

## Autor

Ross Cartwright  
Lead Strategist  
Strategy and Insights Group

## Im Überblick

- Höhere Risikoprämien und Wachstumszweifel durch Trump
- Chancen durch Veränderungen am KI-Markt
- Europa: Vom hässlichen Entlein zum schönen Schwan?
- Zölle: Wer zahlt die Zeche?

## Unsichere Marktlage – was tun?

Nach den jüngsten Entwicklungen machen die möglichen Auswirkungen der von Trump losgetretenen politischen und wirtschaftlichen Unsicherheit, aber auch die Veränderungen am KI-Markt Anlegern Sorgen – und die uneinheitlichen US-Konjunkturdaten der letzten Wochen machen es nicht besser. Europäische Titel hielten sich gut, aber auch hier drohen exogene Risiken, wenn auch andere.

## 1. Marktentwicklung und höhere Risikoprämien durch Trump

Der Ausverkauf der letzten Wochen hatte vor allem mit der Schwäche sehr hoch bewerteter US-Aktien und der wachsenden Risikoscheu der Anleger zu tun. Eine wesentliche Rolle spielten die Irritationen durch Trumps Fiskal- und Zollpolitik und die Zweifel an einer Friedenslösung für die Ukraine. Außerdem stieg wegen neuer Inflationsängste die Sparquote – ein möglicher Hinweis auf ein nachlassendes Konsumklima.

## 2. Konjunkturindikatoren und Marktreaktion

Die US-Zehnjahresrenditen sind letzten Monat gefallen, weil die Konjunkturzweifel zunehmen. Die ausbleibende Reaktion des Aktienmarktes auf die fallenden Renditen spricht dafür, dass die tatsächlichen Gewinne für Anleger wichtiger sein könnten als die Gewinnerwartungen – zumal die Konjunkturdaten uneinheitlich sind. Dazu tragen auch der Januareffekt, also der zu Jahresbeginn häufige Inflationsanstieg, und externe Faktoren wie das Wetter und die kalifornischen Waldbrände bei. Die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für das Verarbeitende Gewerbe haben sich seit den Tiefstständen im September allerdings erholt – was erfreulich ist, da dann meist auch die Aktienkurse steigen. Wenn es bei der Erholung bleibt und sie nicht nur vorgezogenen Käufen aufgrund drohender Zölle geschuldet ist, könnte der Markt an Breite gewinnen.



## 3. Sektorentwicklungen und Anlagechancen

Die Märkte sind durchaus stabil. Sowohl der gleichgewichtete S&P 500 als auch der gleichgewichtete MSCI World liegen seit Jahresbeginn im Plus und haben ihre kapitalisierungs-gewichteten Pendanten hinter sich gelassen.

Die Erträge wichtiger Indizes wie des S&P 500 und des MSCI World hängen stark von den Magnificent 7 ab. Sie haben sich zuletzt aber recht unterschiedlich entwickelt. So beträgt die Performancedifferenz zwischen der besten Aktie, Meta, und der schwächsten, Tesla, seit Jahresbeginn beachtliche 40 Prozentpunkte. Trotz ihrer sehr verschiedenen Geschäftsmodelle gelten die Magnificent 7 noch immer als Marktführer auf ihren Gebieten. Da man aber zunehmend hinterfragt, wie viel Geld sich mit Künstlicher Intelligenz (KI) wirklich verdienen lässt, und neue Wettbewerber wie DeepSeek an den Markt kommen, könnte sich jetzt etwas ändern. Die Langfristaussichten von KI bleiben zwar vielversprechend, aber die Bewertungen sind durchweg sehr hoch. Vielleicht waren die Anleger kurzfristig zu optimistisch.

Gemessen am Verhältnis von Investitionen und Umsätzen zählen Hyperscaler heute zu den kapitalintensivsten Unternehmen am Markt, übertroffen nur von Versorgern. Sie stehen jetzt vor der Herausforderung, dass sie deutlich mehr Kapital brauchen als früher. Es sind also erhebliche Investitionen nötig, die später zu hohen Abschreibungen führen. Die Performance könnte leiden, wenn sich die Unternehmen an die neuen finanziellen Rahmenbedingungen anpassen müssen. Es wird weiter mit einem hohen Gewinnwachstum gerechnet, aber vielleicht folgt jetzt erst einmal eine Korrektur der hohen Kurzfristerwartungen. Die raschen Fortschritte der Technologie, ähnlich wie zu der Zeit, als Smartphones das Internet revolutionierten, erfordern eine vorausschauende und flexible Anlagestrategie.

