

## Ein Jahr wie kein anderes

### Autor



Robert M. Almeida, Jr.  
Portfolio Manager und  
Global Investment Strategist

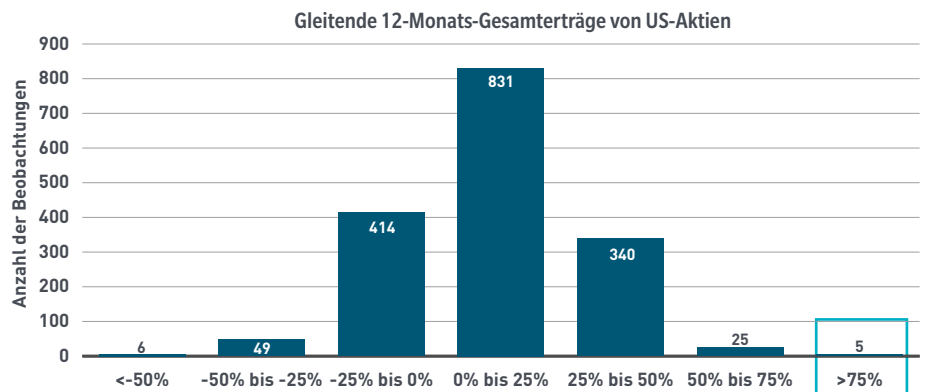
### Im Überblick

- Selten war die Marktentwicklung so extrem wie seit dem Tief im März 2020.
- Zu Beginn eines Marktzyklus liegen meist Zykliker vorn.
- Auf Dauer führen aber meist Titel mit stabilem Gewinnwachstum, die jetzt aus der Mode sind.

Am 23. März jährte sich der Tiefpunkt des S&P 500 Index. Seitdem hat er um 77% zugelegt. Wagen wir einen Blick nach vorn.

Mit Daten von Bernstein Research haben wir für jeden Monatsultimo seit 1882 den Ertrag der jeweils letzten zwölf Monate berechnet. Dann haben wir die Zwölfmonatserträge gruppiert (Abbildung 1). Wie außergewöhnlich war also das letzte Jahr? Es war extrem!

Abbildung 1: Das gab es nicht oft



Quelle: Bernstein Research. Monatsdaten vom 31. Januar 1881 bis zum 28. Februar 2021.

12-Monats-Erträge von mehr als 75% gab es vor Corona genau fünfmal, und zwar ausschließlich während der Großen Depression in den 1930ern. Auch damals hatte der Staat massiv interveniert. Das Besondere an der Antwort auf Corona ist, wie schnell die US-Wirtschaft die Rezession hinter sich ließ, als die Fed die Kreditrisiken begrenzte.

### Märkte mögen kurzfristig sein, aber sie sind nicht dumm

Finanzmärkte sind Diskontierungsmaschinen. Scheinbar wichtige Faktoren wie eine hohe Arbeitslosigkeit werden ignoriert. Stattdessen fokussieren sie sich auf das, was wirklich zählt, etwa auf die Höhe des freien Cashflows. In den Monaten vor Roosevelts New Deal ließen sich die Investoren durch Krise und Depression nicht irritieren, erwarteten sie doch für 1934 eine Wachstumsexplosion. Tatsächlich folgte eine starke, aber auch kurze Erholung. Als 1937 die ersten Maßnahmen des New Deal ausliefen, machte das hohe Haushaltsdefizit Sorgen. Die Staatsausgaben wurden gekürzt, und die Wirtschaft schrumpfte wieder. Auch damit hatte man an den Märkten gerechnet. Entsprechend groß waren in den 1930ern die Schwankungen.

