

Große Unsicherheit, große Chancen

MÄRZ 2025

AUTOR



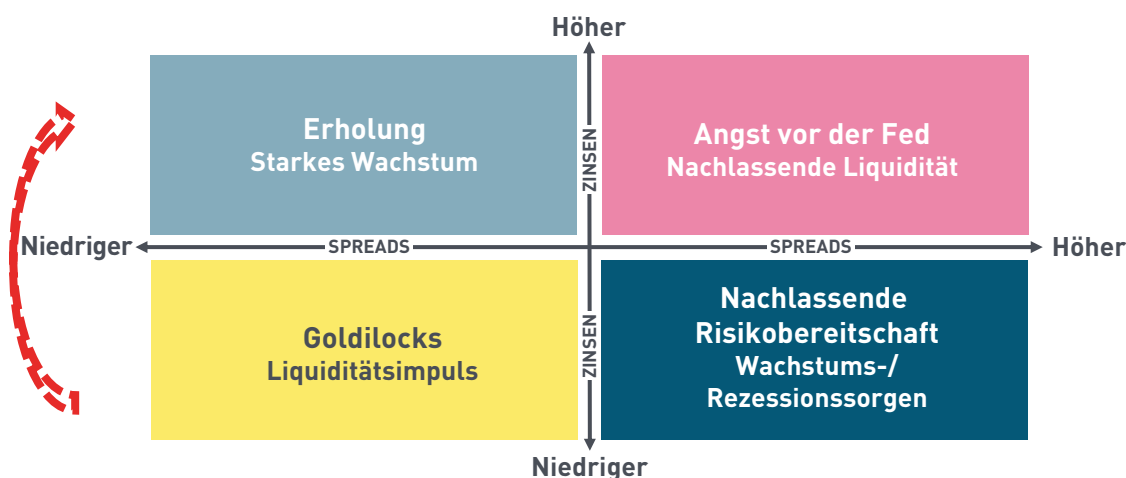
Benoit Anne
Senior Managing Director
Strategy and Insights Group

Was ist passiert? Goldilocks ist vorbei

An den Anleihemärkten scheint das Goldilocks-Szenario vorbei. Aber was kommt jetzt? Noch wissen wir nicht genau, welches Konjunkturregime sich am Ende durchsetzt. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass jetzt die „Erholung“ kommt, aber sicher ist das keineswegs. Denkbar sind auch die „Nachlassende Risikobereitschaft“ (mit schwächerem Wachstum) oder die „Angst vor der Fed“ (mit höherem Wachstum).

Aufgrund der absehbaren Folgen der Wirtschaftspolitik unter Trump 2.0 dürfte sich das neue Konjunkturregime durch drei Dinge auszeichnen:

- | | | | | | |
|----|----------------------------------|----|-----------------------------------|----|---------------------------------|
| 01 | Etwas schwächere Konjunkturdaten | 02 | Weiterer Rückgang der Bewertungen | 03 | Nachlassende Risikobereitschaft |
|----|----------------------------------|----|-----------------------------------|----|---------------------------------|



Quelle: MFS. Nur zur Illustration. Die vier Regime ergeben sich aus der Veränderung von Zinsen und Spreads.

Warum ist das wichtig? Die Volatilität ist zurück

Durch den Regimewechsel werden die Märkte vermutlich volatil – wegen der zunehmenden politischen Unsicherheit, der unklaren Auswirkungen von Trump 2.0 und der künftigen Geldpolitik der Fed.

Noch scheinen die Rahmenbedingungen gut, aber wir sehen zwei fiskalpolitische Risiken:

