

Autor

Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Im Überblick

- Ein vielversprechender Start ins neue Jahr – oder doch nicht?
- Fundamental starke US-Wirtschaft
- Bewertungsrisiken
- Unsicherheit durch Trump 2.0
- Wie viel verdienen die Magnificent 7 mit generativer KI?

Die starke US-Wirtschaft stimmt optimistisch, aber hohe Bewertungen und politische Unsicherheit verlangen Ausgewogenheit und Disziplin. Anleger sollten sich auf Firmen mit realistischen Wachstumsperspektiven und soliden Fundamentaldaten konzentrieren, die mit der neuen wirtschafts- und weltpolitischen Unsicherheit erwiesenermaßen gut zurechtkommen. 2025 dürften die stabile Konjunktur, der technische Fortschritt und nicht zuletzt die Politik Märkte und Unternehmensergebnisse bestimmen.

Ein aussichtsreiches Aktienjahr – oder eine Mahnung zur Vorsicht?

Zum Jahresbeginn ist die US-Konjunktur sehr stabil, was für Investoren und Unternehmen aber auch Fragen aufwirft. Werden wir ein weiteres starkes Aktienjahr erleben? In letzter Zeit legten die Märkte kräftig zu – zwei Jahre in Folge ist der S&P 500 um über 20% gestiegen. Wir sehen aber auch, dass so lange Haussen äußerst selten sind. Seit 1927 sind die Märkte nur in Einzelfällen drei Jahre in Folge um über 20% gestiegen, etwa in den Neunzigern oder den Goldenen Zwanzigern. Kann sich das 2025 dank KI und der stabilen Konjunktur wiederholen?

Die Konjunktur – eine gute Basis

Die US-Wirtschaft ist fundamental stabil; man erwartet anhaltendes Wachstum. Für diesen Optimismus gibt es unter anderem folgende Gründe:

- **Reales Wirtschaftswachstum:** Man rechnet damit, dass das BIP real weiter um etwa 2,5% wächst, nicht zuletzt dank guter Fundamentaldaten.
- **Gewinnwachstum:** Analysten gehen von 14,5% Gewinnwachstum aus. Sie rechnen mit weiter steigenden Margen durch Deregulierung, die Verlängerung oder gar Ausweitung von Steuersenkungen, stabile Energiepreise und fallende Faktorkosten.



- **Konsum und Erholung der Industrie:** Die Konsumausgaben bleiben stabil, dank Reallohnanstieg und niedrigerer Arbeitslosigkeit. Die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe sind zwar noch negativ, scheinen sich aber zu erholen.
- **Preisstabilität:** Die Inflation bleibt mit etwa 2,5% unter Kontrolle. Die Kurzfristzinsen fallen, was für Aktien gut ist.
- **Gute Markttechnik:** Das Anlegervertrauen ist hoch, die Marktstimmung ist gut. Das sorgt für Mittelzuflüsse in Aktien, während sich das Angebot in Grenzen hält. Die Zinssenkungen der Fed in einer Zeit mit hohem Gewinnwachstum dürften die Märkte ebenfalls stützen.

Bewertungsrisiken

Die hohen Aktienbewertungen sind aber ein Risiko.

- **Hohe Bewertungen, wie auch immer man misst:** Der S&P 500 ist heute so hoch bewertet wie selten. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (auf Basis der tatsächlichen wie der erwarteten Gewinne) zeigen sehr optimistische Rentabilitätserwartungen an. Auch nach anderen Kennziffern sind US-Aktien sehr teuer. Das gilt etwa für das Kurs-Umsatz-Verhältnis, das Kurs-Buchwert-Verhältnis oder das Unternehmenswert-Umsatz-Verhältnis.
- **Neubewertungsrisiken:** Die US-Zehnjahresrenditen, für Aktien aus unserer Sicht wichtiger als die Federal Funds Rate, sind auf über 4,5% gestiegen. Das könnte die Bewertungen dämpfen. Bei steigenden Zinsen oder zunehmender wirtschaftlicher Unsicherheit sind die Bewertungen meist gefallen. Anhaltend hohe Zehnjahresrenditen dürften Aktien schaden. Dass die Zinsstrukturkurve zwischen zwei und zehn Jahren jetzt nicht mehr invers ist, könnte ein Vorbote eines unerwartet starken Wachstumsrückgangs sein.
- **Gewinnsensitivität:** Wenn Unternehmen die hohen Erwartungen nicht erfüllen, drohen Kursverluste.

Politische und weltpolitische Unsicherheit

Die neue US-Administration schafft viel Unsicherheit, was großen Einfluss auf die Märkte haben kann.