Vor diesem Hintergrund sind die unsicheren Gewinnwachstumserwartungen der KI-Unternehmen und die Erholung der Gewinne anderer Firmen eine Chance für fundamental orientierte aktive Manager. Wenn es wie erwartet kommt und die Bewertungen der Magnificent 7 wirklich fallen, könnte ein wichtiger Belastungsfaktor für das aktive Management wegfallen; die Rahmenbedingungen würden wieder fairer. Vielleicht sollten Anleger dann den Konzentrationsgrad ihrer Portfolios überdenken. Dann wird es auch wieder auf die Bewertungen ankommen. Anleger sollten aber nicht nur auf den Preis achten (also auf günstige Bewertungen), sondern auch auf den Wert – und sich für Titel entscheiden, die gemessen an den Gewinnerwartungen günstig sind. Nach wie vor setzen wir auf stabile Qualitätsunternehmen, die den oben beschriebenen Unsicherheitsfaktoren etwas entgegenzusetzen haben.

## 4. Europa: Vom hässlichen Entlein zum schönen Schwan

Seit Anfang 2025 haben europäische Aktien kräftig zugelegt und US-Titel hinter sich gelassen. Dafür gibt es mehrere Gründe. Entscheidend waren aber die Gewinnerwartungen, die in Europa stabil blieben, in den USA aber in den letzten drei Monaten nachließen. Europa profitiert auch davon, dass die EZB ihre Geldpolitik vielleicht stärker lockern kann als die Fed. Das ist gut für europäische Unternehmen, die in der Regel zinssensitiver sind als amerikanische.

Die politische Unsicherheit ließ zuletzt nach; die Bundestagswahlen gingen im Großen und Ganzen wie erwartet aus, und in Frankreich ist es endlich gelungen, den 2025er-Staatshaushalt durch die zersplitterte Nationalversammlung zu bringen. Der designierte Bundeskanzler Friedrich Merz scheint nach der Devise „Whatever it takes“ zu handeln, sodass die Staatsausgaben von Europas größter Volkswirtschaft kräftig steigen dürften. Aber auch in anderen europäischen Ländern wird man sehr viel mehr für Verteidigung ausgeben.



Hinzu kommt, dass Europa in den Portfolios internationaler Anleger in den letzten Jahren unterrepräsentiert war. Eine Normalisierung der Kapitalströme könnte also für Rückenwind sorgen. Angesichts der zunehmenden Handelskonflikte sind mögliche US-Zölle aber ein Hindernis, und auch ein Scheitern der ukrainischen Friedensgespräche könnte europäischen Titeln schaden. Beides sind wichtige Risikofaktoren, die die Marktstimmung schnell dämpfen könnten.

Anleger sollten dies alles im Auge behalten, wenn sie über Investitionen in Europa nachdenken. Sie könnten aber trotz allem interessant sein.

### 5. Zölle: Wer zahlt die Zeche?

Am 4. März verhängten die USA 25% Zoll gegen Importe aus Kanada und Mexiko und erhöhten den Zoll auf chinesische Einfuhren auf durchschnittlich knapp 30%. Abgesehen von den generellen Folgen für das Wirtschaftswachstum wissen wir über die Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne nicht viel. Im Prinzip ist ein Zoll eine Steuer. Entscheidend ist, wer die Kosten am Ende tragen muss. Bei der Analyse gilt es, mehrere Faktoren zu berücksichtigen: die produktspezifischen Produktions- und Lieferkettenstrukturen der einzelnen Unternehmen, ihre Preismacht und die Möglichkeit, dass die Zölle zulasten der Margen der Exporteure gehen. Wichtig sind auch Wechselkurseffekte, die Bereitschaft der Importeure, Kosten zu übernehmen, die Verfügbarkeit von Alternativprodukten und die Preiselastizität der Nachfrage nach den betroffenen Gütern.

Wenn Unternehmen die Zölle ohne deutlichen Nachfragerückgang an die Verbraucher weitergeben können, werden sie es wohl tun. Können sie es nicht, müssen sich Exporteure und Importeure die Mehrkosten teilen, sodass bei beiden die Gewinnmargen fallen. Für eine gewisse Entlastung könnte eine Währungsabwertung sorgen, aber vielleicht nur kurzfristig. In einer Welt mit Zöllen wird die Einzelwertauswahl jedenfalls wichtiger. Man muss wissen, in was man investiert.

Die Unklarheit darüber, wer die Zölle am Ende zu tragen hat, zeigt sich auch in der jüngsten Kursentwicklung. Es sieht nicht so aus, als würden Investoren Importsektoren gezielt meiden. Alles in allem werden sie aber wohl risikoscheuer. ▲



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.

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.

**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. +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.