

## Autor

Ross Cartwright  
Lead Strategist  
Strategy and Insights Group

## Im Überblick

- Chinas Konjunkturprogramme: Ein Hoffnungsschimmer? Was die jüngsten Ankündigungen für Anleger bedeuten.
- Europas Konjunkturrätsel: Wo bleibt der Impuls?
- Doping für US-Aktien: Die USA führen noch immer, und die Zinswende ist da.

## Chinas Konjunkturprogramme: Ein Hoffnungsschimmer?

Letzte Woche wurde Chinas Führung endlich aktiv. Die People's Bank of China gab eine Reihe von Liquiditätsmaßnahmen bekannt. Sie senkte die Zinsen und stützte die Hypotheken- und Anleihenmärkte, um das Geschäftsklima zu stärken. Vor allem aber kündigte das Politbüro kurz darauf eine antizyklische Lockerung der Fiskalpolitik an, damit der Wohnimmobilienmarkt „nicht weiter nachgibt und sich wieder stabilisiert“, ergänzt um Einkommenshilfen für Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen. Ist das der chinesische Draghi-Moment? Auf dem Höhepunkt der europäischen Staatsschuldenkrise hatte der damalige EZB-Chef angekündigt, „alles, was nötig ist“ zu tun, um den Euro zu verteidigen. Gilt „Whatever it takes“ jetzt auch in China?

Sicherlich hat China anders als früher diesmal keine Bazooka in Stellung gebracht. Ermutigend sind die Äußerungen von Staatschef Xi Jinping und anderen Regierungsvertretern dennoch. Vielleicht war es nur die erste Salve, und es kommt noch mehr. Die Vielfalt der geplanten Maßnahmen zeigt, dass man den Ernst der Lage erkannt hat. Der Staat muss den Abschwung bremsen und das Konsumklima deutlich verbessern.

Die Lockerung der Geldpolitik ist hilfreich, ändert aber nichts am Überangebot an Häusern, der mangelnden Kreditnachfrage und der fehlenden Investitionsbereitschaft. Eine Reflation erfordert unserer Ansicht nach eine expansivere Fiskalpolitik, um Konsum und Nachfrage wirklich zu stärken. Das Politbüro hat mit seinen Ankündigungen hier aber wohl eine Wende eingeleitet, mit manchen neuen und noch unerprobten Maßnahmen. Frühere Konjunkturprogramme konzentrierten sich meist auf Investitionen und den Wohnungsbau. Das neue 1 Billion Renminbi (142 Milliarden US-Dollar) schwere Sozialleistungspaket wird aber vermutlich nur nach und nach umgesetzt und dabei auch noch angepasst. Am Wohnimmobilienmarkt geht es vor allem darum, den hohen Bestand unverkaufter Objekte abzubauen und die Preise zu stabilisieren – und nicht um eine stärkere Bautätigkeit. In den nächsten Wochen und Monaten dürften mehr Einzelheiten bekannt werden. Einstweilen scheint man am Markt aber an eine konzertierte Aktion der Behörden zu glauben, die die chinesische Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs bringen soll.



Die bislang verkündeten Maßnahmen helfen vor allem dem Konsum und weniger dem Wohnungsbau- und Bausektor. Wenn hier noch mehr getan wird, kann der private Verbrauch kurzfristig steigen. Entscheidend wird aber sein, ob die Verbraucher wirklich an das Ende der Deflation glauben. Wirksam sind die Konjunkturmaßnahmen nur, wenn sie das Konsumklima stärken, Verbraucher zu höheren Ausgaben animieren und für einen besseren Immobilienmarktausblick sorgen.

Chinesische Aktien legten nach den Ankündigungen kräftig zu. Vermutlich kommt es jetzt zu einer Konsolidierung, bis feststeht, welche Unternehmen wirklich profitieren. Wir rechnen noch mit einem langen Weg und vielen Hindernissen. Wenn der Staat nachlegt und die Maßnahmen schnell umgesetzt werden, können sie für Anleger eine Chance sein. Nach wie vor ist China die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Wenn sich hier die Konjunktur erholt, kann das der Weltwirtschaft nur guttun.

