

Autor

Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group**Aktienhype in den USA: Was jetzt wichtig ist**

Alle Augen sind auf die USA gerichtet. Nach den Wahlen legten US-Aktien kräftig zu – in der Erwartung, dass die ohnehin schon starke Wirtschaft unter Trump noch mehr boomen würde. Die Hoffnung auf Steuersenkungen, Deregulierung und Schutzzölle für die Industrie sorgte für Optimismus und ein enormes Momentum. Nahezu alle Anleger scheinen mit weiteren Gewinnen zu rechnen. Europas Börsen schlossen sich dem aber nicht an. Hier ist die Stimmung wesentlich verhaltener, vor allem wegen der schwachen Wirtschaft in Deutschland und des politischen Stillstands in Frankreich. Für Spanien, Griechenland und Teile Osteuropas ist man aber wesentlich zuversichtlicher.

Laut FactSet beträgt das KGV des S&P 500 auf Basis der 12-Monats-Gewinnerwartungen 22, gegenüber 13 beim MSCI Europe. Der S&P 500 ist 2023 um 26% und 2024 bislang um weitere 30% gestiegen. Der Bewertungsvorsprung ist plausibel, da man in den USA 2025 mit 14% Gewinnwachstum rechnet. Weil die optimistischen Erwartungen aber schon in den Kursen berücksichtigt sind, sollten sich US-Investoren im neuen Jahr passend zum Gewinn- und Dividendenwachstum auf etwa 15% bis 16% Ertrag einstellen. Trotz der hohen Kursdynamik in den USA bleibt abzuwarten, was die Trump-Regierung wirklich tut und auf welche Sachzwänge sie reagieren muss. Die Lage bleibt unübersichtlich, zumal sich auch die Zehnjahresrenditen ändern könnten.

Unterdessen werden für Europa 2025 nur etwa 11% bis 12% Aktienertrag erwartet, davon etwa 8% Gewinnwachstum und 3% Dividendenrendite. Mehrere Entwicklungen könnten aber für höhere Erträge sorgen:

- Ein Ende des Ukrainekriegs könnte die Region stabilisieren und Energie billiger machen.
- Eine Konjunkturbelebung in China könnte den Gewinnen europäischer Unternehmen guttun – vor allem, wenn die Fiskalpolitik expansiver wird.
- Nach den Bundestagswahlen in Deutschland könnten Haushaltsreformen möglich werden. Vielleicht wird die Schuldenbremse gelockert.
- Steigende Reallöhne und mögliche Zinssenkungen der EZB könnten den bislang schwachen Konsum beleben.
- Niedrigere EZB-Leitzinsen wären auch gut für europäische Unternehmen, zumal variabel verzinsliche Kredite wesentlich häufiger sind als in den USA.
- Wegen ihrer attraktiven Bewertungen könnten europäische Unternehmen zu bevorzugten Übernahmezielen werden.



Für US-Investoren, die im Ausland investieren wollen, ist der starke Dollar ein wichtiger Faktor. Zwar hat er nach den Wahlen zugelegt, doch wird seine künftige Entwicklung ganz wesentlich von der Trump'schen Politik und der Reaktion der Fed abhängen. Weil der Dollar die wichtigste internationale Reservewährung ist und die Nachfrage nach amerikanischen Wertpapieren hoch bleibt, könnte er weiter aufwerten. Bei einem schwächeren Dollar würde hingegen das US-Handelsbilanzdefizit fallen, ganz im Sinne der neuen US-Regierung.

US-Industrie vor einem Aufschwung

Letzte Woche haben die Fed-Niederlassungen in Richmond, Dallas und Philadelphia die Konjunkturerwartungen für das Verarbeitende Gewerbe veröffentlicht. In allen drei Regionen sind sie deutlich gestiegen. Das spricht aus unserer Sicht für eine Erholung des Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe. Stärkere PMIs sind meist gut für Aktien, vor allem für risikoreichere Titel, also Aktien mit höherem Beta bzw. geringerer Qualität. Dafür gibt es schon jetzt erste Anzeichen; Small Caps legten zu, da man mit wieder höheren Unternehmensgewinnen rechnet.

Seit Corona ist aber auch hier vieles anders. Trotz der schon jetzt extrem engen Credit Spreads stiegen die Kurse weiter. Die Bewertungen legten das ganze Jahr über zu, da man keine Konjunkturrisiken mehr sah und die Wachstums- und Gewinnerwartungen für wichtiger hielt als die Inflation. All das fand statt, bevor sich die Industrie-PMIs kräftig erholten und die Risikobereitschaft zulegte.

Eine derart gute Marktstimmung und eine so große Einigkeit über den US-Konjunkturausblick mahnen meist zur Vorsicht. Wir fragen uns, ob in der derzeitigen Lage Risikobereitschaft und Kurse wirklich noch kräftig steigen können. Kaum jemand rechnet mit schlechten Nachrichten. Wenn die gemessen am Zielwert noch immer zu hohe Inflation aber wieder in den Blickpunkt rückt und die Zehnjahresrenditen steigen, verheißt das für den Aktienmarkt nichts Gutes. 3% bis 4% Inflation sind für US-Aktien sicher kein Problem, aber wie wird die Fed darauf reagieren? Wir halten es nicht für sinnvoll, höhere Risiken einzugehen und das Beta anzuheben – in der Hoffnung, dass die Bewertungen, wie bei steigenden Industrie-PMIs üblich, weiter zulegen. Vielleicht bieten einzelne Small, Mid und Large Caps neue Chancen. Allerdings sollte man auf die Gewinnqualität achten und Unternehmen mit einem stabilen, hohen Gewinnausblick und vielversprechenden Gewinnrevisionen bevorzugen. ▲



Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebspartie 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. +352282612800. 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. **Bahrain:** Dieses Dokument wurde nicht von der Zentralbank von Bahrain genehmigt, die auch nicht für dessen Inhalt verantwortlich ist. Im Königreich Bahrain werden diese Produkte nicht öffentlich angeboten. Dieses Dokument soll nur vom Empfänger gelesen werden und darf nicht an die Öffentlichkeit weitergegeben, ausgegeben oder ihr zugänglich gemacht werden. Die Zentralbank von Bahrain ist in keiner Weise für die Genauigkeit und Vollständigkeit der Aussagen und Informationen in diesem Dokument verantwortlich und erklärt ausdrücklich, keinerlei Haftung für jedwede Verluste zu übernehmen, die daraus entstehen, dass man sich auf den Inhalt dieses Dokuments ganz oder teilweise verlässt. Das Board und das Management des Herausgebers sind für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen verantwortlich. Board und Management erklären, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nach ihrer Kenntnis und nach ihrem besten Wissen und Gewissen korrekt und frei von Auslassungen sind, die die Verlässlichkeit dieser Informationen beeinträchtigen können. Um dies zu gewährleisten, haben Board und Management mit gebührender Sorgfalt gehandelt. **Kuwait:** Dieses Dokument ist nicht für die Veröffentlichung in Kuwait bestimmt. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht von der Kuwait Capital Markets Authority oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Behörde für ein Angebot in Kuwait zugelassen. Diese Informationen werden in Kuwait weder privat noch öffentlich zugänglich gemacht. In Kuwait finden keine Werbemaßnahmen, Vertragsangebote oder Geschäftsanbahnungsaktivitäten statt mit dem Ziel, diese Informationen zu verbreiten. **Oman:** Für Einwohner des Sultanats Oman: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot im Sultanat Oman gemäß dem Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) oder dem Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98). Diese Informationen werden nur einem begrenzten Kreis von Unternehmen zugänglich gemacht, die als „Sophisticated Investors“ gelten (gemäß Artikel 139 der Executive Regulations of the Capital Market Law). Der Empfänger bestätigt, ein Sophisticated Investor zu sein, der die nötige Geschäfts- und Finanzerfahrung hat und die Chancen und Risiken einer Anlage einschätzen kann. **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. **Vereinigte Arabische Emirate (VAE):** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot in den Vereinigten Arabischen Emiraten und sollen dies auch nicht sein, sodass sie nicht als solches verstanden werden sollten. Diese Informationen werden nur einem kleinen Kreis steuerbefreiter Investoren in den VAE zugänglich gemacht, die zu einer der folgenden Kategorien von Non-Natural Qualified Investors gehören: (1) Investoren, die ihre Anlagen selbstständig managen können, konkret (a) die Bundesregierung, lokale Regierungen, staatliche Stellen und Behörden oder Unternehmen im vollständigen Besitz einer dieser Institutionen, (b) internationale Institutionen und Organisationen oder (c) Personen, die eine Lizenz zur Ausübung geschäftlicher Tätigkeiten in den VAE haben, sofern Investieren ein Geschäftszweck dieser Personen ist, oder (2) Investoren, die von einem von der SCA zugelassenen Investmentmanager vertreten werden (jeder ein „Non-Natural Qualified Investor“). Diese Informationen und Daten wurden nicht von der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate, der Securities and Commodities Authority, der Dubai Financial Services Authority, der Financial Services Regulatory Authority oder einer anderen einschlägigen Zulassungsbehörde oder staatlichen Behörde der VAE (die „Behörden“) genehmigt, zugelassen oder registriert. Die Behörden sind in keiner Weise für Anlagen verantwortlich, die einer der genannten Empfänger in seiner Eigenschaft als Non-Natural Qualified Investor tätigt. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf im Königreich Saudi-Arabien nicht verbreitet werden, ausgenommen an Personen, die gemäß den Investment Funds Regulations der Capital Market Authority empfangsberechtigt sind. Die Capital Market Authority übernimmt keine Haftung für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments und schließt explizit jegliche Haftung für Verluste aus, die dadurch entstehen, dass man dieses Dokument nutzt bzw. sich auf irgendeinen Teil dieses Dokuments verlässt. Potenzielle Käufer der hierin angebotenen Wertpapiere sollten die Richtigkeit der Informationen zu den Wertpapieren selbst überprüfen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. **Katar:** Dieses Material bzw. dieser Fonds wird nur einer begrenzten Anzahl von Investoren angeboten, die willens und fähig sind, die Risiken einer Anlage in dieses Material bzw. diesen Fonds unabhängig zu prüfen. Dieses Material ist kein öffentliches Angebot und darf nur vom genannten Empfänger verwendet werden. Es darf an keine andere Person weitergegeben oder ihr gezeigt werden, mit Ausnahme von Mitarbeitern, Agenten oder Beratern im Zusammenhang mit der Prüfung durch den Empfänger. Dieser Fonds war und wird nicht bei der Zentralbank von Katar registriert. Auch ist keine Zulassung nach den Gesetzen des Staates Katar vorgesehen. In Katar werden keine Transaktionen vorgenommen. Alle Anfragen zum Material bzw. dem Fonds sollten an Ihren Ansprechpartner außerhalb Katars gestellt werden.