

Autor



Ross Cartwright

Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Im Überblick

- Der britische Haushaltsplan: Startschuss für den Aktienmarkt?
- Der Konsum sorgt weiter für Wachstum.
- Am Rande bemerkt: Was ist eigentlich mit Gold los?

Was der britische Staatshaushalt für Anleger bedeutet

Ich arbeite in London. Da liegt es für mich nahe, ein paar Worte zum ersten Haushaltsplan einer britischen Labour-Regierung seit fast 15 Jahren zu schreiben. Trotz höherer Abgaben – vor allem steigender Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung zur Finanzierung zusätzlicher Ausgaben – hat Labour die Fiskalpolitik spürbar gelockert. Kurzfristig könnten diese Ausgaben durchaus das Wachstum stärken, aber um den Preis höherer Inflation und Staatsanleihenrenditen.

Die Märkte reagierten zunächst zurückhaltend, auch weil die Finanzministerin schon einiges hatte durchsickern lassen. Als aber einen Tag später das Office for Budget Responsibility Einzelheiten zum Kreditbedarf veröffentlichte, legten die Renditen zu – wenn auch längst nicht so stark wie vor zwei Jahren, als die damalige Premierministerin Liz Truss ein wahres Desaster auslöste. Dennoch müssen sich Anleger wegen steigender Kreditkosten und eines schwächeren Pfunds vielleicht auf strukturell höhere Zinsen einstellen.

Allgemein scheint man anzunehmen, dass höhere Steuern und Zinsen Aktien nur wenig schaden. Die langfristigen Wachstumsaussichten hängen aber davon ab, ob trotz nachlassender Produktivität, Mängeln in der Transportinfrastruktur, der Folgen des Klimawandels, höherer Verteidigungsausgaben, technologischer Veränderungen und anderer Herausforderungen mehr investiert wird. Die Investitionen haben zwar etwas zugelegt, folgen aber sicher noch nicht dem Mantra von Finanzministerin Rachel Reeves – investieren, investieren, investieren. Im Grunde gleicht ihre Haushaltspolitik eher einer klassischen steuerfinanzierten Ausgabenpolitik. Der Großteil der neuen Kredite fließt in den Staatsverbrauch.

Solide Staatsfinanzen sind aber die Voraussetzung für hohe Investitionen, und die Regierung hat für ein gutes Investitionsklima zu sorgen. Dann könnten auch britische Aktien endlich wieder stärker zulegen.



Auf den Konsum kommt es an

Eine gute Konjunktur nützt risikobehafteten Wertpapieren. Die Inflation lässt weiter nach, und auch wenn es bis zum Rückgang auf 2% wohl noch dauert, können sich die Unternehmen schon darauf vorbereiten. Die Leitzinsen fallen in Richtung neutral, die zurzeit noch restriktive Geldpolitik wird gelockert. Das BIP wächst weiter stark. Frankreich und Deutschland überraschen zwar positiv, doch bleiben wir bei beiden Ländern vorsichtig. Auch China kämpft mit Problemen; das bevorstehende, eher kleine Konjunkturpaket ist ein großes Thema. Beschäftigung und Löhne bleiben stabil, doch sind die amerikanischen Arbeitsmarktdaten aufgrund von Revisionen, Streiks und Hurrikans zurzeit nur eingeschränkt aussagekräftig. Die engen Credit Spreads sprechen dafür, dass Anleiheninvestoren nur wenig an der Finanzkraft und Rentabilität der Unternehmen zweifeln.

Damit kommen wir zum Konsum, der weiter für Wachstum sorgt. Den Einkaufsmanagerindizes (PMIs) zufolge haben Industrie- und Baugewerbe Probleme. Die Güterproduktion schwächelt, aber der Dienstleistungssektor ist stabil. Das zeigte sich auch in den jüngsten amerikanischen BIP-Zahlen mit ihren starken Zuwächsen bei Dienstleistungen und Staatsausgaben. Gut für den Konsum sind auch die steigenden Reallöhne und die niedrige Arbeitslosigkeit. Die besonders kaufkräftigen Verbraucher mit mittleren und höheren Einkommen freuen sich über weiteren Einkommenszuwachs. Allerdings gibt es Anzeichen dafür, dass ärmere und jüngere Verbraucher Schwierigkeiten haben – wobei diese Gruppen wiederum am stärksten von fallenden Zinsen profitieren.

Das anhaltende Wirtschaftswachstum könnte für neuen Inflationsdruck sorgen. Dem steht allerdings die noch immer geringe Nachfrage nach Öl entgegen, auch wenn Lieferstörungen im Nahen Osten nicht auszuschließen sind. Die USA produzieren mehr Energie, als sie verbrauchen – und die OPEC verlängert ihre Förderkürzungen, damit die Preise nicht fallen. Die Arbeitslosenquote steigt, vor allem wegen weniger offener Stellen und nicht wegen großer Entlassungswellen. Aber weniger offene Stellen passen nicht recht zu Inflationsdruck.

