

## Erwartungen für 2025: Portfoliokonstruktion neu gedacht



Robert M. Almeida  
Portfoliomanager und  
Global Investment Strategist



Jonathan W. Hubbard, CFA  
Managing Director und Lead  
Strategist, Market Insights Group



Kimberly G. Hyland  
Senior Managing Director  
Head of Relationship Management

### Im Überblick

- Gerade im aktuellen Umfeld muss man die langfristigen Kapitalmarkterwartungen genau kennen und sein Portfolio gut diversifizieren.
- Mit Unternehmen, die mit steigenden Kosten und potenziell niedrigeren Gewinnmargen umgehen können, wird man vermutlich höhere Anlageerträge erzielen.
- Anleihen und nicht amerikanische Aktien sollten in einem ausgewogenen Portfolio nicht fehlen – nicht amerikanische Aktien wegen ihrer günstigeren Bewertungen und niedrigeren Anlegererwartungen, Anleihen wegen ihrer höheren Renditen bei geringerem Risiko.

Wir erleben die Folgen eines Regimewechsels – mit höheren Zinsen, mehr Inflation und mehr Volatilität. Unternehmen müssen sich auch auf eine neue Fiskalpolitik, eine veränderte Arbeitsmarktlage und technischen Fortschritt einstellen. Vieles ist im Fluss. Um wettbewerbsfähig und rentabel zu bleiben, müssen Unternehmen auf komplexe makro- und mikroökonomische Entwicklungen reagieren. Ebenso wie die Investoren müssen sie die derzeitigen Veränderungen und ihre Auswirkungen verstehen, um in diesen unsicheren Zeiten zu bestehen.

### Was tun angesichts der Herausforderungen nach Corona?

Von 2010 bis 2020 waren Zinsen, Inflation und Wachstum niedrig. Für Unternehmen und Investoren bedeutete das Berechenbarkeit und Stabilität. Mit der Pandemie änderte sich das; Zinsen, Wirtschaftswachstum und Inflation nahmen zu. Umfangreiche Konjunkturprogramme als Reaktion auf Corona sorgten für Wachstum, aber auch für Volatilität. Hinzu kam die unsichere Weltlage. Dies und politische Veränderungen machten die internationalen Handelsbeziehungen noch unberechenbarer. Für Unternehmen, ob binnenorientiert oder international tätig, wurde das Umfeld schwieriger.

Jetzt steigen die Kosten, und die Gewinnmargen stehen unter Druck. Arbeitskräftemangel und steigende Löhne sind große Herausforderungen, da sich der Arbeitsmarkt noch nicht vollständig von der Pandemie erholt hat. Vor allem die über 55-Jährigen sind teilweise noch nicht ins Erwerbsleben zurückgekehrt, was die Löhne zusätzlich steigen lässt. Die Unternehmen müssen lernen, mit den höheren Faktorkosten umzugehen, und sie – ausreichende Preismacht vorausgesetzt – an ihre Kunden weiterzugeben. Unternehmen, denen das gut gelingt, dürften auch Anlegern höhere Erträge bescheren.



## Diversifikation, wenn KI alles verändert

Der technische Fortschritt, vor allem bei Künstlicher Intelligenz (KI), verändert den Unternehmenssektor. Der wirtschaftliche Nutzen von KI hängt davon ab, wem sie wirklich hilft und wo man Geld mit ihr verdienen kann. Sicherlich kann KI die Produktivität steigern und die Kundenerlebnisse verbessern. Dennoch bleibt es schwierig, die Auswirkungen auf die Anlageerträge zu erfassen und zu messen.

KI kann für mehr Effizienz und Innovationen sorgen, ist aber kein Allheilmittel gegen steigende Kosten. Der Markt ist von der neuen Technologie begeistert, könnte sie aber überschätzen. Noch befindet sie sich am Anfang ihrer Entwicklung, und die wirtschaftlichen Auswirkungen sind unklar. Zurzeit dient KI eher dazu, die Entscheidungsfindung zu erleichtern, statt menschliche Arbeitskraft zu ersetzen. Auch nimmt der Wettbewerb immer weiter zu. Viele KI-Unternehmen konkurrieren um Marktanteile. Vielleicht wird aus Künstlicher Intelligenz ein Standardprodukt. Die Gewinnmargen geraten dann unter Druck.