### Europas Konjunkturrätsel: Wo bleibt der Impuls?

Für Aktienanleger bleibt die europäische Konjunktur Anlass zur Sorge. Die beunruhigend schwachen deutschen Einkaufsmanagerindizes, die politische Blockade in Frankreich sowie die überraschend niedrige Inflation in Frankreich, Spanien und Italien belasten die Wirtschaft. Die Probleme Frankreichs und Deutschlands und der unerwartet schnelle Rückgang der Inflation könnten die EZB zu stärkeren Zinssenkungen veranlassen. Für zinsensensitive Sektoren und Aktien mit hohen Dividendenrenditen könnte das gut sein. Auch eine Erholung Chinas könnte vielen europäischen Aktien helfen. Metall- und Bergbauwerte, Luxusgütertitel und andere Konsumwerte mit starkem Chinabezug haben auf die Ankündigungen von Konjunkturmaßnahmen schon jetzt positiv reagiert.

Das europäische Konsumklima bleibt aber schwach. Statt zu konsumieren, sparen die Haushalte immer mehr. Zum Glück steigen die Reallöhne aber weiter. Wenn Kredite billiger werden, könnte das den europäischen Konsum beleben und zusammen mit einer stärkeren chinesischen Konjunktur für mehr Wachstum und Kursgewinne bei Zyklikern sorgen. Auch wegen der vielen politischen Risiken weltweit scheinen uns vor allem Qualitäts-Zykliker mit niedrigerem Beta interessant. Der Weg wird aber kein leichter sein.

### Doping für US-Aktien

Die US-Wirtschaft übertrifft die Erwartungen, vor allem wegen des stabilen Dienstleistungssektors (der etwa drei Viertel der amerikanischen Wirtschaft ausmacht). Daran ändert auch die schwächere Industriekonjunktur nichts. Die Inflation lässt nach, und die ersten Zinssenkungen zeigen, wie viel Wert die Fed auf Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung legt. Eine Rezession sieht anders aus.

Die Fed senkt die Zinsen, obwohl die Unternehmensgewinne kräftig steigen. Auch deshalb ist die Zeit reif für Gewinne amerikanischer Aktien. Liquidität ist reichlich vorhanden, Anleihen profitieren von fallenden Kurzfristzinsen, die Zehnjahresrendite ist trotzdem höher, und die Credit Spreads bleiben eng. Letzte Woche wurde das amerikanische Bruttovolkseinkommen (BVE) aufgrund von Revisionen der Unternehmensgewinne und Haushaltseinkommen deutlich nach oben korrigiert. Marktbeobachtern hatte die jetzt geschlossene Lücke zwischen Bruttoinlandsprodukt (BIP) und BVE Sorgen gemacht, da beide Indikatoren im Grunde Ähnliches messen – einmal die Produktion und einmal das damit erzielte Einkommen. Den Verbrauchern geht es also besser, als die Daten eine Zeit lang vermuten ließen, und sie haben auch mehr gespart. Das erklärt, warum der Konsum noch immer so stark ist.



Aber warum stellen die Unternehmen dann nicht mehr Mitarbeiter ein? Was ist der Grund für die Arbeitsmarktschwäche, die die Fed zu massiven Zinssenkungen veranlasst? Am Markt rechnet man zurzeit mit 200 Basispunkten bis Ende 2025. Ist der Arbeitsmarkt wirklich so schwach? Oder stimmen die Daten nicht, so wie auch viele andere Daten seit Corona verzerrt sind? Erleben wir jetzt die Spätfolgen der Neueinstellungen „auf Vorrat“ nach der Pandemie? Oder hat es vielleicht mit dem erwarteten engen Wahlausgang zu tun? Warten die Unternehmen angesichts der so unterschiedlichen Programme der beiden Kandidaten erst einmal den Wahltag ab? Oder lässt die Konjunktur vielleicht schneller nach, als wir meinen? Genau wie Sie suchen auch wir Antworten auf diese Fragen. Dabei achten wir auf Frühindikatoren für den Arbeitsmarkt und mögliche Anzeichen für ein Wiederaufleben der Inflation. Nicht vergessen sollte man auch die schnelle Eskalation im Nahen Osten sowie die insgesamt unsichere Weltlage und die Handelskonflikte – alles Gründe zur Sorge. Oft sind zwei diametral entgegengesetzte Entwicklungen möglich, was Prognosen schwierig macht. Besser sollte man daher auf Diversifikation setzen und in gut geführte Qualitätsunternehmen mit langfristigen Perspektiven investieren.