All das scheint günstig für risikobehaftete Wertpapiere wie Aktien. Erfreulich ist auch, dass die Gewinne im Verlauf der Berichtssaison an Breite gewonnen haben. Wir befinden uns aber nicht am Zyklusbeginn, wenn die Risikobereitschaft meist recht hoch ist. Seit Quantitative Easing, Nullzinsen und Corona verhalten sich die Märkte eigentlich so, wie man es sonst vom Höhepunkt bis zur Endphase des Marktzyklus kennt. Die „schöpferische Zerstörung“ eines klassischen Konjunkturzyklus fehlt. Eine höhere Marktbreite schafft aber neue Chancen für Anleger, über KI und Mehrertrag der Magnificent Seven hinaus. Nach wie vor gilt allerdings, dass man erfolgreiche Unternehmen finden muss, die von strukturellen Entwicklungen profitieren. Wegen des hohen KGV des S&P 500 glauben wir, dass in nächster Zeit vor allem die Unternehmensgewinne und nicht die Bewertungen die Kurse bestimmen.

Alles, was glänzt

Gold macht Schlagzeilen. Seit Jahresbeginn ist der Goldpreis um 33% gestiegen. Meist investiert man in Gold, um sich vor Inflation, Währungsabwertungen und einem fallenden US-Dollar zu schützen – oder weil man in unsicheren Zeiten einen sicheren Hafen sucht. Gold ist gewissermaßen das ultimative Absicherungsinstrument. Aber warum steigt der Goldpreis dann so stark, und was soll man jetzt tun?



Für den Anstieg gibt es vermutlich mehrere Gründe. Nach vielen Jahren, in denen Gold kaum etwas eingebracht und keinesfalls als Absicherungsinstrument funktioniert hat, waren institutionelle Investoren hier oft nur wenig investiert. Aber das scheint sich jetzt zu ändern – wegen des Kursmomentums, aber auch aus anderen Gründen:

- Die Notenbanken kaufen Gold, um ihre bislang vorwiegend in US-Dollar gehaltenen Reserven zu diversifizieren. Das gilt vor allem für die Zentralbanken der BRICS, denen die Hegemonie des Dollar ein Dorn im Auge ist und die neue Risiken sehen, weil Russlands Dollarreserven nach dem Einmarsch in die Ukraine beschlagnahmt wurden.
- Die Geldentwertung war zuletzt recht hoch, die Fiskalpolitik ist oft expansiv.
- Es gibt viele internationale Unsicherheitsfaktoren, von Handelskonflikten bis zu Kriegen.
- Wegen Chinas Immobilienkrise und der schwachen chinesischen Konjunktur, aber auch aufgrund von Beschränkungen grenzüberschreitender Transaktionen ist die asiatische Goldnachfrage stark gestiegen.
- Aus kulturellen Gründen wird in Indien viel Gold gekauft. Wegen der in den letzten Jahren erfolgreichen indischen Wirtschaft ist die Nachfrage weiter gestiegen.
- Das Momentum ist hoch. Der Preisanstieg lockt immer neue Investoren an.

Laut World Gold Council (WGC) kauften die Notenbanken zuletzt aber etwa 49% weniger Gold und damit so wenig wie seit zwei Jahren nicht mehr. Aufgrund des Preisanstiegs ist auch die Nachfrage nach Schmuck zurückgegangen, auf den laut WGC etwa 40% der Weltgoldnachfrage entfällt. Im 3. Quartal fiel sie um 7%.

Drei Parameter sind für alle Anlagen wichtig: Cashflows, Wertzuwachs und Risiko. Gold ist besonders schwer zu bewerten, da Cashflows fehlen. Man muss das für die Preisentwicklung maßgebliche Nachfragewachstum beobachten und dann die Risiken einschätzen. Modelle zur Bewertung von Gold beruhen oft auf Makrokennzahlen wie den Realrenditen, mit denen Gold traditionell eng korreliert ist. In den letzten Jahren lagen diese Modelle aber oft falsch.

Wenn die Notenbanken weniger Gold kaufen und auch die Schmucknachfrage nachlässt, könnte der Preisanstieg stocken. Vielleicht droht ein plötzlicher Absturz. Andererseits hat Gold noch immer Momentum. Das spricht für eine stabile Nachfrage zu Absicherungszwecken. ▲



Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebsparte von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden.

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

GLOBALER DISCLAIMER

Siefern 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 tätig. **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.