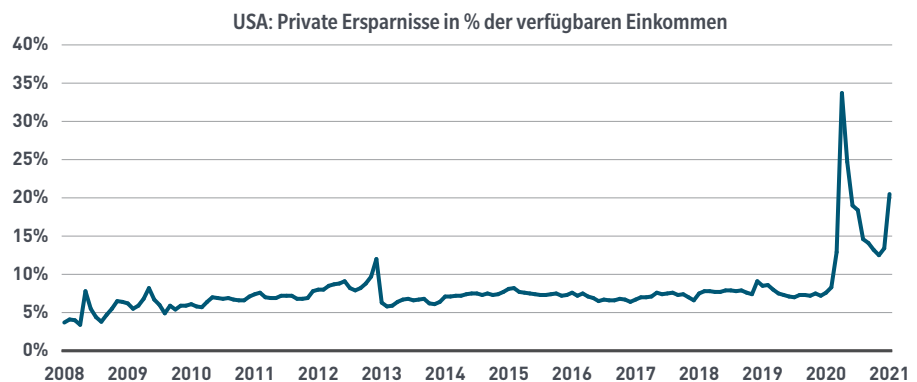


Zurück zur Gegenwart: Nach dem Tiefpunkt im März 2020 legten zunächst die Aktienkurse von Unternehmen zu, die von den Kontaktbeschränkungen profitieren – etwa Streamingdienste oder Videokonferenzanbieter. Mehr und mehr machte dann aber die Verunsicherung durch das Virus der Hoffnung auf eine kräftige Erholung der US-Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2021 Platz. Die Investoren änderten ihren Fokus und schichteten um – aus Unternehmen mit dauerhaft hohen freien Cashflows, die ihr Schicksal weitgehend selbst in der Hand haben, in besonders konjunktursensitive Aktien und Credits. Jetzt waren Zykliker gefragt.

Große Mehrerträge hoch verschuldeter Unternehmen mit eher geringer Kreditqualität sind typisch für den Beginn eines Marktzyklus. Aber auch unabhängig davon schätzt der Markt in solchen Zeiten die konjunktursensitivsten Titel oft am meisten. So war es auch die beiden letzten Male, nach dem Zusammenbruch der Dotcom-Blase und nach der internationalen Finanzkrise.

Schon oft habe ich geschrieben, dass mir die Sicht des Marktes nicht gleichgültig ist. Märkte mögen kurzfristig sein, aber sie sind nicht dumm. Man muss kein Volkswirt sein, um zu verstehen, dass das amerikanische Wirtschaftswachstum wohl deutlich zulegen wird – ausgelöst durch die Kombination aus einer extrem hohen Sparquote (dank staatlicher Transfers nach Corona) und dem Nachfragestau bei den Verbrauchern nach über einem Jahr Lockdown.

### Abbildung 2: Enorme Ersparnisse durch Konjunkturprogramme



Quelle: Bloomberg. Monatsdaten vom 31. Januar 2008 bis zum 31. Januar 2021.

### Zykliker einstweilen vor Titeln mit stabilem Gewinnwachstum

Die meisten Investoren denken kurzfristig, was sich wohl niemals ändern wird. Es überrascht deshalb nicht, dass die Kurzfristprognosen des Marktes sehr viel besser sind als seine Mittel- und Langfristprognosen. Genau deshalb denken wir stets längerfristig.

Irgendwann kommt stets der Punkt, an dem auch die Märkte nicht mehr nur auf die aktuellen Wirtschaftszahlen achten. Man wird sich fragen, was mit den Fundamentaldaten geschieht, wenn sich die Geld- und Fiskalpolitik wieder normalisiert. Wenn sich die Vergangenheit wiederholt, wird man auch diesmal wieder in wenig konjunktursensitive Titel mit stabilem Gewinnwachstum umschichten. Sie machen viele unserer Kernpositionen aus. Die große Zeit der Zykliker ist dann vorbei. Zu Beginn eines Konjunkturzyklus liegen sie oft vorn, doch auf Dauer setzen sich die Langfristtrends wieder durch. Geduldige Investoren werden belohnt, wenn der Konjunkturzyklus erwachsen wird. ▲



Der **S&P 500 Index** bildet den US-Aktienmarkt ab.

„Standard & Poor's<sup>SM</sup>“ und „S&P<sup>SM</sup>“ 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<sup>®</sup> 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 hier dargestellten Meinungen sind die des Autors und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hierin enthaltenen Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsbezeichnungen Handelsmarken von MFS<sup>®</sup> und seinen Tochtergesellschaften. In manchen Ländern sind sie außerdem eingetragene Warenzeichen.

Herausgegeben von:

**USA:** MFS Investment Management. **Lateinamerika:** MFS International Ltd. **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. In Kanada wurde diese Publikation weder von der Finanzmarktaufsicht noch von einer ähnlichen Regulierungsbehörde überprüft.

**Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist.**

**Großbritannien/EMEA:** MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), 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, eine indirekte Tochtergesellschaft von MFS, hat ihren Sitz in One Carter Lane, London EC4V 5ER, Großbritannien. MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) untersteht den Gesetzen des Großherzogtums Luxemburg und ist eine indirekte Tochtergesellschaft von MFS. Beide Unternehmen stellen institutionellen Anlegern in der EMEA-Region Investmentprodukte zur Verfügung und beraten sie in Investmentfragen. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren gemäß lokalen Bestimmungen. Andere dürfen sich nicht auf das Dokument 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, eine regulierte 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.