- **Wachstumsförderung:** Die Steuersenkungs- und Deregulierungspläne sowie die niedrigeren Energiepreise könnten der Konjunktur weiter helfen.
- **Möglicher Gegenwind:** Zölle, Handelskonflikte und eine strengere Einwanderungspolitik könnten die Kosten steigen und das Wirtschaftswachstum fallen lassen.
- **Weltpolitische Risiken:** Handelskonflikte, vor allem mit China, könnten die Lieferketten stören und den Gewinnen amerikanischer Unternehmen mit starker internationaler Präsenz schaden.
- **Einzelwertspezifische Risiken:** Hier denken wir an den Einfluss von Robert F. Kennedy Jr. auf die Gesundheitspolitik und Trumps Vorbehalte gegen eine unabhängige Notenbank.
- **Fiskalpolitik:** Die anhaltend lockere Fiskalpolitik kann weiter für hohe Anleihenrenditen sorgen. Die meisten Beobachter rechnen nicht damit, dass das neue Department of Government Efficiency die Staatsausgaben ernsthaft senkt. Nicht vergessen sollte man, dass hohe Haushaltsdefizite bei einer guten Konjunktur und niedriger Arbeitslosigkeit den Unternehmensgewinnen in den letzten Jahren genützt haben.



Am Markt versucht man stets, mit dem Wissen von heute die Zukunft zu prognostizieren. Alle genannten Punkte sind wohlbekannt und gut verstanden. Fast die Hälfte (42%) der 25% Aktienertag des letzten Jahres entfiel auf steigende Bewertungen, eine Folge der optimistischen Gewinn- und Rentabilitätserwartungen in den USA. Wir glauben, dass sich Anleger jetzt auf eine höhere Volatilität vorbereiten sollten, wenn Trumps Politik Formen annimmt und sich die weltpolitische Lage ändert.

Alles in allem rechnen wir mit einem recht ordentlichen Jahr für US-Aktien. 20% Gewinn könnten aber zu optimistisch sein, da die Bewertungen nicht mehr so stark steigen. Schließlich sind die guten Konjunkturdaten in den Kursen schon berücksichtigt.

Wie viel verdienen die Magnificent 7 mit generativer KI?

Die Entwicklung von Large Caps, Substanzwerten und dem S&P 500 insgesamt dürfte stark von den Magnificent 7 abhängen. 2025 erwarten wir eine zunehmende Marktbreite und damit viele neue Chancen für Anleger – immerhin lagen 2024 nur 30% der S&P-500-Aktien vor dem Index. Dennoch wird entscheidend sein, wie hoch die möglichen Gewinne mit generativer KI sind und ob die Erwartungen an die Magnificent 7 erfüllt oder übertroffen werden.

34% der Marktkapitalisierung des S&P 500 entfallen zurzeit auf die Magnificent 7, und enorme 56% des Russell 1000[®] Growth Index. All diese Unternehmen spielen eine wichtige Rolle in der KI-Revolution und können von der neuen, für die Märkte wohl entscheidenden Technologie profitieren. Für eine Analyse der Magnificent 7 muss man verstehen, wie sich der KI-Einsatz entwickelt und welche Folgen er haben wird.

- **Bewertungsaufschläge aufgrund hoher Erwartungen:** Die Magnificent 7 werden zum 41,5-Fachen der Vergangenheitsgewinne gehandelt, deutlich über dem durchschnittlich 24-Fachen der übrigen Aktien.¹ Einerseits hat das mit dem Veränderungspotenzial von KI zu tun, das auch wir sehen. Dennoch könnten Kursverluste drohen, da solche Bewertungen nur bei einer sehr hohen Rentabilität realistisch sind. Fraglich ist auch, ob neuere Modelle wie ChatGPT 5 wirklich im erwarteten Umfang skalierbar sind und ob sich mit ihnen in Zukunft noch immer so viel verdienen lässt.
- **Massive KI-Investitionen:** Hyperscaler dürften 2025 über 200 Milliarden US-Dollar für KI-Infrastruktur sowie Forschung und Entwicklung ausgeben. Diese Investitionen dürften die Rentabilität in den folgenden Jahren schmälern. Wir glauben, dass Anleger zunehmend darauf achten werden, wie ertragreich sie wirklich sein können.
- **Rechenleistung:** Wie viel Rechenleistung und Datencenterkapazität sind für all das nötig? Die Nutzung eines trainierten Modells (Inferenz) erfordert sehr viel weniger Rechenleistung als das Training. Auch kleinere Modelle für spezielle Anwendungen brauchen deutlich weniger als die großen Sprachmodelle, von denen wir so oft lesen.
- **Konzentrationsrisiken:** Da die Magnificent 7 für den Index so wichtig sind, dürfte ihre Rentabilität die Marktentwicklung überdurchschnittlich beeinflussen. Zwar gibt es unterschiedliche Geschäftsmodelle, doch ist KI maßgeblich für die Wachstumserwartungen – zumal sechs der Magnificent 7 die mit Abstand größten Kunden von NVIDIA sind, dem siebten.

Entscheidend wird sein, ob diese Unternehmen mit ihren KI-Investitionen ordentliche Erträge erwirtschaften, vor allem, wenn der Wettbewerb intensiver wird und die Betriebskosten höher entwickelter KI-Modelle steigen.

Anleger werden dann wohl mehr darauf achten, was Unternehmen mit ihren KI-Investitionen wirklich verdienen. Wenn sich die Einschätzung ändert, hat das Auswirkungen auf die Wertentwicklung von Large Caps, Substanzwerten und den Märkten insgesamt. Schließlich haben diese Aktien einen enormen Anteil an vielen Indizes, nicht nur in den USA. ▲



Anmerkung

¹ Bloomberg US Magnificent 7 Index und Bloomberg US Ex-Magnificent 7 Index.

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, 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 steuerbefreier 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.