In derart unsicheren Zeiten müssen Investoren unbedingt diversifizieren, damit ihre Portfolios auf unterschiedliche mögliche Entwicklungen vorbereitet sind. Dabei können langfristige Kapitalmarkterwartungen (CMAs) ein wichtiges Hilfsmittel sein. CMAs sind konkrete Erwartungen für Länder, Regionen und Assetklassen auf Basis quantitativer und qualitativer Erkenntnisse. Wichtige Faktoren für Aktien sind etwa Umsatzwachstum, Bewertungen, Gewinnmargen und Dividendenrenditen. Bei Anleihen kommt es vor allem auf aktuelle Renditen, Credit Spreads und die Form der Zinsstrukturkurve an.

## In diesem komplexen Umfeld aktiv bleiben

Der US-Markt mit seinen hohen Gewinnmargen, aber auch hohen Bewertungen ist nicht ohne Herausforderungen, verspricht aber auch große Chancen. Wenn die Gewinnmargen so hoch waren wie heute, sind sie langfristig meist gefallen; es könnte also auch jetzt irgendwann zur Mean Reversion kommen. Weil das den gesamten Markt betreffen könnte, müssen sich Anleger auch mit dem Markt als Ganzes befassen. Da ein Großteil des weltweiten Aktienuniversums auf die USA entfällt, wird die Performance amerikanischer Titel zwangsläufig die weltweite Marktentwicklung beeinflussen. Umso wichtiger ist ein ausgewogener Ansatz mit amerikanischen und nicht amerikanischen Titeln. Damit lassen sich die Risiken mindern und die Erträge gegebenenfalls steigern.

Für zusätzliche Komplexität sorgen Zölle und ihre Auswirkungen auf die Unternehmen. Die Unsicherheit über die Zollpolitik kann unternehmerische Entscheidungen verzögern, den Gewinnen schaden und die Kosten für Verbraucher und Unternehmen steigen lassen. Das ist eine besondere Herausforderung für die Verbraucher, denen die höheren Lebenshaltungskosten schon jetzt Schwierigkeiten machen. Unternehmen müssen gegebenenfalls größere Lagerbestände halten, in Abkehr vom bisherigen Just-in-time-Modell. So lassen sich Risiken durch Lieferkettenstörungen und Zölle mitunter mindern.

Für Unternehmen und Investoren ist das aktuelle Umfeld Risiko und Chance zugleich. Die Zeiten des zwar niedrigen, aber auch berechenbaren und stabilen Wachstums sind vorbei. Jetzt haben wir es mit höheren Zinsen, mehr Inflation und mehr Volatilität zu tun. Eine strategische und flexible Antwort ist gefragt. Unternehmen müssen auf die höheren Kosten reagieren und den technischen Fortschritt nutzen, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Investoren wiederum müssen so robuste Portfolios konstruieren, dass sie sich für unterschiedliche Szenarien eignen.



Vor allem Anleihen erfordern in der derzeitigen Lage einen differenzierten Ansatz. Trotz Interventionen von Staat und Notenbanken wird das Renditeniveau letztlich am Markt bestimmt, unter Berücksichtigung der Weltwirtschaft. Zurzeit kann es sich aus strategischen Gründen anbieten, Anleihen überzugewichten. Lang laufende Qualitätstitel versprechen vielleicht nicht unbedingt große Kursgewinne, aber ihre risikoadjustierten Erträge sind attraktiver als die risikoreicherer Papiere. Die Normalisierung der Zinsen, ermöglicht durch Konjunktur, Inflation und Produktivität, spricht dafür, dass Anleihen weiter eine wichtige Rolle im Portfolio spielen werden.

### **Fazit**

Das neue Makroumfeld erfordert ein vorausschauendes Portfoliomanagement. Anleger sollten auf Diversifikation achten und sowohl innerhalb als auch außerhalb der USA investieren. Außerdem sollten sie genau auf die Inflationsentwicklung und ihre Auswirkungen auf die Korrelationen zwischen den Assetklassen achten. In einem gut diversifizierten Portfolio sollten Anleihen wegen ihrer (wieder) höheren Renditen und ihres niedrigeren Risikos nicht fehlen. Angesichts der derzeitigen Unsicherheit halten wir aktives Management und Diversifikation für wichtig und sehen darin die Basis für erfolgreiche Anlagen. ▲



Die in dieser Webcast-Zusammenfassung dargestellten Meinungen sind die der Teilnehmer. Sie entsprechen nicht unbedingt den Einschätzungen von MFS oder anderer Mitarbeiter von MFS. Prognosen sind keine Garantien.

#### 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.