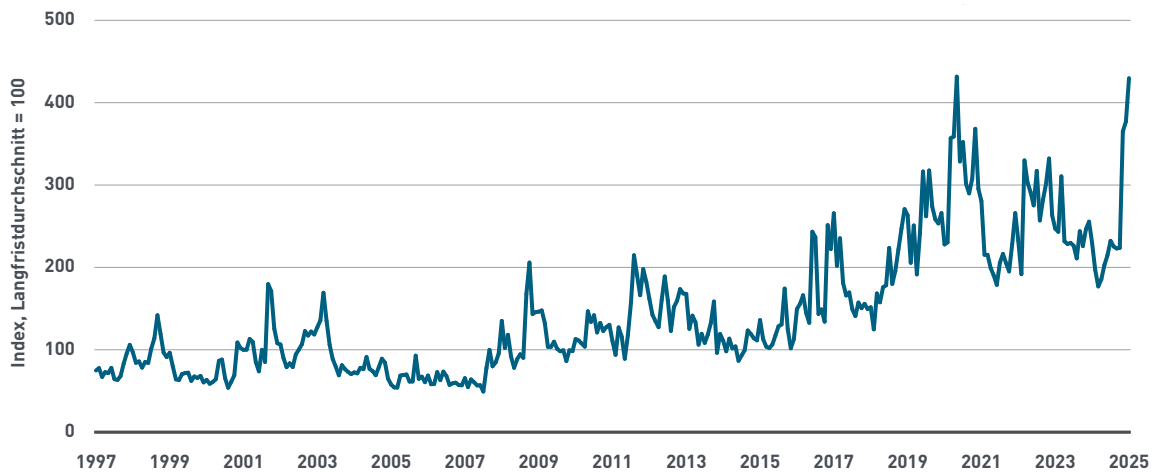
- | | | | |
|----|---|----|---|
| 01 | Kurzfristig könnte sich die Wirtschaft durch eine expansive Fiskalpolitik überhitzen. | 02 | Mittelfristig droht eine Marktkrise durch weiterhin mangelnde Haushaltsdisziplin, die auch den Dollar schwächt. |
|----|---|----|---|

Was bedeutet das für Anleger? Ruhig bleiben – und aktiv!

Je größer die Unsicherheit, desto volatiler die Märkte. Umso häufiger sind aber auch Marktverzerrungen, die aktive Manager nutzen können.

Wegen der vielen unterschiedlichen Risiken ist Risikomanagement ein wichtiger Teil des Investmentprozesses. Besonders muss man natürlich zurzeit darauf achten, ob der Handelskrieg eskaliert.

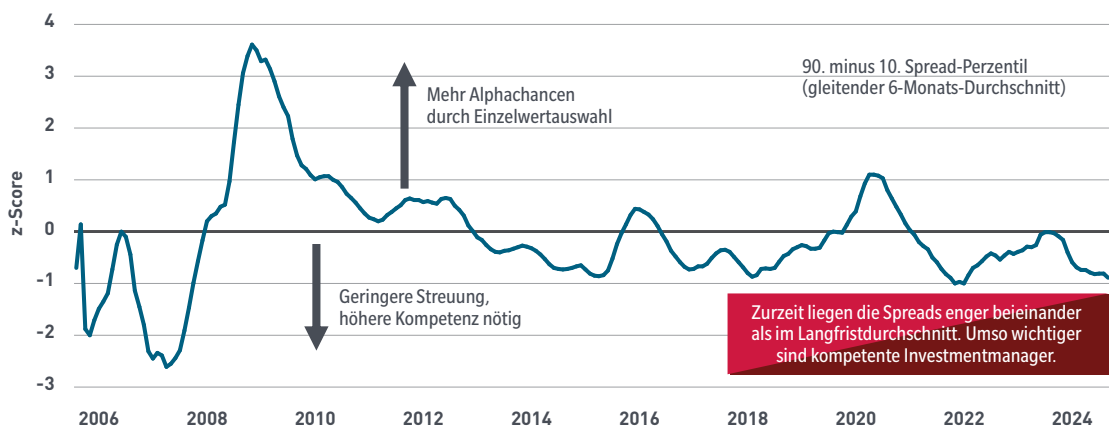
Abbildung 1: Wirtschaftspolitik weltweit extrem unsicher



Quellen: Bloomberg, Baker, Bloom & Davis. Monatsdaten von Januar 1997 bis Januar 2025.

Wenn die Spreads nur wenig streuen, sind gute Fundamentalanalysen besonders wichtig. Je enger die Spreads, desto wahrscheinlicher sind Fehlbewertungen. Kompetente aktive Manager haben dann mehr Möglichkeiten, durch fundamentale Einzelwertauswahl Alpha zu erzielen.

