter ihrem Höchststand seit den frühen 1990ern liegen (Abbildung 3). Die höheren Bewertungen können aber auch mit dem Strukturwandel in den USA in den letzten 30 Jahren zusammenhängen. Viele Unternehmen arbeiten heute weniger kapitalintensiv und erzielen höhere Margen. Es ist aber nur schwer vorstellbar, dass für den Gesamtmarkt Bewertungen nahe ihrer Allzeithöchs angemessen sind.

Abbildung 3: Nach den meisten fundamentalen Bewertungskennzahlen sind US-Aktien heute so teuer wie nur selten seit den 1990ern

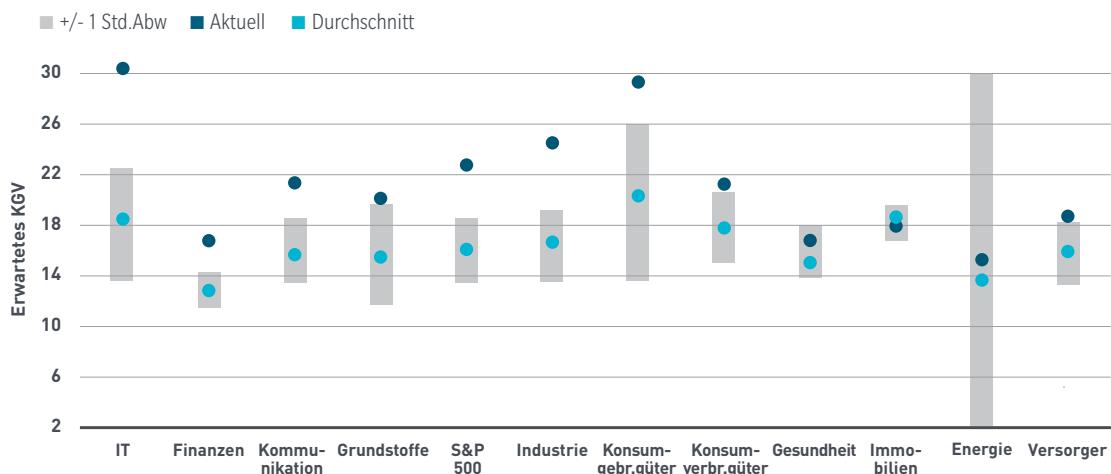
■ Aktuelle Bewertung des S&P 500, relativ zur Vergangenheit (100% = am teuersten, 0% = am günstigsten)



Quelle: FactSet. Berücksichtigt sind alle Zeiten, für die Daten zur Verfügung stehen. (KGV (erw.) ab 1993, Kurs/FCF ab 1991, alle anderen Maße ab 1990). Perzentilränge auf Basis der Kennzahlen am 30. September 2025. Erw. = für die nächsten zwölf Monate erwartet. Alle anderen Kennzahlen beziehen sich auf die letzten zwölf Monate.

Auch auf Sektorebene scheinen die Bewertungen zurzeit hoch (Abbildung 4). Umso wichtiger ist es, währerisch zu sein und zu prüfen, bei welcher Gewinnentwicklung die aktuellen Bewertungen angemessen sind.

**Abbildung 4: Die Bewertungen sind überall hoch, nicht nur bei Technologiewerten**



Quelle: Monatsdaten vom 30. September 2005 bis zum 30. September 2025. Aufgrund fehlender Daten beziehen sich die Angaben für den Immobiliensektor auf die Zeit vom 30. September 2016 bis zum 30. September 2025. Erwartetes KGV = erwartetes KGV für die nächsten zwölf Monate.

