

# Schroders

## 2010 – Jahresausblick für US-Aktien

Jonathan Armitage, Leiter Aktien USA



- Anzeichen deuten daraufhin, dass die Erholung – angekurbelt durch den Unternehmenssektor – besser ausfallen wird als erwartet.
- Die Aktienbewertungen sind nicht überzogen und die Gewinne steigen stärker als der Umsatz – das ermöglicht weitere positive Überraschungen.
- Gute Möglichkeiten in den Sektoren Technologie, Energie und Industriegüter.

„Wenn das BIP über den derzeitigen Erwartungen liegen sollte, könnte es bei den kommenden Gewinnmeldungen und Renditen für Anteilseigner ein sehr positives Ergebnis geben.“

**Die anhaltende Flut an Daten zur US-Wirtschaft enthält einige positive Signale, welche dafür sprechen, dass die Erholung 2010 besser ausfallen wird als erwartet. Vorne stehen Zeichen für eine Stabilisierung am US-Immobilienmarkt, in dem die Krise ihren Ursprung hatte. Hier scheinen die Verkäufe von neuen Gebäuden und solchen aus dem Bestand jetzt die Talsohle erreicht zu haben.**

Der zweite positive Faktor ist die Automobilindustrie. Sie ist und bleibt trotz der offensichtlichen Probleme in diesem Jahr auch in Zukunft einer der wichtigsten Motoren für die US-Wirtschaft. Wir sind davon überzeugt, dass die größten Unternehmen 2009 wichtige Beweise ihrer Anpassungsfähigkeit geliefert haben und dass die Fahrzeugproduktion in den USA im kommenden Jahr sehr viel stärker anziehen wird.

Wir gehen außerdem nicht davon aus, dass Inflation 2010 zum Thema wird. Die Geldmenge M2 (die zur Quantifizierung der im Umlauf befindlichen Geldmenge dient und als Indikator für Inflation gilt) entspricht zurzeit dem historischen Durchschnitt. Außerdem verfügt die Wirtschaft weiterhin über Überschusskapazitäten, und die Lohnkosten – normalerweise der größte Inflationstreiber – bleiben unter Druck.

Schließlich sollte man auch an das massive Konjunkturpaket denken, das für die US-Wirtschaft geschnürt wurde. Davon wurden bisher nur 20 bis 25 Prozent tatsächlich hineingepumpt. Da ein riesiger Teil dieses Geldes somit noch auf seine Verwendung wartet, halten wir es für wahrscheinlich, dass das Konjunkturpaket 2010 sehr viel größere Auswirkungen auf die reale US-Wirtschaft haben wird als in diesem Jahr. Alles in allem bringen uns diese Überlegungen zu dem Schluss, dass sich das BIP der USA stärker verbessern könnte, als es der Markt zurzeit erwartet. Das gilt besonders für den Beginn des nächsten Jahres.

### Erholung im Zeichen von Investitionsausgaben?

Ein weiterer großer Pluspunkt für die USA ist der relativ robuste Unternehmenssektor. Mit Ausnahme der Finanzdienstleister sind die US-Unternehmen im Großen und Ganzen mit einer geringen Verschuldung in diese Rezession eingetreten – im starken Gegensatz zur Situation in den 1990er Jahren. Zusätzlich haben drastische Einschnitte bei den Kosten für eine durchgängig gute Absicherung der Margen gesorgt. Daher profitieren viele US-Unternehmen jetzt davon, dass ihre Gewinne stärker steigen als ihr Umsatz. Und wenn das BIP dann tatsächlich über den derzeitigen Erwartungen liegen sollte, könnte es bei den kommenden Gewinnmeldungen und Renditen für Anteilseigner ein sehr positives Ergebnis geben.

Dennoch bläst der US-Wirtschaft auch ein spürbarer Gegenwind ins Gesicht. Die Verbraucherschuldung ist nach wie vor hoch und es scheint, als ob sich der bereits eingeleitete Entschuldungsprozess über mehrere Jahre hinzieht. Auch die Arbeitslosigkeit bleibt hoch. Wenngleich ihr Höchstwert bereits kurz bevorsteht (wie sich aus dem jüngsten Rückgang der wöchentlichen Anträge auf Arbeitslosenhilfe schließen lässt), so dürfte sie in ihrem Gesamtausmaß für die Verbrauchernachfrage problematisch bleiben. Wir halten es daher für sehr unwahrscheinlich, dass die Erholung – wie in früheren Fällen – vom Verbraucher ausgeht. Sie wird stattdessen durch Investitionsausgaben bestimmt, da der Unternehmenssektor seine aktuelle Stärke ausspielt.



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



**Jonathan Armitage,  
Leiter Aktien USA**

Jonathan Armitage kam vor 15 Jahren zu Schroders und begann seine Investmentkarriere als Analyst.

Seit 2005 leitet er das US-Aktienteam in New York.

„Aus der aktuellen Kluft zwischen den Konsensschätzungen der Analysten und unseren eigenen Bewertungen ergibt sich Potenzial für weitere positive Überraschungen, was Umsätze, Gewinne, Cashflows und Margen anbelangt.“

### **Bewertungen nicht überzogen und Gewinnsteigerungen wahrscheinlich**

Für den US-Aktienmarkt ergeben sich aufgrund der aktuellen Lage zusätzlich zur bereits erfolgten starken Erholung noch weitere Steigerungsmöglichkeiten. Uns erscheinen die Bewertungen nicht überzogen. Das Graham-Dodd-KGV (Aktienkurs dividiert durch den monatlichen durchschnittlichen Gewinn pro Aktie über 10 laufende Jahre) für den S&P 500 liegt immer noch unter dem langfristigen Durchschnitt. Sollten wir mit unseren Annahmen gegenüber dem Verhältnis zwischen Gewinnen und Umsätzen beim Eintritt in diesen Aufschwung richtig liegen, dann wird obendrein die Gewinnkraft vieler US-Unternehmen von vielen Analysten zurzeit unterschätzt.

Letztendlich sollte man sich daran erinnern, dass vielen Großunternehmen im aktuellen Umfeld ihre geografische Diversifikation zugute kommt. Dadurch sind viele US-Firmen tatsächlich an schneller wachsenden Volkswirtschaften wie den Schwellenmärkten beteiligt. In Kombination mit der beträchtlichen Dollarschwäche gibt es hier einen weiteren Pluspunkt für die aktuellen Gewinnaussichten.

### **Ausnutzung der Erwartungslücke**

Wir sind davon überzeugt, dass dieses Umfeld eine Reihe guter Möglichkeiten für Aktien schafft. Denn aus der aktuellen Kluft zwischen den Konsensschätzungen der Analysten und unseren eigenen Bewertungen ergibt sich Potenzial für weitere positive Überraschungen, was Umsätze, Gewinne, Cashflows und Margen anbelangt.

Bei Large Caps sind wir im Moment vor allem an Bereichen wie Technologie und Energie interessiert. In beiden sehen wir gute Cashflows; im Technologiesektor gekoppelt mit einem soliden Gewinnwachstum und im Energiesektor mit attraktiven Bewertungen angesichts eines hohen langfristigen Wachstums. Möglichkeiten gibt es unserer Ansicht nach außerdem bei Industriegütern und bei den zyklischen Werten allgemein – jetzt mehr als vor sechs Monaten. Hingegen halten wir Sektoren wie Versorger und Telekommunikation momentan für nicht attraktiv, primär weil wir für 2010 bessere Wachstumsmöglichkeiten in anderen Teilen des US-Marktes sehen.