Abbildung 2: Unterdurchschnittliche Streuung der US-Investmentgrade-Spreads



Quelle: Bloomberg. Amerikanische Investmentgrade-Anleihen: Bloomberg US IG Corporate Index. Streuung der US-Investmentgrade-Spreads: z-Score des Spreads auf Basis von Monatsdaten von Januar 2006 bis Februar 2025, gleitender 6-Monats-Durchschnitt mit einem wachsenden Fenster. Ein z-Score ist ein Maß für die Abweichung vom langfristigen Durchschnitt, ausgedrückt in Standardabweichungen.

Anleihen könnten Portfolios wieder diversifizieren, wenn die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen auf ein Normalmaß zurückgeht.

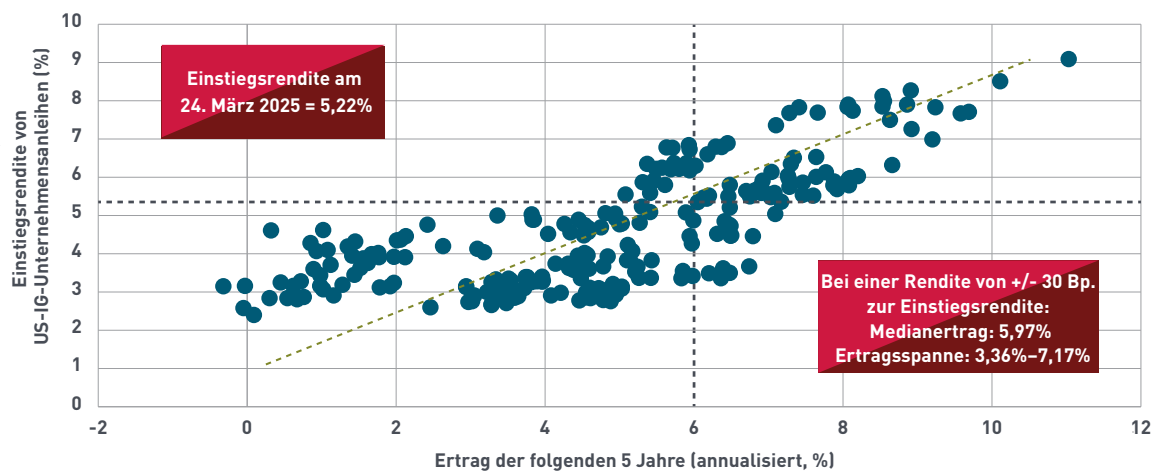
Abbildung 3: Gleitende 2-Jahres-Korrelation der Erträge von US-Staatsanleihen und des S&P 500



Quelle: Bloomberg. Monatsdaten vom 30. Mai 1992 bis zum 28. Februar 2025. Korrelationskoeffizient auf Basis der gleitenden 2-Jahres-Korrelation der Monatserträge von US-Staatsanleihen und der Gesamterträge des S&P 500. US-Staatsanleihen: Bloomberg US Treasury Index. S&P 500: S&P 500 Total Return Index.

Strategisch können sich Anleihen dazu eignen, die Portfoliorisiken zu mindern. Anleihen sind zurück – mit attraktiven laufenden Erträgen. Ihre ordentlichen erwarteten risikoadjustierten Renditen machen sie interessant.

Abbildung 4: US-Investmentgrade-Unternehmensanleihen: Einstiegsrendite und anschließender 5-Jahres-Ertrag



Quelle: Bloomberg. US-Investmentgrade: Bloomberg US Corporate Index. Rendite: Yield to Worst. Auf Basis von Monatsdaten von Januar 2000 bis Februar 2025. Bruttoerträge in US-Dollar. Die Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

ZUSAMMENFASSUNG: CHANCEN IN DER UNSICHERHEIT

Unter der neuen US-Administration ist der Konjunktur- und Marktausblick unsicherer geworden.

Mit Anleihen können Anleger diversifizieren und Portfoliorisiken abbauen – und attraktive risikoadjustierte Erträge erzielen.

Wir glauben, dass ein aktiver Ansatz am besten geeignet ist, Chancen zu nutzen und Risiken zu steuern.

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.

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. Diese Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und 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 der 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.