Wer investiert, geht Risiken ein. Man muss sich aber auf Risiken beschränken, die sich lohnen. Die Bewertungen sind letztlich die durchschnittliche Zukunftsprognose aller Investoren. Wenn sie so hoch sind wie jetzt, sind die Anleger optimistisch. Aber selbst gute Nachrichten können Enttäuschungen sein, wenn man zu viel erwartet hatte. Bei hohen Bewertungen kann man sich nicht mehr so viele Fehler leisten. Die Risiken können asymmetrisch werden, sodass die Verlustrisiken größer sind als das Gewinnpotenzial. Umso wichtiger ist es, mögliche Zukunftsrisiken zu analysieren. Der Wert eines Unternehmens hängt letztlich davon ab, ob seine Gewinne und Cashflows steigen. Das dürfen Anleger nie vergessen.

### Was sollten Anleger beachten?

Für langfristige Investoren, denen Kursgewinne ebenso wichtig sind wie der Kapitalerhalt, sind die Bewertungen umso wichtiger, je höher sie sind. Sie müssen deshalb jetzt nicht generell auf Wachstumsraten verzichten. Aber sie sollten genau hinsehen und diszipliniert sein. Achten Sie auf Qualität und Stabilität, und verlassen Sie sich nicht allein auf simple Kennziffern oder oberflächliche Urteile. Nötig ist eine ganzheitliche Perspektive, die quantitative Faktoren ebenso berücksichtigt wie qualitative Erkenntnisse. Nur so lässt sich echter Wert von einem übertriebenen Kursmomentum unterscheiden.

Hoffnung allein reicht nicht, um Erfolg zu haben; man braucht eine Strategie. Momentum und Überreibungen können viel bewegen. Anleger müssen aber wissen, wie sich die Gewinne entwickeln müssen, um hohe Bewertungen zu rechtfertigen. Wer diszipliniert bleibt, verzichtet vielleicht manchmal auf kurzfristige Erträge. Aber das ist ein kleines Opfer, wenn man damit Risiken vermeidet, die sich nicht lohnen.

**Fazit: Aktiv und selektiv investieren, die Bewertungen im Blick**

Bewertungsanalysen bleiben die Basis guter Langfristerträge und eines soliden Risikomanagements. Die zurzeit hohen Bewertungen und das günstige Umfeld – mit einer expansiven Geldpolitik und technologischen Durchbrüchen – könnten für einen Paradigmenwechsel sprechen. Die Vergangenheit zeigt aber auch, dass die Kurse nicht immer weiter steigen können, wenn die Gewinne nicht ebenfalls zulegen. Bewertungen sind wichtig. Von ihnen hängt ab, wie wahrscheinlich nachhaltige Erträge sind.

Viel sieht zurzeit nach einer Preisblase aus. Wir glauben dennoch nicht, dass sie kurz bevorsteht. Wir mahnen aber zur Vorsicht, weil man sich bei hohen Bewertungen nicht so viele Fehler leisten kann. Disziplin und Selektivität sind jetzt essenziell. Anleger müssen genau analysieren, ob die hohen Bewertungen durch realistische Erwartungen der künftigen Gewinne und Cashflows gedeckt sind.

Nicht vergessen sollte man auch, dass sich die Bewertungen nicht mit einer simplen Formel messen lassen. Klassische Kennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) oder das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) sind nützlich, aber unvollständig. Um die Bewertungen wirklich zu analysieren, muss man künftige Risiken und Chancen untersuchen. Aber sie sind von Natur aus unsicher und nicht leicht zu quantifizieren. Ein Unternehmen, das nach klassischen Kennzahlen teuer erscheint, kann dennoch eine gute Anlage sein – nämlich dann, wenn sein Langfristpotenzial die Risiken übertrifft.

Wenn Anleger auf Qualität und Stabilität achten und künftige Risiken und Gewinnaussichten ganzheitlich beurteilen, kann ihnen Unsicherheit weniger anhaben. Langfristig können sie dann mehr verdienen, gerade im schwierigen Umfeld von heute.

**Das Fazit ist eindeutig: Bewertungen zu ignorieren  
ist kein neues Paradigma – es ist Glücksspiel.**

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebssparte 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 verstößen 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 anbietet 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 und 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 Prognosen, 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. Massachusetts Financial Services, Inc.®

#### **NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.**