Im letzten Quartal gewann der Aktienmarkt wieder an Breite. Wir sahen Umschichtungen von einigen wenigen Technologie- und KI-Werten in zinssensitive Sektoren und Zykliker. Sektor- und größenklassenübergreifend bestimmen Momentum und Qualität weiterhin die Performance. Wenn die Zinsen (wie es die impliziten Erwartungen laut Bloomberg vermuten lassen) bis zum Jahresende 2025 um 200 Basispunkte fallen, nützt das vor allem Verbrauchern und hoch verschuldeten Unternehmen mit variablen Kreditzinsen. Das wäre gut für Zykliker und Konsumgüterwerte, aber auch für schwächere Aktien. Wir rechnen daher mit steigenden Gewinnen auf breiterer Front. Wichtig für die Asset-Allokation ist, dass Mid Caps zurzeit nicht hoch bewertet sind. Da sie aber rentabler und finanziell stabiler sind als die Small Caps im S&P 600, könnten sie von fallenden Zinsen und einer starken, wenn auch nachlassenden US-Wirtschaft profitieren. Einer der größten Sektoren des S&P 400 – des Mid-Cap-Index – sind Banken. Ihnen kann es nützen, wenn die Zinsstrukturkurve steiler wird und die Geldmarktzinsen fallen. Der Rückgang der Langfristrenditen von über 5% Ende 2023 auf etwa 4% heute verringert die Buchverluste der Langfristtitel in ihren Büchern (die zum Zusammenbruch der Silicon Valley Bank geführt haben). Außerdem hatten die Banken Zeit, um sich auf Verluste mit Immobilienkrediten (CRE-Loans) vorzubereiten, zumal sich der Ausblick für diese Kredite trotz anhaltender Probleme im Bürosektor insgesamt verbessert. Die Zinsen fallen zwar, doch dürften sie in Zukunft strukturell höher sein als vor Corona. All das kann für Banken unserer Ansicht nach nur gut sein. Außerdem führt es zu einer stärkeren Ertragsstreuung und neuen Chancen für Einzelwertexperten.

Mid Caps könnten von der stabilen US-Wirtschaft und den lockereren Finanzbedingungen profitieren. Gleiches gilt für Small Caps, doch sind mittelgroße Unternehmen vermutlich rentabler – und Anleger legen zurzeit Wert auf stabile Finanzen. ▲

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.

Indexdaten: MSCI. MSCI gibt keinerlei explizite oder implizite Garantien oder Gewährleistungen und übernimmt keinerlei Haftung für die hierin enthaltenen MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen weder weitergegeben noch als Grundlage für andere Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte genutzt werden. Dieses Dokument wurde von MSCI weder erstellt noch genehmigt oder geprüft. „Standard & Poor's®“ und „S&P®“ sind eingetragene Handelsmarken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Handelsmarke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC hat ihre Nutzung genehmigt, und MFS darf sie zu bestimmten Zwecken nutzen. Der S&P 500® ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC. Das Unternehmen hat MFS die Nutzung des Index genehmigt. Die Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren Tochterunternehmen nicht gefördert, angeboten, vertrieben oder beworben. Weder S&P Dow Jones Indices LLC noch Dow Jones, S&P oder ihre Tochterunternehmen treffen eine Aussage darüber, ob diese Produkte empfehlenswert sind.

Die oben genannten Informationen sowie die Nennung einzelner Unternehmen und/oder Wertpapiere sollten nicht als Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein MFS-Produkt eine Transaktion geplant ist.



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, Angaben zur Portfoliopositionierung, 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

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.